

# A股“双底”雏形显现 四主线引领结构行情

□本报记者 牛仲逸

2019年1月7日,上证指数延续反弹,上涨0.72%,成交金额继续放大。创业板指数上涨1.84%。分析指出,阶段反弹有利因素显著增多,A股双底格局逐步明朗化。在券商、军工、5G以及电气设备等主题交替引领下,A股结构性行情渐次展开。

## 双底趋于明朗

1月4日,上证指数跌破去年10月19日低点2449点后,迎来绝地反击,连续两个交易日放量上行,打破前期观望格局。

“在前期指数缩量运行中,与之前2638点不同的是,这一次越靠近2449点,市场越没有恐慌情绪。”一市场人士向中国证券报记者表示,跌破2449点后反而是个较为确定的买入机会,毕竟历史上的阶段大底都要经历二次确认,“这主要来自心理层面,A股大多时候倾向于破而后立”。

事实上,市场数据也支撑上述论断。Wind统计显示,在上证指数2018年12月14日至2019年1月3日的调整过程中,截至1月3日,剔除新股后,两市约2300只个股收盘高于2018年10月19日(2449点)收盘价。而1月3日沪指收盘点位为2464.36点,可见虽然指数逼近前低2449点,但大部分个股却拒绝创出新低。

“2018年10月19日所创低点是关键门槛,市场持续跌破是小概率事件。”华泰证券策略研究指出,第一,市场在去年10月下旬对宽信用存在的问题已充分反映,可以用于验证的迹象是——去年10月和11月中旬市场对均低于预期的9月和10月社融数据的反应不同,去年11月中旬未再因此下跌,后续宽信用的实际效果对市场的影响大概率只剩下边际改善;第二,政策底目前来看仍然牢固。

那么,是谁导致了指数跌破2449点?“指数的这一波调整,做空动能主要来自银行、保险等前期较为抗跌的权重板块。”上述人士分析。

数据显示,上证50指数在2018年12月14日至2019年1月3日的调整过程中,累计跌幅超7%,跌破自2018年7月3日以来构筑达5个月的整理平台。

“上证50指数破位之后,已回到2017年5月发动结构性行情的位置,下跌幅度较大,估值压力已经释放很充分了。”有机构人士表示,从市场风格看,上证50作为最后的补跌品种,补跌完对市场而言,反倒是“好事”了。

## 市场情绪逐步修复

1月4日央行决定在2019年1月15日和25日分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,共下调1%。在此之前,1月2日央行

决定自2019年起将普惠金融定向降准小微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。

有市场人士认为,受货币政策释放积极信号影响,投资情绪现修复迹象。而从近期大盘面上看也确实如此,市场赚钱效应显著。5G、券商、军工以及电气设备等品种轮番上涨,带动指数上行。

但也有观点认为,“从历史表现来看,升降准无论是对上证综指还是创业板指的后续走势并无显著影响。”东吴证券策略分析师王杨表示,以2018年三次降准为例,其对风险偏好和企业盈利影响均有限。但更进一步来看,在无风险利率主导的市场阶段,以连续降准为代表的“宽货币”环境,无风险利率的进一步下降将对市场形成直接利好,典型代表为2015年的市场。

“结合无风险利率、企业盈利和风险偏好三要素,认为接下来无风险利率的下行将对市场形成直接利好,2019年的市场处在见底之后的筑底阶段,参考2000年以来A股三次可比历史阶段的表现,此阶段特征为‘轻指数,重个股’,即指数箱体震荡,但成长股展开有序上涨。”王杨分析道。

安信证券策略分析师陈果表示,本次降准是流动性预期改善趋势的确认,此外未来

还有一系列积极因素值得期待,“当前阶段投资者应该积极布局春季行情”。

不过也有市场人士表示,经过2018年年底调整,市场已具备阶段性上行行情的基础,但与去年10月中下旬的反弹相比,目前稍微欠缺的部分在于机构资金相比略偏谨慎。

## 三方面把握机遇

上证指数从3587点下跌以来,调整时间与空间都已充分,期间市场整体性机会并不多。进入2019年后,市场赚钱效应逐步回归,近期连续两个交易日指数放量上行,那么,对于接下来的春季行情该如何布局?全年又有哪些机会?

