

十大券商看市：牛市第二阶段开启

□本报记者 牛仲逸

“A股进入牛市第二阶段”、“4月将出现今年第二轮上涨的最佳买点”……中国证券报记者梳理中信证券、华泰证券、海通证券、国信证券等十大券商观点认为，对比2015年，A股将进入牛市第二阶段。而新一轮科技浪潮下，各细分领域真正的稀缺科技龙头，不排除一批10倍超级牛股相继诞生。

今年2月11日沪指突破半年线，正式确立反弹行情。4月16日，沪指创出本轮反弹以来新高，并成功突破3250点压力线。从技术角度看，突破3250点具有同等重要的指向作用。在此节点，各大券商、机构对行情的推动力、演变节奏及结构有哪些看法？

企业“盈利底”可期

在2月份指数逼空上涨时，曾有市场观点认为，“牛市也可不需要基本面”。

从历史上看，上述观点常出现在牛市行情初期。海通证券认为，A股牛市初期流动性往往宽松，看似牛市启动无需基本面，但拉长来看，整个牛市期间A股盈利明显改善，最终业绩增长驱动股市走得更远。且历史经验显示，“市场底往往比业绩底早出现，这就意味着向好的业绩往往姗姗来迟，而并非牛市不需要基本面。”

“一季度行情驱动力主要在风险偏好提升、无风险利率下行、流动性改善。”兴业证券表示，进入4月份，行情驱动力聚焦于经济基本面、企业盈利预期变化。

那么，当前宏观经济运行状况如何？经济数据方面，出口和消费均边际改善。出口：3月出口按照人民币计价增长21.3%，虽有春节因素影响，但仍然属于超预期范畴；消费：3月国内汽车销量同比下降5.2%，降幅比前两个月显著收窄，中汽协预计4、5月份有望继续回暖。金融数据方面，3月社融总量超预期+结构显著改善。总量：3月社融增量2.86万亿元，超市场预期的1.85万亿元；结构：一季度企业短期贷款增速75.4%，反映中小微企业的短期融资环境改善明显。

对此，华泰证券表示，社融底通常领先于企业盈利底约半年左右，预计未来企业盈利底可期。

此前公布的3月PMI环比提升1.3个百分点，有观点认为主要是春节影响，实体经济需求尚待观察。民生证券表示，3月金融数据显著改善验证实体经济复苏。从结构上看，3月新增中长期贷款同比增长32%，其中企业中长期贷款增长42%，1—2月中长期贷款增速为-2.4%，企业中长期贷款增速为-3.8%，因此实体经济需求显著复苏。M2与M1剪刀差较2月显著收窄2个百分点，也表明企业投资活力明显提升。

展望后市，多家机构认为，社融增速有望继续回升。国信证券表示，无论是社会融资规模余额同比增速还是M2同比增速，都已经看到了拐头向上的趋势，可以说，宽信用的格局基本已经确定成立了。

“货币政策疏通传导机制初见成效，企业流动性预计将进一步改善、投资意愿仍将继续修复，M1增速或有进一步回升。”申万宏源预计。

进入牛市第二阶段

回顾A股历次牛市行情，可以清晰看到，每一次行情的背后都有基本面拐点的出现。正因如此，机构直言，基本面拐点之前的行情是反弹，之后的才是反转。

现阶段基本面复苏预期不断加强，期间A股会如何演绎？

东兴证券认为，对比2015年，当前市场将进入牛市第二阶段，表现为震荡上行，对经济的预期取代风险偏好的修复成为推升大盘上涨的主要因素。而社融数据的大幅超预期，预计会成为股市继续上涨的重要驱动力之一。

“A股在4月将出现今年第二轮上涨的最佳买点”，中信证券最新策略研报表示。



经济周期中, 中信风格指数收益率统计(%)									
时间区间	经济趋势	宏观经济指标			中信行业指数收益率				
		工业增加值	PPI	CPI	金融	周期	消费	成长	稳健
2004/12-2006/02	下行				15.45	-11.70	-0.49	-12.25	-12.52
2006/02-2007/12	复苏				440.07	401.72	378.25	270.20	230.00
2007/12-2008/02	下行				-58.26	-28.40	-48.87	-51.11	-51.23
2008/02-2010/02	过热				65.20	75.22	67.57	66.07	35.32
2010/02-2012/10	下行				20.08	-33.02	14.52	24.74	34.02
2012/10-2013/12	复苏				11.41	2.08	17.35	40.26	7.47
2013/12-2015/12	下行				102.90	108.46	55.32	136.01	118.39
2015/12-2017/03	复苏				-7.71	-0.54	-6.81	-23.53	-5.08
2017/03-2018/11	震荡				-0.94	-31.16	-18.69	-34.76	-25.37

