

# 市场连续调整 布局回归基本面

□本报记者 吴玉华

上周,两市高开低走,出现连续缩量。上周五,两市继续调整,上证指数下跌0.04%,报收3188.63点,深证成指下跌0.26%,报收10132.34点,创业板指上涨0.27%,报收1695.73点。

分析人士表示,由于目前市场成交量萎缩迹象较为明显,且市场做多的亢奋热情逐步退却,接下来的一小段时间内继续维持弱势格局或将是大概率事件。板块方面,可关注业绩预喜且估值处于低位的相关个股。

## 两市连续缩量调整

上周,两市连续缩量调整,上证指数周跌1.78%,沪市单周成交额约为1.93万亿,深证成指在连续13周收阳线后首度收阴,周跌2.72%,深市单周成交额约为2.35万亿元,上周两市成交额约为4.28万亿元,日均成交额约为8561亿元,相较前期,成交量萎缩明显。

上周五,沪市成交额为2889.09亿元,深市成交额为3682.49亿元,两市成交额不足7000亿元,创下阶段性新低,缩量显著。上周五上证指数和深证成指均小幅下跌,仅有创业板指录得小幅上涨。从盘面上来看,行业板块方面,申万一级28个行业有13个行业上涨,其中农林牧渔、公用事业、商业贸易涨幅居前,分别上涨1.89%、1.10%、0.66%;在下跌的15个行业中,医药生物、家用电器、休闲服务行业跌幅居前,分别下跌1.31%、1.30%、1.13%。

而在个股方面,个股涨跌参半,上涨个股数为1721只,其中涨停个股数为74只。概念板块中,上周五涨幅居前的分别是鸡产业和猪产业概念板块,可以看到前期热点退热明显。

分析人士表示,市场的强弱与量能密切相关,如果量能配合,则市场可维持强势或震荡,相反,如果配合有限或乏力,短期技术指标及阶段技术指标的调整将体现出来,而一旦量能配合乏力,则市场可能进入调整回落的概率加大,个股风险将增加。

可以看到,在量能不济的情况下,上周题材股表现不佳,市场的做多情绪受到



IC图片

抑制,上攻动力明显不足,同时蓝筹股——白酒和家电也出现明显调整,市场调整也就不足为奇。

华鑫证券策略分析师严凯文表示,量能的持续萎缩已经代表着场内投资者谨慎的态度,所以调整只会延期,但一定不会缺席,在上周四风险一定程度上释放之后,应当首先关注3150-3180点区域的承接力度。

## 社融数据增加乐观预期

在两市连续调整之下,市场悲观情绪有所放大,强势板块的连续调整也让市场主线不明。但3月份的社融数据增加了市场的乐观预期。

4月12日,中国央行公布的数据显示,中国3月新增人民币贷款16900.0亿元,高于预期,较前值回升;当月社融规模增量28600.0亿元,高于预期,较前值回升。3月末,广义货币(M2)余额188.94万亿元,同比增长8.6%。创下近13个月新高。

安信证券策略分析师陈果认为,超预期的三月社融反映了货币政策传导渠道正在不断畅通,宽信用成效隐现。但另一方面,市场对于当前无风险收益率预期可能面临修正,伴随着通胀预期阶段性上

行,未来一个阶段央行宽松空间有限。

联讯证券策略分析师廖宗魁表示,M2和社融增速的拐点已经非常清晰,有几个重要意义:其一,宽信用的政策已经取得一定效果。社融拐点清晰出现,说明政策的效力是明显的,而且现在政策手中的牌还很多,即便未来存在一些复苏扰动,政策也能应付过来,大大增加市场对未来经济复苏的信心。其二,社融拐点大概半年后能看到经济回升。根据以往社融与经济复苏的时间关系,大概率经济增长和上市公司盈利增速将在下半年回升。这样上半年市场估值的提升就不再是无源之水,而是对下半年经济复苏的提前启动,市场的上涨具有更强的支撑。其三,央行降准降息的节奏或将缓和。此前市场普遍预计央行会很快在4月份降准,鉴于信贷条件的大幅改善,货币政策放松的节奏或有所放慢。预计降准可能推迟到6月份,未来降息的可能性也在下降。

天风证券徐彪也表示,如果在随后的阶段,能判断或者观察到M1也出现趋势性抬升,那么就要警惕,市场很可能不是简单的反弹,而是更大级别的反转。M1的底部,对于市场的底部而言,具有明显的指示意义,每一轮大行情之前,M1的

大底都会率先到来。

## 布局回归基本面

在市场连续缩量,市场主线不明,社融数据远超预期的情况下,对于市场应该如何来看?应如何布局?