“如果存在春季躁动行情,市场主线将聚焦成长方向,小盘风格可能相对占优,此外重点关注受益于流动性预期改善的券商行业。”长城证券策略研究认为。而对于今年的市场机会,其表示,2019年市场最大不确定性在于企业盈利下行,市场存在结构性机会。建议关注两条主线,一是具有稳增长和逆周期属性的行业,包括券商、房地产、电力、农林牧渔等;二是中长期股票市场风格有望逐渐偏向创新成长,自上而下角度关注5G、国防军工、人工智能、新能源汽车等细分方向,自下而上角度精选优质个股。

王杨表示,综合基本面、流动性、估值、资金面和市场面等因素,以先进制造为代表的成长股是当前市场阻力最小的方向。具体到个股选择:一是关注先进制造,重点有军工、云计算、5G、半导体、新能源、智能制造等;二是关注2015年以来上市的新股。

除此之外,从组合配置的角度,当前高股息公司值得关注。其一,A股市盈率整体已经降至历史低位,相当数量的公司具备高股息和一定成长性;其二,以外资和社保为主的长线资金仍是2019年增量资金的核心来源。但具体到个股选择,2019年的高股息策略应注意规避受宏观环境影响较大的行业或个股。

国泰君安策略团队表示,A股市场预期仍将处于反复波动状态,整体仓位上建议密切关注受益于流动性预期改善的券商行业。市场风险偏好修复是在预期反复中展开的,可以从三个方面把握相关投资主线:一是具有防御属性的银行地产低估值龙头股、黄金、公用事业、农林牧渔等,以及高股息个股等领域;二是具有业绩支撑、较高弹性以成长股为主的制造业中TMT;三是稳增长政策对冲与经济转型交叉的新型基础设施建设领域,重点关注5G、人工智能、工业互联网、物联网等。

## 期指情绪回暖 短期勿盲目乐观

□本报记者 王姣

近两日股指期货市场止跌企稳,沪深300期货、上证50期货、中证500期货均有明显反弹,主力合约整体表现强于现货指数,且远月合约表现更佳,体现市场乐观情绪升温。究其原因,近期美股、原油联袂反弹,有助于改善全球市场风险偏好,叠加我国央行再度降准,流动性环境利好A股市场情绪修复。短期来看,在上述多重利好的催化下,随着市场情绪回暖,股指现货、期货均有可能继续反弹,尤其中证500指数表现可能更佳,但考虑到此前笼罩在市场的风险因素并未消散,投资者也不宜盲目乐观。

总的来看,近日三大股指期货表现明显强于现货,显示市场预期更倾向乐观;同时,股指期货远月合约的跨期价差小幅企稳反弹,进一步验证市场投资情绪有所升温。

股指期货、现货双双明显反弹,主要受益于两大因素:首先,近期美股表现对全球资本市场影响较大,美股在连续大跌之后企稳反弹,叠加原油价格同步上涨,有助于市场风险偏好修复。最近7个交易日,标普500指数从2363点回升至2532点附近,累计涨幅达到7.69%;NYMEX原油价格同步从42.85美元/

桶上涨至每桶48.31美元,短短7日涨幅超过13%。从基本面看,美国亮眼的非农数据、鲍威尔的“鸽派讲话”及美联储加息步伐放缓预期升温,是风险资产得以反弹的重要原因。

其次,对A股而言,我国央行再度降准对市场形成积极预期。随着宽货币进一步向宽信用疏导,稳增长背景下经济预期改善,同时流动性环境继续改善也有利于A股估值修复。央行4日晚公告称,决定下调金融机构存款准备金率1个百分点,其中,2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。

不少观点认为,政策底部再度获得确认,央行全面降准有望带动A股风险偏好的提升,在A股估值处于历史性低位的情况下,风险偏好的提升预计会带动指数向上反弹,同时由于政策对中小企业的支持力度加大,预计中证500指数会是三个标的指数中表现相对最强的。

