

■ 热点直击

# A股蛰伏期 底部重心抬升 静待春季躁动

□本报记者 牛仲逸

连续三个交易日地量运行后,13日迎来放量上涨,14日却又收出中阴线。上周A股上演一出“观望、思涨、犹豫”的心理博弈大戏。

分析指出,2449点以来底部重心逐步抬升,且未出现连续杀跌现象,逐步与外围利空脱钩,市场底得到确认。在政策、市场、估值底支撑下,这一次的春季躁动行情有望更精彩。

## 底部重心上移

虽然在面临方向选择之际,14日A股尾盘放量下挫,增添市场对本周A股不确定性担忧。“对于当前A股不能一叶障目。”一市场人士向中国证券报记者表示,从目前各主要指数估值看,下调绝对空间已十分有限。

14日收盘,以沪深300指数为例,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。

事实上,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,反而呈现出底部重心稳步抬升之势。

再退一步讲,即使A股短期内再度探底,也有可能是市场的最后一跌。“四季度以来,沪指已累计下跌8.07%,季线若收出五连阴,市场有可能产生较大级别行情。”上述市场人士表示,从历史上来看,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。

还有一个不容忽视的细节,在历次A股磨底时期,银行板块作为压舱石与稳定器,往往先于指数见底。这一次银行板块在7月3日已触底,截至12月14日,累计涨幅约10%,目前呈现出区间震荡态势。

综上所述,A股年内的下跌主趋势已经终结,市场底确定之后,转而进入磨底阶段。

当然股市中唯一的确定性即是“不确定性”。“从2012年A股磨底的经验来看,投资者对于系统性风险和长期增长问题的担忧,将会使得A股在底部时的波动较大。如果风险事件持续发酵,A股可能有继续下跌探底的风险。”财通证券策略分析师马涛提醒道。

而中原证券研究所所长王博则表示,从政策底演变历史来看,2019年上半年A

股有望迎来底部。当前基本面并不利于政策底向市场底迅速转变,但积极因素正在积累,A股估值经过充分的修复后,按照历史统计规律来看,2019年上半年有望迎来市场底。

## 春季行情犹可期

“短期事件性扰动增加,但着眼中期,未来一个阶段A股面临的宏观对冲格局并不差。”申万宏源证券策略分析师傅静涛表示,首先,是经济数据验证未必差;其次,是无风险利率震荡下行趋势犹在;第三,政策底后续催化可能迟到,但不会落空;最后,资金供需春节前总体存量博弈,春节后外资可能成为主要增量。

“12月是春季行情准备期,可以耐心等待后续政策催化,开启春季行情。”傅静涛补充道。

太平洋证券周雨策略团队也表示,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。

而东北证券策略分析师许俊更是表示,A股有望完成2015年高点至今的长期调整,开启新一轮的运动周期。上行动力恰恰也是来自于“政策回暖的转向以及流动性改善”。

除了宏观面因素外,从市场运行看,内在也有支撑反弹的因素。可以看到,今年以来A股的调整行情,无论是跌速上,都较为罕见,并且期间尚未有一波像样反弹。“这在A股历史上都属于比较罕见现象。”有分析称。

当前A股确实“便宜”。从估值、换手率、破净率等指标看,当前A股与过去四轮市场底部区域基本一致。此外,“2018年A股强势股补跌已基本完成,如医药、电子、白酒、家电等。”华安证券首席策略分析师张权则认为。

他同时表示,基本面的星星之火也正在孕育。一是实体经济增速的触底,预期在2019年上半年的概率较大。二是美联储放慢货币节奏带来的机会,美联储最快将在2019年上半年调整加息节奏。三是更加积极的股市政策。四是外围风险事件有可能缓和。

事实上,政策催化作用不但影响到春季行情,“2019年政策变量对股市风险溢价将逐步产生正向影响。”华泰证券策略研究员曾岩表示。

从历史上看,政策对市场的预期影响通常会经历五个阶段:市场对政策用脚投

票——市场对政策转向的预期——市场对政策空间的担心——市场对政策进一步调整的预期——市场对政策落地情况和实际效果的跟踪。

曾岩表示,目前市场已经历了四个阶段。“10月底以来的政策取向,将对股市风险溢价产生正影响”。

## 关注确定性溢价主线

2018年收官在即,又到了投资者“关门算账的时候”。不管2018年收益如何,对于“正处于第五轮牛熊周期底部的A股”,2019年还是应该抱有期望。那么2019年应采取何种投资策略?有哪些品种值得关注?