廖宗魁表示,市场整体估值仍合理。以沪深300而言,PE(TTM)估值从去年底的10.2倍修复至目前的13.05倍,处于2005年以来的估值分位数是40.4%,而去年底的估值分位数是13.7%。沪深300的估值只是从非常低估值迅速修复到接近合理的状态,整体市场的估值仍是相对健康的。以创业板而言,PE(TTM)估值从去年底的28倍修复至目前的55倍,处于创业板上市以来的估值分位数是62.5%,而去年底的估值分位数是0.2%,创业板的估值已经是从非常低估值迅速修复至略偏贵的状态。

针对布局,廖宗魁表示,社融和出口数据大超预期,表明经济复苏的逻辑愈发坚实,对后市可以更乐观一些,中期沪指看到3500点。接下来也是一季报的高发季,建议配置上回归基本面,推荐两条主线:第一,经济复苏主线;周期。社融拐点清晰之后,大概率下半年经济触底回升,中下游周期板块会率先出现复苏,尤其是一些受到政策眷顾的行业盈利预期改善会更为提前,重点推荐:汽车、家电、机械、电气设备、建筑建材。第二,外资调仓主线:金融。一方面,大部分金融股的估值依然偏低,是少有的价值洼地;另一方面,券商和保险将受益于资本市场的回暖,今年业绩有望从底部大幅回升;一季度社融大增后,银行业绩也可能超预期。

陈果表示,综合考虑目前整体环境,预期市场短期仍会惯性上冲,但由于经济在短期反弹之后中期走势并不明朗,货币政策的宽松预期则可能阶段性受限,此后大概率会在新的平台维持震荡格局。综合考虑一季报、经济金融数据及预期,市场此前表现、增量资金,在当前环境下,前期涨幅较小的价值蓝筹股会有一轮补涨行情,这可能会造成指数上涨,但多数个股赚钱效应有限的局面。总的来说,行业上重点关注周期品、地产、银行等。主题上重点关注国企改革、一带一路、上海自贸区、长三角一体等。

# 基本面+估值修复 汽车板块驶入春天里

□本报记者 叶涛

一边是汽车行业正式进入量变期,终端销量边际改善明显;一边是汽车板块估值整体还处在低位,仍有较大修复空间。业内人士认为,2019年汽车销量同比反转会提前兑现,估值业绩双升的汽车板块有望迎来主升浪。

## 行业有望回暖

伴随着整车去库存、终端折扣收窄,汽车行业已渡过最黑暗时刻。主要特征是行业从2018年5月的低迷需求中走出来,零售、库存、终端折扣边际好转。

库存方面,以三个月移动平均来看,2月经销商库存环比1月已减少20万辆左右;从1月库存当量数据来看,1月1.4个月已回到历史中位水平,2月重回中高位2.1个月,但主要是绝对数过低造成,3月库存环比预计有明显下降。当前经销商压力已经有明显减缓,预警指数逐月下降。

终端折扣方面,招商证券统计了30个城市经销商平均价格,2018年11月至2019年2月终端折扣数据分别为11.78%、12.29%、12.58%、12.52%,以南北大众为代表的合资企稳收窄趋势明显,预期未来优惠程度进一步缩小。

与此同时,主流车企销量也纷纷转正。相关数据显示,吉利汽车3月销量为12.5万辆,同比增长3%;长城汽车销量

为8.1万辆,同比增长9.2%;同比下滑-0.34%;比亚迪销量4.7万辆,同比增加8.3%。

财富证券认为,主流主机厂一改前两个月销量普遍下滑状态,大部分在3月份实现转正和维稳,这主要源于头部公司受益于渠道广、品类全和价格覆盖宽将最先受益,3月份数据一定程度上验证了行业在二季度反转的逻辑。

根据乘联会数据,3月第四周的厂家批发量达到68783辆,同比增长2%。对此,中信建投分析师表示,三月总体来看,零售端销量前低后高,呈现逐渐向好的态势,最后一周零售销量已经与去年同期持平,未来随着增值税减税政策实施生效,以及商务部宣布采取措施提振汽车消费,汽车行业有望迎来回暖。