但回到基本面,我国经济下行压力依然较大,企业盈利增速下滑仍将压制A股表现。最新公布的2018年12月中国官方制造业PMI、财新制造业PMI双双继续回落,并且跌破荣枯线,显示经济增速放缓压力依然较大。有机构指出,虽跨年资金回流利好年初流动性,但工业企业利润增速转负及制造业

PMI跌落至荣枯线下方等宏观数据超预期走弱,金融数据显示“宽货币”到“宽信用”渠道仍未畅通,目前企业盈利增速的下滑还未看到拐点迹象,市场流动性虽较为充裕,但资金回流意愿偏弱,叠加海外市场波动性上升,风险偏好难以快速修复。

从全球宏观的角度来看,近期全球市场人气多变,包括全球经济增长放缓担忧、国际经贸格局演变、英国脱欧不确定性、美国政府部分关门等在内的多重因素令市场情绪反复修复,复杂多变的市场环境下,投资者对风险资产的兴趣正在减弱,全球股市仍面临下行风险,而具有避险属性的黄金、债券因受到追捧而连续大涨。

总体而言,短期来看,当前A股估值处于历史极低位置,稳增长政策密集出台,逐步落地,导致市场预期改善容易提升股市的估值水平,市场短线反弹势头预计将获得延续,同时政策支持中小微企业的倾向明显,预计会带动中证500指数强于沪深300和上证50指数,带来套利机会。但在诸多不确定性因素影响下,全球股市整体较为弱势,对国内股指向存在情绪上的传导,预计未来全球避险情绪联动性更强,现在欢庆显然为时尚早。

## 个股掀起涨停潮 机构三理由唱多军工板块

□本报记者 牛仲逸

进入2019年,国防军工板块异军突起,7日上涨4.34%,板块内个股全线飘红,其中中航高科、航天发展等7只个股涨停。值得一提的是,年内国防军工板块已累计上涨11.34%。

分析指出,在目前宏观经济增速面临压力情况下,国防军工板块的逆周期属性愈发凸显。当前国防军工板块的股价和估值均处于底部区域,随着市场风险偏好的改善,国防军工板块关注度有望继续提升。

## 景气度不断验证

从行业基本面来看,2018年前三季度国防军工板块整体实现总营收2211.3亿元,同比增长15.2%;实现净利润88.6亿元,同比增长17.9%。

## 热点前瞻

□本报记者 黎旅嘉

延续上周五强势,昨日两市高开高走,沪指再升0.72%。一改元旦后颓势。上周五两市低开高走,拉出一根漂亮的阳线,而在利好消息刺激下,两个交易日,沪指升幅已由2.79%,场内做多人气显著恢复。

其实早在去年年末就有不少机构对可能到来的“春季行情”做出了展望。彼时华泰证券在其《复盘十年春季躁动:2019躁动吗?》的报告中就指出,2009年以来,即使A股上市公司处在盈利下行周期,春节前后均出现春季躁动。从历史表现看,可以把春季躁动行情划分为三阶段:躁动前,节前躁动期,节后躁动期。躁动前一般为11月至1月,躁动前市场表现与春季躁动期间指数涨幅一般呈现负相关,前期涨幅越高,春季躁动涨幅空间和时间跨度越有限。春节前后指数

性,应当享受确定性溢价;其次,当前股价和估值处于底部,去年9月以来板块涨幅较大,目前主流军工标的中相当部分标的2018年PE小于30倍,同时,在当前宏观和市场环境下,对于长期确定性增长的行业和标的,市场应给予确定性溢价;最后,军工行业改革仍将持续推进,进而驱动板块行情。

## 关注两主线机遇

国防军工板块经历近三年的调整,实现了对2014年-2015年行业过高估值的修复。随着近期板块升温,后市该如何配置?