傅静涛表示,继续围绕行业“政策底”看长做短。春季行情“准备期”,主要矛盾切换过程中市场阵痛难免,短期难有趋势性机会,需结构为王。寻找现在有行业“政策底”且行业“业绩底”在2019年内的方向,重点关注财政“补短板”受益的5G、新能源汽车、光伏风电和建筑装饰;以及行业监管放松构成“政策底”的券商、房地产和游戏。另外,关注2019年景气上行确定性高的黄金、畜禽养殖和火电。

王博认为,2019年预计A股仍将以存量资金博弈为主,但流动性情况将好于2018年,估值底、政策底向市场底和经济

## □博星投顾 李保金

上周市场维持震荡整理,多空围绕2600点展开博弈。短期上证指数遭遇60日均线,自2018年10月19日2449点以来,第三次触及60日均线无功而返,导致投资者持筹心态不稳,叠加岁末年初资金面趋紧,市场继续震荡蓄势概率偏大。

从月线级别看,上证指数重要拐点在明年1月份。沪指自2018年1月29日3587点调整以来,已经调整12个月,第13个月往往是很重要的变盘窗口。对比历史上几次比较大的调整,无论调整空间还是时间上已经比较充分,至于部分投资者担忧经济下滑预期市场已提前反应,包括外部不确定因素尽管一波三折,但市场“免疫力”逐步增加,指数抗击打能力经过近一年的不断冲击,投资者已经逐步适应这种摩擦波动,故上证指数低点有望不断震荡抬高,若后市一旦选择突破方向,积蓄近一年的多方力

底缓慢传导,上证综指中枢震荡抬升。2019年A股投资策略仍将以确定性溢价为主线,重点布局现金流稳定、业绩稳健或者国际比较估值偏低的行业以及行业龙头,具备长线投资价值的成长和价值板块。2019年行业配置长线看好TMT(计算机、通信和电子元器件)和消费蓝筹(食品饮料),中线推荐关注金融,短线可以寻找综合、建材和建筑等板块的交易性机会。

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。

## 市场底不断夯实

量将更加犀利且后劲十足。

从季线级别看,上证指数季线收出下引线,说明下方具备较强支撑。中期来看,月线与季线共振分别在12月份或明年1月份,随着底部区域巩固不断夯实,长线资金跑步入场,股东回购更加积极,指数有望由弱转强,守得云开见月明。

从估值角度看,A股整体估值处于历史低位。2018年以来,A股整体估值中枢不断下移,与历史水平相比已经回落至较低的位置,特别是过去两年外资大量买入蓝筹股,蓝筹股相对小市值公司的折价不断降低。目前上市公司整体的盈利增速处于探底阶段,明年若延续这种趋势,可能会对于估值提升造成拖累,但是无风险利率已经失守3.5%,未来整体A股估值下跌空间有限。操作上,建议关注受益补短板基建板块与存在边际改善预期的地产股;受益行业政策驱动的5G通讯、高端装备、新能源汽车等。

## 5G进入新周期 投资把握确定性

□本报记者 吴玉华

上周五,两市单边下跌,行业板块全线下跌,前期活跃的5G概念股上周五也有明显下跌,申万通信行业指数下跌2.79%,5G概念股仅有星帅尔涨停,铭普光磁下跌6.23%,信维通信下跌7.53%。但对于5G概念股,分析人士表示,考虑到随着5G通讯的临近,相关公司有望受益,建议重点关注5G产业链。

## 成为确定性主线

从历史来看,分析人士表示,2013—2015年成长股大行情一方面主要是由于当时市场充裕的流动性环境,另一方面成长股刚好处于业绩景气向上的周期,而这背后最大的驱动力就是以4G通信为基础技术的移动互联网快速发展。从2012年开始,随着4G通信的不断推广和普及,由此带来硬件(智能手机产业链)和软件(各种手机应用)产业的快速发展。回顾4G产业的发展历程,其中4G牌照的发放时点与成长股的拐点不谋而合。

华泰证券表示,5G的建设周期和规模均有望超过4G,对于成长股来说,5G时代带来的市场空间更大,因而“5G+物联网”也被誉为下一轮科技革命。

对于5G概念的投资,华泰证券表示,5G主题是2019年确定性主线,从主题投资的角度,当前5G的规划阶段已经基本完成,2019年5G或将正式进入主建设期,而从产业链环节来看,主建设期受益的细分领域有:大规模天线阵列、射频器件、主设备及相关、传输及配套设备、SDN设备、小基站、网络优化。

中航证券表示,5G技术为当前极具确定性的技术升级趋势,为诸多新兴应用提供信息传输保障。我国正处于5G基站等设备替换升级的过程中,在这一环节,5G基站的积极建设将带动PCB等元件的需求量高速增长。传输设备方面,流量快速增长,承载网急需扩容升级。2017年,中国移动和中国电信相继进行了OTN设备的集采,以满足网络扩容的需求。

而在数据中心方面,IDC圈发布的预测数据显示,2017年—2019年中国IDC服务市场将保持38%的

## 强者恒强 锂电龙头加速回归

□本报记者 叶涛

受益全球电池扩张逻辑,锂电设备将强者恒强。业内人士认为,当前,国内设备公司无论从产能、交期、技术、服务等方面均能够满足要求,随着电池成本下降,整个设备行业国产化、龙头化提高是必然趋势。看好板块投资机会,建议重点关注锂电关键材料投资机会。