## 估值修复空间大

今年一季度以来,汽车板块上涨幅度较小,估值整体还处在低位,仍有较大的修复空间。这令不少投资者对汽车板块仍抱有较高市场预期。

国信证券分析师也强调,当前汽车汽配板块估值基本见底。尤其汽配板块,当前汽配估值已达8年来底部,且整车估值溢价倍数远低于欧美;同时销量下滑对行业估值的压制已经弱化;2018年10月起汽车销量持续加速下滑,但是汽车汽配行业估值已经止跌回升。考虑今年下半年行业的低基数和明年上半年的库存消化,预

申万一级汽车板块部分个股行情一览						
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)	市盈率PE(TTM)(倍)	市净率PB(LF)(倍)
600178.SH	东安动力	6.9900	10.0787	4.1460	579.9144	1.7259
600081.SH	东风科技	13.8200	10.0318	3.2971	29.4975	3.3537
600099.SH	林海股份	9.3400	10.1118	9.9679	772.9375	4.3246
002454.SZ	松菱股份	6.1600	10.0000	1.2466	21.9745	1.1749
000800.SZ	一汽轿车	9.2800	9.9526	0.0594	97.4259	1.8703
600006.SH	东风汽车	6.8500	9.9518	7.1225	24.7360	1.9179
603787.SH	新日股份	13.9400	9.9369	13.0625	32.1217	3.0200
000030.SZ	富奥股份	5.8800	7.8899	1.8837	12.5527	1.7276
002708.SZ	光洋股份	10.0100	7.6344	7.6191	-48.9953	3.3406
002625.SZ	光启技术	12.5500	6.7177	3.8150	403.8375	3.5624
001696.SZ	宗申动力	8.0600	6.6138	9.2366	24.6731	2.2510
600166.SH	福田汽车	2.6400	6.0241	4.2669	-10.2377	1.0360
000760.SZ	斯太尔	3.7800	5.2925	20.3422	-5.0545	1.9691
002662.SZ	京威股份	5.4700	5.1923	5.1513	81.4601	1.5828
600877.SH	*ST嘉陵	6.9000	5.0228	2.5569	-24.2617	-24.6044
603596.SH	伯特利	24.4600	4.9785	22.9691	31.3276	5.2824
000996.SZ	中国中期	17.2000	4.7503	10.7230	556.7548	11.0273
600335.SH	国机汽车	8.6900	4.6988	3.8151	17.8130	1.1394
000957.SZ	中通客车	9.3600	4.3478	12.1274	53.8901	2.0488
300580.SZ	贝斯特	18.8900	4.1345	7.1377	23.7941	2.7293
603706.SH	隆鑫通用	5.5400	3.9400	2.3707	12.3755	1.7781
603997.SH	绿峰股份	11.6300	3.8393	1.5629	24.5924	3.9810

数据来源:Wind

计2019年下半年车市销量有望触底回升,二季度增强配置。

通过梳理还可以发现,当前汽车汽配行业估值对汽车销量增速的敏感度已经降低。国内汽车销量2018年7月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势,2019年1月汽车销量增速达到-16%的最低值,而国内汽车汽配板块估值自2018年年初即开始下滑,5月-8月是汽车汽配行业估值下行

最快阶段,10月起估值基本稳住,11月汽车汽配行业估值略有回升,不再伴随销量增速下滑而下行,2019年2月汽车销量增速略有回升(乘用车尚未改善),汽车汽配板块估值大幅提升。

由此,国信证券预计,经历连续8个月的销量增速下滑后,汽车汽配板块估值已经完全体现销量极端负面的影响,估值亟待修复。

# 标普500指数收复2900点大关

□霍华德·斯韦尔布拉特

在经历了相对平淡的四个交易日之后,标普500指数上周五收盘上涨0.66%,报2907.41点。全周累计上涨0.51%,虽然低于此前一周2.06%的周涨幅,但仍实现连续第三周上涨,并且是过去11周中的第九次实现上涨。值得关注的是,自从去年10月4日以来,标普500指数首次收于2900点大关之上。今年以来,该指数累计上涨15.98%,自从2016年11月美国大选以来已经累计上涨35.89%,上行动能并未减弱。

上周各类经济新闻和数据较多。国际货币基金组织(IMF)宣布,将其对2019年全球经济增长速度预期从1月预期的

3.5%下调至3.3%,将美国经济今年增长速度预期由2.9%下调至2.3%,欧盟经济今年增长速度预期由1.8%下调至1.3%。欧洲央行在月度议息会议上决定维持其现行货币政策不变,并且表示可能推迟加息,这意味着2019年欧央行利率大概率将不会发生变化。但欧央行也对负利率表示担忧。

