

金融机构首席经济学家把脉2019年资本市场

A股积极因素正在增多

□招商银行首席经济学家 丁安华

2018年,投资者的风险偏好一直在低位,而准确预测市场走势是异常困难的,2019年尤其如此。我们面临的问题包括:外贸不确定因素如何变化?实体经济特别是民营企业能否脱离信用收缩的困局?市场化改革能否重塑经营环境?上述任何一个条件的变化,都可以带来风险偏好以及风险资产价格的变化。

对A股而言,2019年仍面临较大的不确定性。不过,A股的积极因素正在增多。积极有为的宏观政策效果将逐渐显现。其中,市场期待已久的减税政策一旦兑现,将极大地鼓舞市场信心。同时,在A股估值处于历史较低水平的背景下,预计境外海外资金将持续

流入股市。如果外贸不确定因素减少,相信2019年A股会走出震荡回升的格局,科创板、5G等题材有望带来新的市场动能。

债券市场前景相对乐观。预计通胀维持温和的水平,在资金宽松、监管中性、供需双弱的条件下,收益率曲线会继续平坦化变动,长端利率仍有下行空间,逢收益率高点可适度拉长久期。信用风险并未结束,信用利差仍会呈分化走势,低等级产业债仍将经受考验。产业债宜精选与基建刺激相关的行业,地产债则仍需精选头部企业。

人民币汇率继续受到美元指数的强烈影响。预计2019年美元指数先强后弱,人民币短期仍面临一定压力。中期看人民币不会出现超预期贬值,人民币汇率仍将保持在合理区间。

培育新的增长动力有望实现新突破

□香港交易所首席中国经济学家 巴曙松

2019年,中国经济增长正处于从过去四十年的高速增长向中速增长的动力转换阶段,经济运行的关键是在新的内部和外部环境下找到新的可持续中速增长平台。如果中国经济可以在一个中速增长平台站稳,从国际经验看,就有可能在这个平台持续增长一段时间。在新的增长平台站稳的关键是培育新的经济增长动力。资本市场的使命是将金融资源引入这样的新经济增长动力,希望资本市场2019年在培育新的增长动力方面有新的突破。

去杠杆是降低整个金融体系风险的重要政策。在一个间接融资占主导的融资结构下,直接融资不发达必然导致债务融资比例高,进而带动杠杆率上升,因此去杠杆不仅需要

控制债务规模,还需要扩大直接融资特别是股权融资的规模。股权融资不仅包括二级市场,也需要发展一级市场等多层次市场;不仅要发展本土市场,也要积极鼓励急需直接融资的企业走向国际市场。希望2019年资本市场能为去杠杆贡献积极力量。

放眼全球,在动荡的国际市场环境下,中国资本市场对国际投资者呈现了独特的投资价值。沪港通、深港通和债券通的平稳运行,有力地吸引了国际资本的流入,也促使主要国际指数陆续覆盖中国内地市场。预计2019年希望流入中国市场的国际资本规模会更大,因此可以逐步消除国际投资者进入中国市场的一些产品、技术和制度障碍。例如,提供丰富的离岸风险管理产品,进一步扩大港股通的覆盖面,择机启动债券通的南向通等。



稳中求进 信者长赢

□中国银河证券首席经济学家 刘锋

2018年,在内外多重因素叠加作用下,中国经济增长总体呈现稳中趋缓态势,全球经济复苏进程分化特征凸显。在美元流动性收紧、贸易不确定因素增加以及全球经济发展不确定性的影响下,金融市场波动性逐渐上升。中国权益市场风险收益性价比趋弱,边际投资收益明显下降。目前主要市场估值均处于较低水平,而投资者风险偏好总体较低,对未来市场前景信心不足,交投趋于低迷。同时,债券市场在经济下行与政策宽松预期下,逐步确立无风险利率下行逻辑主导的牛市行情。

2019年,中国经济有进一步下行压力。以要素资源配置市场化为核心的供给侧结构性改革红利以及旨在短期承接经济的逆周期调节政策的效果进一步释放,可对冲一部分经济下行压力。在各项政策传导到

位、改革红利逐步释放之际,预计经济短期下行压力将在2019年三季度得到控制,经济增速有望逐步企稳并短期见底。

无风险利率在目前基础上仍有下行空间。2019年上半年,债券市场的牛市逻辑将会延续,股市修复则要依赖各项宏观政策如减税降费等措施的落实到位,需要实体企业资产负债表的改善以筑牢业绩底部。预计这一修复过程将贯穿2019年上半年并延续至三季度,届时市场底部将渐渐清晰。