东吴证券行业研究指出,2019年注定是军工行业变革的一年。首先军品定价机制已临近,军品定价规则已经通过批准,但细则还在制定过程中,乐观估计将在上半年落地。其次,武器装备科研生产许可目录已经在近日发布,再次大幅降低了军品市场准入门槛,预计将会在2019年直接影响中上游军工企业盈利水平,倒逼企业管理水平提升和产品业务转型升级的同时,也给民营企业带来市场机会。最后,在当前市场行情下,大股东资产注入预计会愈加频繁,可以关注大股东具有体外优质资产标的。

银河证券分析师李良表示,在市场逐步企稳的前提下,军工作为数不多内生增长较为确定的行业,2019年超额收益可期。看好军民融合国家战略推进下,相关领域的投资机会,建议以龙头白马为基,渐进布局真成长个股。

广发证券表示,在装备采购进入两年高景气周期、资产证券化和改革快速推进等因素影响下,看好2019年-2020年两年军工板块高景气周期。建议军工行业投资布局两条主线:一是低估值成长股;二是关注舰船装备产业链。

## 两市震荡反弹 主力资金小幅净流出5亿元

□本报记者 吴玉华

昨日,两市震荡反弹,资金情绪仍旧谨慎,在1月4日出现主力资金净流入后,昨日主力资金再现净流出,Choice数据显示,昨日主力资金净流出5亿元。

分析人士表示,总体看,降准提振下A股迎来强势反弹,尤其是市场连续小幅放量,也基本确认了此次2440点的反弹趋势,但对反弹的时间和空间仍需观望,毕竟目前资金面并不十分活跃,加之经济下行压力犹存。在估值历史低位以及政策呵护明显之下,中期投资价值已经不言而喻,而短期反弹也已经拉开架势。后期即便仍有反复,但板块和个股的机会已经逐步开启。

## 主力资金净流出5亿元

在两市震荡反弹盘面表现良好情况下,主力资金方面出现了小幅出逃的情况,Choice数据显示,昨日主力资金净流出5亿元。在主要指数中,中小板指数主力资金净流入9.24亿元,创业板指数主力资金净流入5.48亿元,沪深300指数主力资金净流出16.70亿元。

在各个行业板块中,昨日有11个行业主力资金出现净流入现象,其中电子、通信、计算机国防军工行业主力资金净流入居前,分别净流入8.16亿元、7.95亿元、6.92亿元、6.91亿元;其他17个出现主力资金净流出的行业中,非银金融、医药生物、房地产主力资金净流出居前,分别净流出19.74亿元、5.23亿元、4.52亿元。

## 春季行情值得期待

而在个股方面,昨日题材股表现活跃,Choice数据显示,昨日1777只个股主力资金出现净流入情况,其中中兴通讯主力资金净流入金额达到3.77亿元,科大讯飞、海康威视、天风证券、航天发展、春兴精工主力资金净流入金额超过1亿元,主力资金在个股净流出方面,有11只个股主力资金净流出超过1亿元,其中新华保险主力资金净流出金额达到4.75亿元,国海证券主力资金净流出金额也达到了2.54亿元。

对于当前的市场,长城证券表示,2018年12月中旬以来市场再次调整,压制市场风险偏好的因素主要有年末调仓行为、海外市场波动、基本面下行预期升温等,特别是中小企业业绩预告1月份即将密集出台,商誉减值风险有望逐渐体现。目前来看,中小企业业绩压力仍会影响市场情绪,但前期调整已部分反映悲观预期,再往后看是经济数据空窗期,市场对于基本面的担心缺乏相关数据验证。随着海外市场风险因素有所缓解,资金面持续宽松,年末调仓后处于来年布局时期,春季行情仍然值得期待,市场风险偏好有望出现阶段性修复。

对于配置,长城证券表示,2019年市场最大不确定性在于企业盈利下行,市场存在结构性机会。建议关注两条主线,第一是具有稳增长和逆周期属性的行业,包括券商、房地产、电力、农林牧渔等;第二是中长期股票市场风格有望逐渐偏向创新成长,自上而下角度关注5G、国防军工、人工智能、新能源汽车等细分方向。