2013年的风格切换至今仍停留在投资者记忆中。创业板、中小板从底部崛起，诞生了一批10倍股。

另一方面，今年以来市场风格在流动性和盈利两条主线的交替驱动下，反复切换：1月偏大，2月偏小，3月相对偏小，4月相对偏大。

那么，在第二轮上涨过程中，市场风格将如何变化？华泰证券表示，随着3月份经济、金融数据的超预期，短期内货币政策进一步宽松的必要性降低，风格上流动性逻辑偏弱、中小盘股的相对收益或偏弱；M1、M2剪刀差的连续回升，对PPI同比、企业盈利增速有领先性，3月PPI同比已企稳回升至0.4%，预计后续企业盈利增速逐步迎来拐点，风格上盈利逻辑较强，大中盘股的相对收益或较强。此外，国企混改预期升温的加持，也将推动A股风格进一步偏向大中盘。

而中泰证券则表示，“2019年不会发生所谓的风格切换，市场应该还会沿着2017年形成的路线走下去。”创业板、中小板指数在2016年之后明显走弱，而代表传统行业的大市值公司——上证50的走势则比较强。2017年被称之为进入“新价值投资时代”，股市呈现二八现象，尽管到了2018年，“二”也出现了回落，主要原因是外因扰动导致预期变化，但2019年之后，外因扰动因素减小，预期大中市值股票又将回归上涨常态。

投资主线面临切换

除了考虑市场风格，接下来具体的配置策略有哪些？

国泰君安证券表示，后续市场主线要从资金驱动的热点轮动，向基本面支撑的估值洼地切换。近期业绩好的品种走势市场表现较好，这初步显示出市

场对于盈利重视程度的加强。在此逻辑之下，推荐周期板块。中观层面早周期领域的积极变化已经发生，稳增长预期叠加低估值因素，周期板块将有明显表现，如建材、钢铁、地产等行业。其次，伴随基本面和业绩悲观预期释放，受益科技创新政策红利、科创板辐射以及社融大幅超预期，市场风险偏好继续修复，泛在电力物联网、5G、智能网联汽车、国企改革等概念板块将迎来表现机会。

招商证券指出，2019年以来全球股市反弹，科技板块表现不俗。全球资本市场均出现不同程度反弹，虽然不同国家上涨的板块不尽相同，但半导体、软件服务、医药、技术硬件与设备在不同国家和地区的股票市场都有不错的表现。这背后的逻辑支撑来自产业技术进步的趨勢。

上述产业趋势在过去一段时间A股也有所体现，与纯主题投资不同的是，产业趋势带来的投资机会将会更加持续，也会逐渐兑现在业绩上。建议投资者重点关注在A股（含科创板）以及香港上市的5G、大数据及云计算、汽车电子、消费电子、人工智能、物联网、创新药及器械等稀缺科技龙头。在新的一轮科技浪潮下，各细分领域真正有技术实力的稀缺科技龙头，有望取得持续的超额收益。有条件的投资者，亦可关注上述领域的全球科技龙头。

中信建投证券强调，宽信用持续背景下，蓝筹和成长两个方向都会上涨。首先，利率下降、经济复苏，地产和周期板块成为最占优的方向，而且还兼具估值较低的性价比优势，重点推荐地产、建材、化工、钢铁、家电、轻工板块。其次，利率下降，成长股久期大，又得到政策的持续支持，推荐电子、通信等重点板块。由于牛市持续和科创板推进，券商板块也是贯穿全年的高弹性品种。

众机构看好车联网“支线”

在16日的港股市场中，5G概念股也成为焦点，中兴通讯、京信通信及南京熊猫电子涨幅居前。市场人士强调，与A股市场相比，港股市场5G板块中的公司市值普遍偏小，数量相对有限，投资者无疑将会更关注A股市场的5G板块。

国盛证券最新研报认为，牌照落地叠加集采开启预期增强，对于5G可以“更乐观一点”。其看好“大5G”主线，建议关注中兴通讯、中国铁塔、沪电股份、深南电路、太辰光等标的。

招商证券策略报告指出，由于政府支持力度较大，中国的5G投资部署可能会超预期。今年以来，运营商明显加大了资本开支力度，通讯设备板块涨幅较为明显。随着投资高峰期即将出现，数字基础设施将会迈向一个新的时代，网络通信设备商有望继续保持强势。

