

机构:明年三季度经济有望企稳
A股具备中长期配置价值

季线五连阴后迎来牛市 历史会否再现

□本报记者 牛仲逸

12日,沪指成交金额为890亿元,连续四个交易日不足千亿元。2018年收官之际,市场尽显观望心态。

分析指出,四季度以来至今,沪指下跌7.77%,季线接近五连阴。历史上,沪指仅有两次季线五连阴,随后都迎来牛市行情。而近期指指数运行化解不确定因素,并未跌破2449点新低。结合来看,“2449点市场底”有望确认。

季线或收五连阴

“换一个视角看,当前A股正处于绝佳的逆周期配置阶段。”一市场人士向中国证券报记者表示。

该市场人士指出,从历史上看,上证指数季线收出五连阴只有过两次,一次是998点附近,一次是1664点附近,这两次都在季线五连阴后出现一轮大级别行情。“当前观望心态,使得第三次季线五连阴最近定事实。”

从这个角度看,在12月余下的几个交易日内,A股即使再度下跌,也大概率是最最后一跌了。

再进一步缩小时间周期看,从2449点以来,尽管A股经历不同大小的利空,但2449点新低并未击破,反而是以地量运行维持一个很强的底部平台震荡。12月7日-12日,沪指成交金额已连续四个交易日不足千亿元,分别为977.3亿元、991.5亿元、854亿元、890亿元。

有分析认为,“罕见持续地量坐实市场底确立。”首先,从技术分析看,目前沪指面临双重支撑,一是2703点回调的1/2支撑位,也是11月23日-30日回调时支撑位,

存在做双底可能性;二是2449点与11月30日低点2555点连线所形成的上升趋势线支撑位置。沪指在此双重支撑处,连续两个交易日缩量上涨是调整进入尾声的明显标志信号。

另外,目前从各主要指数估值看,下调绝对空间已十分有限,成为“2449点市场底确立”的侧证。以沪深300指数为例,其最新市盈率为10.6倍、市净率为1.29倍,从该指数2005年4月发布以来,如今的市盈率处于底部区间,相当于2014年上证指数2000点时估值水平。

目前对于市场底的确立,也有看法认为尚需等待盈利底确认。事实上,从A股历史走势与经济(上市公司盈利)关系看,A股是反映经济(盈利)的领先指标。2000年以来A股历次底部均提前经济(盈利)大约1-2个季度见底。

联讯证券表示,未来行情展开,不用过于纠结在盈利层面。等到“盈利底”出现,市场很多时候已经“轻舟已过万重山”了。

短线面临变盘

12日沪指围绕2600点窄幅震荡,短期来看,沪指已运行至收敛三角形末段,短线面临方向选择。

市场人士表示,经历连续调整之后,指数迎来极致缩量,沪指更是连续四个交易日萎缩至不足千亿元,这在历史上也较为罕见。多数时期,指数下跌过程中量差的突变都容易引发反弹。此外,技术指标显示也有反弹的需求。叠加短期外围事件暖和,指数回调空间基本被封杀,随时反弹概率较大,但主要还在个股表现上。

事实上,从近期市场走势看,年内的趋势性下跌已经被打破,进入企稳震荡阶段。

“2600点一线机会远远大于风险,进入逆周期配置窗口期。不过也要注意在风险偏好主导的市场中因不可控风险事件变化,而产生的波动风险。”联讯证券研究表示。

进一步展望,“受益于政策利好对市场信心的提振以及流动性边际改善,A股在春节期间有望迎来一轮反弹行情。”太平洋证券周雨策略团队指出。

招商证券2019年年度策略报告表示,2019年上半年,国内股票市场或许存在着阶段性的投资机会。主要压力还是来源于全球金融市场的调整。

从基本面看,国联证券策略分析师张晓春认为,2019年整体上宏观经济仍面临压力,但仍然会有超预期因素。随着资金对民营经济的倾斜以及对融资渠道的疏导,预计2019年信用利差或有所收窄,融资利率有望下行从而对整体经济起到托底的作用;随着需求的回落和供给上升,原材料价格有望下跌,从而降低中下游成本。

对于市场关心的盈利见底问题,广发证券策略分析师戴康表示,2019年A股企业盈利增速下滑(剔除金融大概率负增长)与广谱利率下行是确定性的,A股主要矛盾由风险偏好转向盈利下行,预计呈现此消(盈利)彼长(估值)的震荡格局。下半年比上半年好,见底的时间取决于政策对冲力度与盈利下滑速度的相互作用力。

后市机遇围绕三主线

2018年以来,A股市场持续调整。在1月份创出高点3587点之后,出现连续9个月的震荡下行,最低跌至2449点,年内最大跌幅超30%,市场难得有趋势性机会。那么2019年,A股有哪些投资品种值得关注?