## 需求爆发性增长

在全球电动化汽车浪潮下,近年来我国新能源汽车行业呈现爆发性增长,拉动我国动力电池行业进入高速扩张期。在双积分政策的引导下,新能源汽车未来渗透率将稳步提升,对动力电池的需求将起到持续的拉动作用。

根据中国汽车工业协会统计,2018年1—10月我国新能源汽车产、销量为87.9、86万台,分别同比增长70.02%、75.51%。从单月情况来看,10月新能源汽车产、销量为1.46、1.38万台,分别同比增长58.70%、51.65%。

2018年11月,我国新能源汽车销售16.9万辆,同比增长42.02%。结合多批次目录出台及行业特点,预计12月销售仍将维持高位,全年销售有望超115万辆,销售显著超越预期。

得益于我国新能源汽车行业的快速发展。2018年以来我国动力电池装机总电量同比大幅增长,1—10月累计同比增长97%至34.71GWh。

业内普遍认为,需求快速增长将带动相关锂电池材料景气。并且,今年受下游影响,订单情况比较平淡,明年有望迎来下一波扩产周期,明年订单有望好转。

# 谨慎情绪再度升温 主力资金净流出攀高

□本报记者 黎旅嘉

上周五,两市低开低走,截至收盘,主要指数均不同程度“收阴”。与之相应的是,两市主力资金净流出态势再现,且较此前几个交易日出现明显上升。

分析人士指出,一方面,在当前的存量市场中,由于热度不济,市场冲高后接力有限。另一方面,在外围市场扰动强化的背景下,谨慎情绪同样仍对可能的反攻构成掣肘。显然,出于多种因素考量,当下资金仍不愿贸然博弈单一方向。

## 净流出态势再现

上周四市场出现短暂的资金净流入,上周五的回撤却打断了这一积极态势。

一方面,在反弹过程中有所升温的乐观情绪趋于淡化,两市成交量再度出现小幅回

落。另一方面,时隔一个交易日后,两市净流出态势再现,上周五两市净流出金额达281.97亿元,显著高于此前几个交易日的水平。

分析人士表示,这一动向既是外围市场不确定性再度上升后场内资金的直观反映,同时也为止步反弹后的市场走势增添了几分不确定性。

在外围市场出现大幅震荡的上周,A股市场承压明显。各主要指数周整体呈现冲高回落之势,表明投资者情绪并未出现实质性改善。而从近一段时期量能的萎缩来看,后两个交易日的短暂放量也依旧面临较大考验,市场整体的活跃度仍略显沉闷。

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,资金在板块方面的进出来看,上周五,28个申万一级行业主力资金呈现全线净流出,即便是金额最少的休闲服务板块亦出现

6641.79万元的净流出,而电子板块的净流出规模更是超过30亿元。

## 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,虽然此前的回调使得市场风险充分释放,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”。

不过,分析人士强调,整体来看,上周五指数低开低走的主要原因仍是对经济不确定性的担忧。但从盘面上看,虽然呈现出普跌,但杀伤力度并不明显,尤其是前期连续极致

整个创新药板块。

中长期来看,华安证券认为,无论是从审批端还是支付端来看,国内支持医药行业创新发展的环境已经明显优化,未来,创新药将是A股医药行业最重要的投资主题。受到审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑,创新头部企业将迎来发展机遇。

对于此前医药市场下行,天风证券强调,2018年前三季度,在行业政策波动以及宏观经济下行的压力增大的情况伴随下,一方面行业医保支付谈判结果、基药目录发布等政策结果逐步落地;另一方面,在“两票制”影响下,医药工业企业“低开转高开”,随着2018年三季度与四季度逐步将费用释放,业绩将逐步“消肿”。

另外,近期国家医药局发布通知,将17种抗癌药纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围。这被业内人

士视为政策春风惠及创新药的重要信号。

在上海证券看来,优质创新药进入医保目录,有利于实现相关品种的快速放量,从而激励研发型药企加大研发投入、研制更多临床价值高的创新药。长期来看,研发型药企的重磅储备产品受益于优先审评审批、医保目录动态调整等政策,逐步将丰富的在研产品管线转化为业绩增长的动力,带动研发型药企业绩长期稳健向好。

## 估值修复动力强

近期医药板块明显回调。截至上周五,申万一级医药生物行业市盈率(TTM整体法,剔除负值)为27.5倍,低于历史平均38.14倍PE(2006年至今)。细分来看,生物制品板块在33倍;化学原料药、化学制剂在21—32倍左右,而医药商业、中药估值相对较低,在17—19倍。

对此,天风证券指出,医药需求偏向于

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。