美国方面,美联储公布的3月20日货币政策会议纪要显示,多数委员预计,2019年利率将保持不变,印证了此前的“鸽派”观点。美国2月份工厂订单环比下降0.5%,预期为环比下降0.6%,1月该数据由此前的环比上涨0.1%下调至环比持平。2月份JOLT'S报告显示,美国目前有708万个就业岗位,低于预计的

758.1万个就业岗位。美国3月份CPI环比增长0.4%,高于2月份的环比增长0.3%;同比增长1.9%,高于2月份的同比增长1.5%。

美国3月份PPI环比增长0.6%,高于预期的环比增长0.4%,也高于2月份的环比增长0.1%;同比增长2.2%,高于2月份同比增长1.9%。3月进口价格环比上涨0.6%,预计为环比上涨0.4%;同比变化持平。3月出口价格环比下跌0.7%,预计为环比上涨0.6%;同比则上涨0.6%。美国4月消费者信心指数从上月的98.4降至96.9,低于市场预期的98.0。

在每周例行公布的经济数据报告中,抵押贷款申请报告继此前一周上涨18.6%后,上周下跌5.6%。购买申请数量

上周增加1.0%,再融资申请数量上周减少11.0%。EIA原油库存报告显示,由于石油价格连续上涨,上周美国原油库存增加700万桶。每周首次申领失业救济人数为19.6万人,预计为21.1万人,这一数据仍接近历史最低水平。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,张枕河编译)

## S&P Dow Jones Indices

## 标普道琼斯指数

www.seemore-indices.com/china

## 美金融股资源股强劲 医疗保健股遭抛售

□本报记者 陈晓刚

上周美股小幅波动,三大指数涨跌互现。道琼斯工业平均指数周度微跌0.05%、标准普尔500指数上涨0.51%、纳斯达克综合指数上涨0.57%。标普指数因连续三周上涨,6个月来首次站上2900点,受到市场瞩目。

由于部分金融巨头发布的财报表现出色,金融板块上周普遍走强。与此同时,供应担忧导致国际油价连续上涨,叠加行业内出现重大并购交易,盘面中以石油产业为代表的资源股表现抢眼。医疗保健板块以及健康保险公司普遍跌幅居前,这主要是由于行业发展或面临潜在的政策压力。

## 医疗保健股表现不佳

道指成分股中,金融股表现强劲,摩根大通、高盛、维萨出现在周度涨幅前十名中,三股分别涨5.6%、2.7%、1.26%,名列第二、四、九位。沃尔玛、思科、英特尔、宝洁也位居涨幅前列。医疗保健股表现不佳,跌幅居前的是联合健康(下跌10.27%)、辉瑞制药(下跌2.98%)、默克(下跌2.12%)。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中,资源股表现抢眼。雪佛龙宣布将以330亿美元收购阿纳达科石油,后者上涨31.42%,名列第一;Pioneer自然资源上涨11.71%,排名第三;EOG资源上涨6.77%,排名第五。在上涨榜单中排名靠前的还有,迪士尼(排名第二,上涨13.1%)、网络安全公司飞塔(排名第四,上涨10.22%)、医疗保健公司塞纳(排名第五,上涨9.56%)。在跌幅榜上,公用事业、消费和医疗保健板块表现不佳,医疗保险公司Anthem医疗保度跌幅最大,跌13.79%;公用事业公司Pentair跌11.39%,排名第

二;联合健康、通用电气、制药公司再生元和Incyte、女装公司LB Brands跌幅居前。

由于纳斯达克综合指数拥有逾2600家成分股,本文以纳斯达克的主要指数——纳斯达克100指数成分股进行统计。该指数上周上涨0.65%,指数成分股周度上涨前十名榜单中,网络软件股占据主流,Check Point等五家公司入选。在前十大跌幅排行榜上,四家制药公司位列其中,另外还有医疗器材巨头吉利德科学。

## 资源股仍有上涨空间

已经拉开了帷幕的美股财报季成为投资者的聚焦所在。摩根大通、富国银行两大金融巨头发布了优异的财报,提振了整个金融板块。分析人士预计,紧接着发布财报的高盛、花旗也将表现不错。但也有观点担心,由于巨头的盈利,金融股板块才有上佳表现,但很多其他行业可能不会出现这种走势。