未来经济的有序稳定发展有赖于积极建构一个更加高效的、以信用与法制为基础的、多层次现代资本市场,通过提高要素资源的市场化配置比重,完善资产价格发现的市场有效机制,充分促进实体经济有效投融资活动,以促进实体经济经营绩效的实际改善。随着资本市场法制建设和制度改革的进一步推进,我国将迎来一个信者长赢的资本市场。



坚定改革 做好自己的事情

□摩根大通中国首席经济学家 朱海斌

2019年是承上启下的一年,是实现2020年GDP翻番目标的关键一年,也是实现“两个一百年”目标的关键一年。在改革开放四十年的成功经验基础上保持经济长期可持续发展,对于改革的要求越来越高。

2008年全球金融危机对于全球经济的冲击尚未结束,贸易全球化的势头受阻,金融危机之后推出的宽松货币政策将

逐步退出,种种因素会给中国经济的外部环境带来很大影响,整体情况不容乐观。从内部增长的动力来看,劳动力人口红利消退,投资对经济的贡献率在经济再平衡过程中进一步下降。要保持经济持续稳定增长,必须通过进一步改革来提振劳动生产率。中央经济工作会议提出的推动制造业高质量发展、推动先进制造业和现代服务业深度融合、促进形成强大国内市场是当前供给侧结构性改革的关键,改革的重点是发挥市场和企业家的活力。

资本市场运行格局将“前低后高”

□交通银行首席经济学家 连平

2019年,尽管宏观经济下行压力加大,但政策环境改善、经济结构调整、体制改革深入和增长潜力释放等因素将稳步提升中国资本市场的活力,资本市场总体将呈前低后高的运行格局。

货币政策将继续稳健偏松,流动性合理充裕,政策搭配特征为“稳货币+增信用”,有利于修复宏观信用环境。我国将进一步放宽外资市场准入,制造业、金融业、生活性服务业将扩大开放,有助于市场走向活跃。财税改革将进一步向降低企业融资成本和运营成本的方向拓展,上市公司会相应获益。科创板的设立将推进注册制

改革进程,制度创新有望获得突破,带动整个A股市场质量提升。

我国经济总体需求的走弱可能使企业盈利增长延续下行态势,但以新能源发电、电动汽车、5G、能源互联网、智能制造业为代表的新一轮产业革命,会给资本市场带来新的投资机会。随着政策效应的逐步显现,A股市场的流动性可能逐季改善,由股权质押造成的流动性风险将明显降低。产业资本举牌+险资专项产品+各地专项投融资资金+部分外资”可能成为增量资金。受企业盈利后续可能企稳、外贸不确定因素趋向明朗、改革措施落地、政策效果逐步显现的综合影响,全年市场风险偏好可能前期较低,后期略高。



长期资金入市规模持续增长

□英大证券首席经济学家 李大霄

自上一次上证指数触及5178点以来,A股调整周期延续了三年,预计2019年A股波动幅度将会收窄,全年整体上涨的概率较大。随着科创板的推出和注册制试点,新股高估值泡沫现象有望改善。A股指数化投资兴起,各行业龙头企业将受益于市场份额集中度的提升,被市场低估的指数重要成份股将受到资金关注。A股行情的驱动力将更倾向于业绩驱动,持续受到大小非股东净增持及上市公司回购的

低估值股票或有较好市场表现。高估值品种业绩下滑速度可能超预期,其估值水平将持续下探。

2019年,A股将被纳入富时罗素、标普道琼斯等国际知名指数序列,沪伦通有望启动,更多海外资金将投资A股市场,金融市场改革开放步伐持续推进。各地养老金或继续增加委托社保基金的投资规模,各银行理财子公司陆续成立,保险资金可以财务性和战略性投资的方式投资优质上市公司,中国版401K计划或有实质进展,长期资金入市规模将持续增长。

保证资产价格相对稳定

□东方证券首席经济学家 邵宇

展望2019年,从具体宏观指标上来看,相关政策制定的边界是“保卫678”,即GDP增速“保6”、人民币汇率“保7”、M2增速“保8”。稳增长仍然是经济发展首要目标,基建还将扮演重要角色,只是要提高效益的权重,围绕推进城市化进程展开。

人民币汇率问题在2018年备受关注,“会不突破7,保不保7”牵动投资者的神经。人民币汇率短期会受利差、中期受通胀、长期受劳动生产率等因素的影响。在

国际形势波谲云诡的背景下,保汇率就是保信心。

流动性方面,M2的投放将回到正常轨道。M2的“黄金增长率”=实际GDP增速+目标通胀率-货币流通速度增长率。在假定货币流通速度不变的前提下,如果GDP增速要“保6”,通胀目标为2%,那么合宜的M2增速就为8%。未来在流动性上需要做的,便是维持当前状态,M2增速与其黄金增长率保持一致。通过适当的政策指引,引导信贷流向私人企业部门和实体经济,这样才能保证金融、经济和资产价格的相对稳定。