周雨策略团队表示,2019年全年建议

先防御再进攻。上半年优先配置防御型的公用事业、农林牧渔、以及逆周期的通信、军工和建筑装饰板块,规避后周期行业。下半年经济复苏确认后,可关注周期行业。同时,国内金融改革推动国内外机构投资者入市,低估值的大金融是机构投资者配置重点。

主题投资方面主要关注两大方向:转型和改革。转型方向建议重点关注5G、人工智能、军工、新能源汽车,改革方向建议重点关注国企改革“双百行动”。

此外,海外资金偏好的优势产业龙头也值得关注。从2016年以来的陆股通持仓分析来看,海外资金配置的重点行业集中在消费、大金融两个方向,同时对周期行业和TMT的行业龙头也有积极布局。2019年海外资金将加速布局A股,上述方向是未来一年增量资金关注的焦点。

中信建投则表示,预计2019年A股在三四季度将逐步走高,成长板块引领的结构性投资机会是资本市场的主线。首先,通信、电子、计算机和具备全球竞争能力的高端制造等行业将成为市场关注的焦点。其次,中国资本市场继续扩大开放,海外投资者偏好的食品饮料会得到持续配置。最后,银行地产等广义金融板块具有高股息的特征,在信用利率下行过程中也会得到提振。随着经济的触底和股权风险逐步远去,2019年下半年,券商的投资机会也呈现出来。

国海证券建议2019年关注三条投资主线。一是具备弱周期属性的医药、大众消费品、餐饮旅游、休闲服务以及贵金属中的黄金等行业;二是符合国内中长期经济和产业转型、升级趋势的高端制造业;最后是5G、新能源汽车产业链。

□本报记者 徐昭

12月12日,中信建投证券宏观固收首席分析师黄文涛在“中信建投证券2019年资本市场年会”上表示,2019年三季度经济或短期企稳。通胀并非2019年市场与政策的风险因素,预计CPI增速大致与今年持平,PPI增速回落较明显。二季度之前仍然是享受无风险收益率下行的时间窗口,利率债和高评级信用债收益率仍有下行空间。股票市场具有中长期配置价值。

改革开放激发长期潜力

黄文涛预计,2019年GDP实际增速6.3%左右,名义GDP增速8.5%左右。三季度经济或短期企稳,一方面是由于专项债发行规模增加可能会在二季度支撑社融增速短期企稳,另一方面是国际贸易局势的不利冲击可能在二季度体现较明显,相应可能会带来之后的政策调整。

“中国乃至全球经济在2017年的复苏是通缩预期消退带来的短周期回升,中国经济结构过度依赖于地产基建并没有得到根本解决。”黄文涛认为,信用紧缩是经济下行重要原因,其本质是融资环境早于信用,高等级行情早于低等级。低等级高收益品种的投资机会将出现在社融明确企稳后,后市大有可为,但在信用仍需出清的金融周期后半程,违约风险需要警惕。

“改革、开放和创新是2019年中国经济和资本市场主线。”中信建投证券策略首席分析师张玉龙认为,首先是扩大进口。进口水平的提升有利于减缓国际贸易摩擦,弥补资源禀赋的不足,提升全社会的福利水平。其次是深化改革,特别是减税和国企改革,将有助于提升经济运行效率。第三,资本市场改革和开放,将中国资本市场纳入国际资本市场的定价

谨慎情绪难消 净流出态势延续

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市震荡上扬,截至收盘,主要指数均以“红盘”报收。不过,与之相对的是,两市主力资金净流出态势却仍在延续。

一方面,近两个交易日净流出金额虽有所缩窄但仍维持一定水平;另一方面,沪市成交额已连续第四个交易日低于千亿元。由此可见,谨慎情绪并未出现实质好转。

显然,此前的市场反弹并不足以彻底扭转长期回调所积聚的悲观情绪。短期资金并不愿贸然博弈单一方向。

净流出态势延续

继上周两市主力资金再净流出后,这一态势就一直在盘面中延续着,表明此前有所升温的乐观情绪趋于淡化。而这一动向既是近期外围不确定性上升后场内资金的直观反映,同时也为步反弹后的市场走向增添了几分不确定性。

本周以来,两市主力资金净流出虽整体出现好转,但仍维持在一定水平。近两个交易日,两市主力资金净流出额分别达52.91亿元、74.13亿元,较本周一的140.24亿元有所收窄。

一方面,各主要指数皆自反弹后的阶段高点悉数回落,赚钱效应亦有所下降;另一方面,从近几个交易日量能方面的萎缩来看,此前盘面反弹阶段的短暂放量同样难以继,显示市场整体的活跃度并未因此前短暂的反弹出现根本改善。