更令市场担心的是大部分消费者普遍认为税收改革对美国经济的正面刺激已经结束。最新发布的美国家消费者信心指数三个月来首次下跌并低于预期。消费者预计价格上涨速度将会放缓。彭博经济学家认为,在政府结束停摆之后,美国消费者信心一度出现反弹,但未能持续上行,数据说明消费者仍倾向于美国经济将会放缓。

分析人士表示,美股机构投资者近期调仓换股的迹象仍然明显,医疗保健、消费板块近期遭到抛售,资源股则受到了资金的青睐。在欧佩克减产已经给市场带来压力的背景下,一些产油国的动荡引发供应担忧,推动油价连续第六周上涨。雪佛龙公司330亿美元收购阿纳达科石油,也证明了各方对美国页岩油行业的心日益增强,以石油公司为代表的资源股还有上涨空间。

## “全球5G竞赛”启动 相关板块再上风口

□本报记者 陈晓刚

“5G竞赛是美国必须要赢的竞赛。”美国总统特朗普上周末在白宫如是说。

近期所有迹象显示,全球5G商用进程正在不断加速,特朗普的最新表态更意味着一场全新的“全球5G竞赛”已拉开帷幕。投资机构普遍认为,2019年是5G元年,在重磅行业催化剂层出不穷的情况下,相关板块有望再上风口。

## 全球5G推进“提速”

4月3日晚11点,韩国SK电信抢在美国同行身前约一小时,率先实现5G商用化。由韩国科学技术信息通信部主导,联合10个政府部门参加的韩国5G技术协调会8日还发布了5G+战略。战略选定五项核心服务和十大“5G+战略产业”。

美国无线通信和互联网协会(CTIA)本月初发布的最新报告显示,2018年中国和韩国有望在5G领域引领全球,而美国迅速行动,已从一年前的第三位跃升至与中国并列第一的位置。

特朗普上周末进一步宣布,美国将减少监管并拍卖5G频谱,“据估算,美国各方计划在5G投入2750亿美元,创造300万个美国就业岗位,让美国经济规模增加5000亿美元”。美国联邦通信委员会(FCC)已表示将于12月10日开始拍卖频谱,并提供迄今为止最广泛的频谱以供5G使用,同时成立一个规模超过200亿美元的乡村数字机遇基金,未来十年投入美国乡村宽带网络建设。

4月10日召开的日本电波监理审议会上,日本总务省宣布准备了10个频段,并决定向申请的4家公司分配,计划将在2020年春季开始正式提供5G服务。

欧洲先前一直对5G技术有所顾虑,目前其立场也明显改变。欧洲经济的领头羊德国近日宣布,正式启动5G频段的拍卖工作,多家欧洲电信运营商参与竞标。大众汽车等多家工业巨头也

计划建立自身的5G网络以推动工业化发展。

## 机构看好细分领域

对中国而言,5G意味着科技创新实现了真正意义上的厚积薄发。由于1G、2G先后由美国、欧洲主导,中国只能紧随其后;到了3G、4G时代,中国已做到了由跟随到并肩同行;而5G时代,中国5G已居于全球领先地位。众多研究机构的报告均认为,中央经济工作会议提出加快5G商用步伐以及工信部提出年内启动5G临时牌照发放,进一步强化了中国5G建设的确定性。

近日中国移动宣布,其在北京5G试验网上,通过5G手机成功打通电话,这是北京市域接通的第一个5G电话。中国电信则在南京成功完成业界首个5G SA网络电力切片测试,5G行业应用再进一步。工业和信息化部部长苗圩在博鳌论坛上表示:“5G应用20%将用于人 and 人之间通讯,80%可能用于物与物之间通讯,也就是移动物联网领域。”他进一步认为,5G应用方面最广泛的就是移动状态的物联网,最大的市场可能就是车联网。

光大证券研报认为,5G的三大应用场景是eMBB增强移动宽带、mMTC海量机器通信、uRLLC超可靠低时延通信,物联网主要和mMTC、uRLLC相关;车联网和自动驾驶是uRLLC最重要的应用领域。鉴于车联网未来的确定性发展趋势,可关注高新兴、德赛西威、视源股份等公司。

东北证券指出,在美韩都已启动5G商用的刺激下,中国5G建设会持续推动。其研报推荐5G标的主设备厂商,如中兴通讯;电信光器件厂商,IDC/云计算厂商,如光迅科技、光环新网、亿联网络、天孚通信;同时建议关注基站侧相关设备、天线厂商、PCB厂商以及连接器厂商。

中信建投通信研报表示,建议关注5G牌照行情,布局受益确定性较高标的,如通信主设备商、PCB及其覆铜板供应商。