工业和信息化部部长苗圩上月曾表示，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。对此国盛证券提示称，4月18日将举办上海车展，华为与东风汽车合作推出智能汽车将展会关注度推至新高。与此同时，海外市场优步（Uber）启动IPO，自动驾驶成为未来重点突破方向，车联网作为5G的“杀手级”应用，需持续关注。车联网相关标的包括：高新兴、高鸿股份、四维图新、移为通信、广和通等。

中信证券表示，华为首次以Tier1的身份参加上海车展，市场对智能汽车关注度较高。可以重点关注车联网及V2X相关标的。

反弹逻辑再度切换 短期市场宜积极而为

□本报记者 黎旅嘉

昨日，两市主要指数整体回升，主力资金也逆转了此前净流出态势。值得一提的是，4月以来两市连续多日出现主力净流出，因而昨日主力净流入意义重大，说明各路资金已再度形成一定共识。

分析人士指出，昨日两市回升中，板块方面热点纷呈，市场热度也由于盘面走高再度改善。在这背后，较为敏感的杠杆资金似乎再度占得先机，最新两融数据显示，在两个交易日短暂回落，本周一两融余额率先反弹，为昨日反攻吹响了号角。而从资金整体预期来看，盘面长期向好趋势显然未变。

各路资金再聚共识

昨日，两市低开高走，截至收盘，各主要指数均大幅收涨。盘面中，板块方面也是热点纷呈，颇为精彩。

在这样的背景下，两市主力资金出现了近期少见的净流入。Wind数据显示，4月16日主力资金逆转前一日净流出态势，出现94.90亿元净流入。而两融余额也在前一交易日率先止稳反弹。最新数据显示，在短短两个交易日回落过后，两融余额回升23.73亿元，最新报9684.75亿元；不难发现，在当前指数面临重要压力位置背景下，场内外在资金在当前点位上似乎再度形成一定共识。

盘面来看，一方面，昨日两市大涨似乎已使本周一调整过程中积聚的谨慎情绪快速消退；但另一方面，短暂的净流入态势也仍难以彻底点燃场内资金做多情绪。从这一角度来看，后期投资者仍需继续观察净流入态势能否持续。不过从最新两融数据来看，资金整体较为乐观。分析人士表示，伴随着昨日盘面快速回升，投资者情绪整体改善。因而，后市投资者积极可为。

就资金在板块方面进出而言，Wind数据显示，昨日，28个申万一级行业主力资金净流入的达到半数。净流入金额居前的有通信、银行、电子、有色金属和非银金融板块，净流入金额均在10亿元上方；不过昨日主力资金净流出的板块

短线把握绩优蓝筹

□本报记者 吴玉华

昨日，两市低开高走，两市普涨，上涨个股超过3000只。截至收盘，上证指数上涨2.39%，报3253.60点，创本轮反弹以来收盘新高，深证成指上涨2.33%，报10287.64点，创业板指上涨1.84%，报1697.53点。

分析人士表示，5G大涨迎来涨停潮，以其为代表的科技股开始启动，预示着短期题材股调整完毕后开始反弹。而金融、酿酒等强势表现，短期基本面主导市场，也预示着权重股仍是推动指数上行的关键。

两市普涨

昨日，两市低开高走，出现近期调整以来难得一见的普涨行情。从盘面上来看，昨日两市上涨个股数达到3097只，下跌个股仅431只，其中多数下跌个股跌幅在2%以内。从涨停个股数来看，涨停个股数达到110只，市场赚钱效应显著。

从行业板块方面来看，昨日申万一级28个行业仅有农林牧渔一个行业下跌，跌幅为0.73%，其他行业悉数上涨，并且涨幅均在1%以上，通信、银行、非银金融、电子、有色金属涨幅超过3%。概念板块中，5G板块涨幅居前，上涨6.45%，板块内个股上演涨停潮，有包括华星创业、春兴精工、硕贝德、南京熊猫、中兴通讯、中富通等在内的近20只个股涨停。同时，稀土永磁、工业互联网、工业大麻、芯片国产化等题材股均有不同程度的上涨。

不难发现，昨日以银行为首的金融股发力上涨，对指数的上涨贡献巨大，而在金融股发力上涨后，题材股也有所表现，接连上涨，最终形成了昨日“金融搭台、题材唱戏”的行情。在金融板块中，贵阳银行涨停，建设银行上涨4.88%，工商银行上涨3.27%，熊猫金控、天茂集团、民生控股涨停。