整体而言,两市再度回落与资金净流出之间的关系可谓密不可分。在两市净流出再现的背景下,资金也在多数板块上呈现逆转。

从资金在板块方面的进来看,本周以来的3个交易日,28个申万一级行业中出现主力资金净流出的行业就有26个。同期,出现主力资金净流入的行业仅有房地产和建筑装饰两个板块,且净流入

体系,设立科创板帮助科技创新类企业融资,推进技术成果的转化。如果中国经济超预期下行,政府将采用积极的财政政策和货币政策托底经济,2019年三季度也会成为重要的变化时间窗口。

三四季度将逐步走高

具体到A股市场,中信建投证券策略首席分析师张玉龙认为,2019年股票市场低位波动,具备中长期战略配置价值,预期股票市场在三四季度将逐步走高。

“成长板块引领的结构性投资机会是资本市场的主线。”张玉龙表示,首先,通信、电子、计算机和高端制造等行业会成为市场关注的焦点。其次,海外投资者偏好的食品饮料等会得到持续配置。第三,银行地产等广义金融板块具有高股息的特征,在信用利率下行过程中也会受益。随着经济和市场触底,券商会慢慢凸显。

黄文涛认为,当前仍处于金融短期回落后阶段,新周期开启信号尚不明显,债券牛市持续的时间可能延长。宽货币向宽信用传导欠畅,流动性受益越快品种行情越早,具体表现为利率下行早于信用,高等级行情早于低等级。低等级高收益品种的投资机会将出现在社融明确企稳后,后市大有可为,但在信用仍需出清的金融周期后半程,违约风险需要警惕。

“短期债市利率下行相对确定的时间应是2019年二季度前。二季度前应是相对确定的做多时间窗口。而宽信用、稳社融的效果、经济企稳与否是债市最大风险。”黄文涛表示,在当前条件下,判断可转债市场明年整体行情乐观于今年,但节奏上仍建议注意当前至明年前期市场的回调压力。

谨慎情绪难消 净流出态势延续

□本报记者 黎旅嘉

金额也只有1.74亿元和0.62亿元。非金融类电子板块同期净流出金额均超过20亿元,生物医药板块净流出金额达到35.55亿元。

不难发现,虽然此前的回调使得市场风险被部分释放,但外围市场扰动叠加部分绝对收益投资者收益了结的倾向仍可能在年底对市场形成制约和扰动。客观而言,当前市场整体风险偏好水平依旧不高,多数板块仍未走出回调的“阴霾”。当前投资者保持适当谨慎固然情有可原,但后市亦无需过于悲观。

短线仍有阻力

在前期受益于政策面的反弹戛然而止后,近期热点纷纷回落,市场并未出现新的热点方向。此外由于近期机构持仓较重个股接连出现调整,家电、白酒等前期强势板块景气进入下行期。在这样的背景下,兴业证券强调,年末时点,行业整体风险偏好水平依旧不高,多数板块仍未走出回调的“阴霾”。当前投资者保持适当谨慎固然情有可原,但后市亦无需过于悲观。

本周以来,两市主力资金净流出虽整体出现好转,但仍维持在一定水平。近两个交易日,两市主力资金净流出额分别达52.91亿元、74.13亿元,较本周一的140.24亿元有所收窄。

一方面,各主要指数皆自反弹后的阶段高点悉数回落,赚钱效应亦有所下降;另一方面,从近几个交易日量能方面的萎缩来看,此前盘面反弹阶段的短暂放量同样难以继,显示市场整体的活跃度并未因此前短暂的反弹出现根本改善。

整体而言,两市再度回落与资金净流出之间的关系可谓密不可分。在两市净流出再现的背景下,资金也在多数板块上呈现逆转。

从资金在板块方面的进来看,本周以来的3个交易日,28个申万一级行业中出现主力资金净流出的行业就有26个。同期,出现主力资金净流入的行业仅有房地产和建筑装饰两个板块,且净流入

利润加速释放 啤酒板块露反转曙光

□本报记者 叶涛

啤酒股昨日上演“豪门盛宴”,珠江啤酒、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒等上市公司股价集体上涨,wind啤酒指数亦大涨4.48%,领先排位第二的创投指数2.39个百分点。打开投资者想象力的关键在于,啤酒行业正处于周期底部,而当前大多数行业则处于周期的顶部。考虑到2019年吨酒价格上升+包材成本下降+减税三重因素,市场普遍认为啤酒行业利润将加速释放,业绩有望超预期。