## 稳增长夯实预期 高铁行情瞄准新高地

□本报记者 叶涛

基建增速底部企稳,以及铁路投资回暖,在A股市场掀起涟漪,衍生为盘面上的财富效应。昨日高铁板块强势爆发,鼎汉技术、祥和实业等多只股票集体涨停,中国铁建、中国交建、中国中车等前几日尽管已经率先上涨,昨日依然不遑多让受到资金欢迎。市场人士认为,2019年高铁新开工提速,铁路货运增量计划促进“公转铁”加速,高铁行业仍具成长性,高铁板块业绩表现有望带来惊喜。

## 远期发展有空间

目前我国已是高铁大国,长期来看,“八纵八横”的中长期高铁网建设规划完成率不足60%,我国高铁发展空间依然足够大,远期还有近2万公里的通车目标。短期来看,铁路建设的5年规划中,后两年往往是通车大年,“十三五”规划中的高铁重点建成项目的59%将集中于2019年-2020年通车。

相关资料显示,2019年相比2016年-2018年平均每年2000-3000公里的通车里程有较为明显的上升。2019年高铁通车里程有望超过3800公里,创2016年以来的新高。2020年通车里程有望达3100公里。

2018年下半年以来,在基建稳增长逻辑支撑下,全国掀起新一轮高铁开工高潮。据统计,近期即将新开工的项目多达36个,累计里程超8800公里,总投资超过1.3万亿元。

平安证券认为,高铁通车里程的显著增加导致动车组整车收入和零部件收入增加,高铁装备相关公司将创造新的业绩高点。而且,相比高铁车辆招标以及通车,新开工对高铁装备公司业绩的影响相对滞后,但是对板块情绪的提升同样有效。本轮新开工项目的大增超出市场预期,让市场看到了未来几年大修高铁的希望,大大提振了市场景气度。

## 稳增长提振业绩预期

从历史上看,近十余年我国基建投资增速拉升均出现在经济增速下行压力加大的阶段,基建增速回升先于GDP增速反弹。而铁路建设在历次基建投资拉升过程中均扮演重要角色。

近一段时间来,国家发改委密集批复多个高铁项目。2018年10月,国家发改委共审批核准固定资产投资项目9个,其中审批6个,核准3个,总投资918亿元,主要集中在交通运输、能源等领域。与2018年前三季度审批核准固定资产投资项目相比,投资领域更为集中且单个项目投资额度相对更高。

此外,国家发改委近期还批复了包头至银川铁路银川至惠农段、上海经杭州至湖州段、重庆至黔江等三个高铁项目可研报告,总里程529.14公里,总投资1031.65亿元。

平安证券认为,在基建稳增长的推动下,高铁新开工提速,结合动力集中动车组的批量招标,以及铁路货运增量计划促进“公转铁”加速,2019年高铁板块值得投资者高度关注。具体来看,时速160公里的动力集中动车组开启招标,2019年动车组收入的确认将为中车贡献7%的收入增量,动车组板块收入有望创新高。铁路货运增量计划带来更大的货车和机车需求,2019年货车和机车收入的增加将为中国中车贡献32%的收入增量。预计2019年铁路板块业绩表现亮眼。

投资方向上,业内人士建议关注高铁装备龙头、零件供应商,以及铁路道岔和盾构机构制造商。

## 把握“春季行情”新路径

均能观察到一段显著连续上升行情。躁动持续时间长短不一,短则11-14个交易日(2015/2016年),长则52个交易日(2011年)。春节前躁动期一般在节前1-2周开启,春节后一般持续至少一周。十年中仅有2013/2018年行情在节前结束。

在投资者憧憬“春季行情”的背景下,上周5G、军工、券商、独角兽、电气设备等板块也已率先走出回调后的“阴霾”。上周以来,随着人气的修复,此前“深耕”5G板块的资金逐渐扩展至了军工(事件驱动)及电气设备等板块的超跌股。而券商股更是受多重利好而升,频频带动了大盘的震荡走高。受利好