分析人士表示，指数在权重股和科技股的带动下短期转危为安，不过连续逼空概率不高，其中5G、物联网板块又将成为阶段性主流热点，这些板块中的潜力龙头品种可长线关注。

华西证券表示，由于社融筑底并不会一蹴而就，社融企稳带来的宽松预期降温也会降低市场单边上行概率，估计市场还是以“进二退一”这种强势震荡

也有14个，其中农林牧渔、化工、医药生物和房地产板块的净流出金额也均超过10亿元。相较而言，从融资加仓力度来看，杠杆资金相对更为看好后市；最新数据显示，本周一获得融资加仓的板块达到21个。

低估值龙头或超额表现

昨日两市再现净流入态势表明，随着此前行情震荡调整结束，谨慎预期大幅消化。

不过，分析人士也指出，场内主力资金短期行为或多或少带有“顺水推舟”意味，因而其事实上具备的行情前瞻意义较为有限。但从较为敏感的杠杆资金持续加仓动向来看，当前市场中多方显然占据显著优势。后市主力资金净流入规模和持续时间以及两融余额回升势头能否延续，仍值得继续关注。但整体来看，后市A股上行仍有空间。

中金公司指出，后市成交分布将是关键。从资金和筹码结构来看，今年以来，不同属性资金逐步回归是A股走强的直接原因。与此相对应，两市成交实现了由日均3000亿元至6000亿元再到万亿元的提升。不过，3月初以来达到万亿元水平后，日成交基本稳定在6000亿元至万亿元之间，成交额更多随市场涨跌波动，在4月初反弹过程中，指数价格屡创出新高，但成交并未超3月高点，增量资金流入放缓，市场基本实现了在这一博弈结构下新的动态均衡。当市场重回存量博弈时，成交分布将是决定后市的关键。当前成交分化度指标仍在较低水平波动，市场仍需找到可持续的、投资者一致认可的主线，才能实现上行动能的积累。

而策略方面，该机构强调，更大周期上看，指数从2015年以来大级别调整的下行结构已经完整，因此即使短期出现调整，指数也很难回到前期低点；对配置型机构来说，短期调整更多是买入机会。风格上，近期宏观数据在短期内将强化增长预期修复的逻辑，这也将使与宏观增长相关性更高，在本轮行情中反弹幅度不大、估值仍不算高的资产更加受益，低估值龙头或有超额表现。

格局为主，以边走边看的节奏来等待更多经济回暖信号的确认。在此背景之下，市场不会缺乏结构性机会。

市场将回归基本面

值得注意的是，在普涨行情之下，昨日以银行、白酒、家电为首的蓝筹股上涨明显，而近期持续弱势的题材股也显著反弹，形成了基本面和题材一同拉升局面。对于当前市场应该如何来看？

万和证券表示，展望二季度，市场或将以结构性行情为主，震荡市或成为主线，其中盈利能力望成主导因素。从市场估值来看，一季度以来市场估值水平大幅修复，目前处于近十年来中位数水平，后续修复空间收窄；同时，当前阶段下A股企业盈利拐点仍未显现，二季度有望筑底；随着国内供给侧改革的深入，风险偏好有望持续上升，但边际将有所减弱。综合而言，万和证券认为二季度企业盈利改善预期影响或将加大。从长期投资逻辑来看，受益于科创板的设立以及金融供给侧改革等，当前权益类市场仍具有较大的投资吸引力。

不过，国都证券策略分析师肖世俊则表示，风险偏好短期仍难以显著提升，驱动力将转换至基本面改善预期。去年四季度起内外预期积极改善，A股开启春季快速修复行情，当前沪综指滚动市盈率已修复至近六年均值附近，隐含的风险溢价率ERP值已下修至近十年均值下方，且其股指点位已修复至2018年3月底的水平。内外利好预期已较为充分反映，风险偏好难以续升。

肖世俊进一步指出，当前正处于经济基本面预期改善、宏观政策预期波动、上市公司业绩检验等三重窗口期叠加。3月上旬至今主要指数上行斜率明显放缓，市场风格偏向稳增长低估值的绩优蓝筹；随着4月中下旬密集召开的3月宏观金融数据、上市公司年报季报业绩，预计绩优蓝筹的结构性行情或持续。

对于市场配置，肖世俊表示，短期把握经济企稳下的绩优蓝筹，中期聚焦改革开放新红利。

配置角度看，万和证券强调，从行业来看，本轮行情中部分估值低、涨幅表现相对落后的行业可能在“宽信用”确定下得到估值修复，建议关注银行、房地产、白酒、家电等业绩稳健、估值较低的行业和有望受益于政策超预期、交投情绪转暖业绩改善的高弹性券商板块。

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。