利润趋势性回升

前三季度啤酒行业产量微增,收入增长主要由吨价提升驱动。成本上涨压力基本可控,消费升级背景下,结构改善带来的行业长期增长空间被打开。

根据国家统计局数据,2018年9月啤酒行业产量323.8万千升,同比下降3.9%;1-9月啤酒行业累计产量3266.3万千升,累计同比下降0.3%。

前三季度啤酒行业产量微增,收入增长主要由吨价提升驱动。成本上涨压力基本可控,消费升级背景下,结构改善带来的行业长期增长空间被打开。

从行业收入增长量拆分看,东方证券指出,价格是当前影响啤酒行业收入增速和盈利能力的核心因素。与调味品、乳制品等大众消费品相比,啤酒企业提价决策会受产品定价策略影响,因此通过单纯提价带动行业盈利能力改善难以在短期内实现。但长期看,随着厂商、经销商加码推广中高端产品,

如华润与喜力达成战略合作布局高端市场,厂商关厂去产能推进和行业集中度逐渐提升。看好啤酒行业的增长空间,行业净利润有望逐渐回升。

费用下降预期增强

从三季报来看,啤酒企业整体费率有所下降,这对正处于周期底部的行业近期而言不啻于一大利好。提升净利润的同时,也对市场信心带来提振。

一是营收转正,利润增速相对领先。板块第三季度营收同增1.6%,增速较去年同期转正,仍延续17年的慢增长节奏;板块期内净利润同增13.0%,利润增速相对领先营收,主要系产业年初提价、结构优化以及板块费率下降。

二是板块毛利率受青啤拖累,整体费率降低。板块第三季度毛利率同比下降1.5pct,其中青啤拖累板块毛利率,主要系产品价格上涨明显而提价后补贴渠道。板块期内销售费率及管理费用率分别同比下降3pct、0.5pct,有小幅改善。

三是板块毛利率受青啤拖累,整体费率降低。板块第三季度毛利率同比下降1.5pct,其中青啤拖累板块毛利率,主要系产品价格上涨明显而提价后补贴渠道。板块期内销售费率及管理费用率分别同比下降3pct、0.5pct,有小幅改善。

分析人士表示,受去年同期高基数、居民财富缩水、外围因素影响、油价维持高位等负面因素的影响,下半年开始汽车单月产销量连续下滑,预计12月产销量大概率

此外,行业回款情况依旧稳定,存货周转速度略有提升。

不容忽视的还有财税因素。2018年5月1日起制造业等行业增值税税率从17%降至16%,减税对于利润率偏低的啤酒行业贡献的利润弹性十分显著。通过测算,减税可大幅增厚盈利能力较弱的啤酒企业的业绩。以2017年财报数据为准,当增值税下调1个百分点时,燕京啤酒、华润啤酒、珠江啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒的净利润将增长31.3%、11.4%、8.6%、7.9%、4.6%。

根据中泰证券判断,2019年包材价格将延续下行趋势或保持在低位,同时提价的滞后效应以及明年有望推行的减税利好利润率偏低的行业,啤酒企业利润有望加速释放。

该机构认为,国内啤酒行业正在进入新阶段,CR5有望逐步向CR4甚至是CR3变化。若五家变四家甚至变成三家,或者份额拉开,无论是国际经验还是国内区域市场,主导企业的盈利能力都证明了行业格局改善后竞争趋缓费用存在下降的可能。换言之,企业盈利能力存在较大的提升空间。

平安证券则表示,2019年汽车行业将边际改善,开放时代竞争加剧,进入降速提质时代。平安证券认为,我国汽车行业仍在成长期、千人保有量有翻番潜力,无需过度悲观。2019年看好日系份额回归、新能源车继续高增长、商用车单车价值持续提升以及由此带来的配件成长新动力。

仍是负增长,全年汽车销量增速为负几成定局。

中信建投证券表示,2019年行业将持续分化,增速在1%左右,随着行业竞争加剧,分化趋势延续,优质的企业有望穿越周期,做大做强,推荐关注强势产品周期整车龙头;具备深度国产替代能力、有能力参与国际竞争的优质零部件企业;新能源热管理标的。

平安证券则表示,2019年汽车行业将边际改善,开放时代竞争加剧,进入降速提质时代。平安证券认为,我国汽车行业仍在成长期、千人保有量有翻番潜力,无需过度悲观。2019年看好日系份额回归、新能源车继续高增长、商用车单车价值持续提升以及由此带来的配件成长新动力。

汽车板块拉升明显 投资把握确定性

□本报记者 吴玉华

昨日,两市震荡反弹,汽车行业板块涨幅位居申万一级28个行业之首,涨幅达到1.39%,板块内京威股份、光启技术、西菱动力、八菱科技、浙江世宝等多股涨停,继峰股份涨幅超过7%,斯太尔、新日股份等涨幅超过6%。

汽车板块拉升明显,对于汽车板块,分析人士表示,4季度以来传统汽车零售数据不佳继续压制汽车行业风险偏好的提升,因此估值难以有较大的回升,但目前行业估值已处于历史底部区间,下行空间较小,总体来看,汽车板块将继续保持区间震荡的格局,建议自下而上选择细分领域领先个股。