长期资金将扮演“压舱石”角色

□广发证券首席经济学家 沈明高

中国经济正处在从高速增长向高质量发展的转换期,也是中国制造业从低端向中高端转型升级的开始期,这是一个3-5年甚至更长的过程,这个过程不仅影响资本市场,也会给每个企业和投资者打下深刻的时代烙印。2019年是中国经济与市场承上启下的关键一年,也是理清方向感的关键一年。

首先,市场和投资者需要看到政策的长期确定性,这个确定性的核心是可预期

和可持续的效率改善。

其次,周期性政策的边际效率将不断下降,只有结构性政策的突破,才能改善增长的质量。

再者,在向高质量发展转换的过程中,直接融资在风险定价、信用扩张等方面的优势愈加明显,其比重将不断上升。

最后,随着人均收入的增长,养老、健康和教育等长期投资需求快速增加,需考虑鼓励长期投资的政策措施,使长期资金在资本市场的长期健康发展中扮演“压舱石”的角色。

A股是价值洼地

□东兴证券首席经济学家 张岸元

2018年国内股市低迷,不可避免地,部分投资者对2019年仍抱有悲观情绪。但鉴于以下因素,笔者对2019年A股的表现持乐观预期。首先,决定2018年国内股市表现的是外贸不确定因素和内部去杠杆两条主线。2018年上半年,两条主线同时收紧,导致市场低迷,而下半年尤其是年底,两条主线开始同时舒缓。经济形势的变化尚未反映在股价上,但随着时间的推延,市场会逐步发现、理解局势的变化。

其次,市场上所谓“一次出清”“破罐子破摔”的说法绝无成为现实的可能性。

2019年,保持国内经济社会稳定、应对外贸不确定等因素,都需要一定的国内经济增速来提供支撑,政策面必然会出台有针对性的稳增长应对措施。从过往经验看,国内股市对政策的敏感度要高于对经济基本面的敏感度。

第三,A股目前的估值水平具有较强的全球配置价值。A股2018年的表现弱于全球多数股市。目前美国等发达经济体市场回调压力较大,而我国金融市场不断扩大开放。预计2019年美元指数走势偏弱,保持人民币汇率稳定依然是政策基调。A股是价值洼地,只要人民币汇率稳住,外资应会认为A股有较大的配置价值。

稳信心是关键

□京东数字科技首席经济学家 沈建光

2018年,中国资本市场整体呈现“犍牛股熊”的局面。其中,股市低迷主要与经济下行趋势超出预期、民营企业运行面临困难、股票质押平仓引发流动性风险等因素有关。从基本面的来看,目前A股估值已处于历史低位。

当前市场如何稳信心是关键。从近期高层会议集中释放的利好措施来看,政策底有明显迹象,诸多利好政策在缓解股票质押流动性风险、提振市场信心等方面集

中发力,资本市场长期制度建设也在持续推进。

展望2019年,中国经济短期下行压力仍然明显,但资本市场作为宏观经济的晴雨表,信心能否提振很大程度上取决于政策的落实。短期内,应观察财政政策和货币政策的效果,尤其是减税在藏富于民、降低企业负担方面的作用;长期来看,应重点关注资本市场长期制度建设的进展,如设立科创板 and 试点注册制、推动资本市场法治化、加强上市公司治理、培育中长期投资者等。



不要低估中国经济韧性

□湘财证券首席经济学家 李康

2019年,投资者们不要低估中国经济的韧性,也不要低估美国经济的修复能力和它转嫁经济危机的能力。中国的企业与老百姓需要进一步减负,而经济增长潜

力会远远超出我们的想象。现在应该是财政政策发力的时候。

当前货币政策实际上是比较宽松的,而财政政策应该进一步放松。研究中国经济问题要回归共识,如果形不成共识,那必须回归常识。



夯实底部 蓄势待发

□浙商银行首席经济学家 殷剑峰

经济周期有潮涨潮落,正如一年四季一样。在度过了温暖的春天、炎热的夏天和果实累累的秋天之后,寒冷的冬天一定会来到。2019年,随着全球经济和资

产价格的向下调整,冬天已经来临。在这个冬天里,国内供给侧结构性改革将稳步推进,产业结构将悄无声息地转型升级,资本市场将不断地夯实底部。一切都在养精蓄锐,蓄势待发,以迎接下一年的春天。