

牛市不乏“深蹲跳” 科技股主线不动摇

□本报记者 牛仲逸

4月26日两市延续调整态势。上周沪指下跌5.64%，深证成指下跌6.12%，双双创半年来最大跌幅。

短期市场跌速未见减弱，何时止跌企稳？牛市预期是否生变，中期市场如何演绎？都成为眼下市场各方的关注焦点。

两因素制约反弹

4月26日沪指开盘后继续下探，午后券商板块启动一度带动指数翻红，但涨势未能持续。沪深股指均在全天最低点区域收盘，上证综指收于3086.40点，跌幅1.2%，深证成指收于9780.82点，跌幅1.28%，创业板指收于1657.82点，跌幅0.73%，两市成交额约6240.07亿元，成交量持续萎缩。

行业方面，仅有通信、计算机板块收红，非银金融、食品饮料跌幅较小；农林牧渔、钢铁、家用电器表现较弱。概念方面，边缘计算、云计算概念表现突出，养殖板块出现调整。

从上周后半段看，券商、银行等板块盘中几度发力，但由于板块间缺乏合力，指数多以冲高回落结束。也就是说，指数在盘中出现了抵抗式下跌，但并没有出现止跌暂缓。

对于上周指数持续杀跌诱因，市场流传多种解读版本。那么，从指数自身运行结构看，该如何解读？

对此，联讯证券策略分析师殷越表示，一方面，从指数自身来看，前期的调整主要是由创业板指带领沪指出现回调，在创业板指下跌的过程中，上证50等权重股

的拉升对于其止跌企稳起到重要作用，而近期调整则是由沪指带领的，主权重调整的同时，前期的热门股出现补跌，热门板块也出现回调，主板与创业板短期形成双杀。

另一方面，从成交量方面来看，近期量能较前期市场有所萎缩，26日两市成交额6240亿元，处于今年以来的较低水平，另外北上资金连续净流出，对市场的反弹形成制约。

“不过，短期内持续杀跌，也可视为风险的集中释放，技术面上已出现超跌信号。”一市场人士向中国证券报记者表示，指数自年初反弹以来，市场维持强势，几乎没有出现过连续的调整，指数快速上涨之后，出现一定的回调也属正常现象。26日沪指下探回补了3100点区域的缺口，市场存在反弹需求，下方支撑大概在3000点区域，这既是中期均线上的支撑，又是3、4月份的整理平台。

后市有上涨空间

影响市场情绪的往往是最直观的K线——上涨时乐观，下跌时悲观。在指数创下半年来最大周跌幅时，市场对牛市的信仰已不再像前期坚决。此次调整是牛市中的正常回调，还是反弹逻辑兑现后的资金离场？

惠理集团副主席兼联席首席投资总监、惠理价值基金经理苏俊棋表示，今年的涨幅目前仅仅只是收复了去年的失地，后市仍有上涨空间。首先，美国利率维持在相对较低的位置，对全球权益市场构成支撑；其次，下半年中国经济增速有望小幅反弹；第三，微观层面，在一系列提振政策作用

下，对下一阶段企业盈利增速持相对乐观的态度；第四，市场估值并不是很贵。

“当前市场的走势，是属于上涨过程中的调整，而不是趋势性的改变。从历史上来看，A股市场的牛市一旦启动就不是短短几个月的行情，往往都是年度行情。”前海开源基金杨德龙表示。

也有观点认为，随着经济复苏显性化，流动性收紧预期压制市场上行空间。事实上，进入二季度后，市场的驱动逻辑已从单纯的风险偏好转向基本面改善预期。市场的关注焦点正由分母端的流动性向分子端的业绩转移。

“综合各方面信息来看，当前股市估值仍然较为有利，增量资金仍可期待，逆周期政策定位未变，A股大势仍然向好。”中原证券策略分析师王哲表示，一方面经济稳健运行，各项改革稳步推进，结构持续优化，对冲外部环境变化；另一方面决策者防止经济转向局部过热和资产价格泡沫再起，维持并扩大供给侧改革成果。

东吴证券策略研究指出，通过历史复盘可以发现，2005—2007年和2008—2010年两轮牛市都曾发生宏观驱动力的切换，即从剩余流动性切换到企业盈利，但对市场整体影响有限。从经济周期的角度看，当前是最理想的宏观环境，转型和复苏是牛市韧性的核心来源。长期来看，消费升级和产业升级在2015年前后迎来拐点；中期来看，以先进制造资本开支扩张为主线的中周期逐步开启；短期来看，经济开始复苏，通胀温和，流动性仍宽松。

科技股是最大主线

殷越表示，市场震荡过程中配置方面

关注防御性较强的品种：首先是更看好有估值较低、具备业绩稳定性的大金融；其次是大消费中食品饮料、医药生物等具备防守属性的板块；同时5月份是年报季报过后的业绩真空阶段，市场整理整固过程中看好计算机、电子、通信等科技类板块的结构机会；此外，之前涨幅较小的板块同样存在补涨机会。

国联证券表示，目前牛市氛围不改，尤其成长股在经历一波调整后，有望迎来更好的机会。依然坚定牛市中“券商领头、成长穿越”的策略，建议关注科创板开通背景下金融+科技的主线；同时建议关注基本面改善之下的周期板块的复苏。

东吴证券表示，当前处在牛市初级阶段，科技股是贯穿始终的主线。就行业配置来看，推荐关注：其一，同时具备宏观逻辑和产业逻辑的科技股；其二，具备高风险偏好属性的军工；其三，就传统行业而言，除了后周期属性的养殖殖外，在经济改善逐步显性化的背景下，建议积极关注低估值的早周期品种，如银行、建筑、钢铁、汽车、煤炭、部分化工品等；其四，随着权益类资产走牛，建议重视券商股的投资机会；其五，农业大周期之下，关注猪、糖板块。

博时基金在2019年二季度资产配置报告中表示，预计2019年资金面略有好转，当前估值与市场情绪再次处于历史相对低位，一季度总体呈“盈利下滑+估值底部+流动性平稳”状态。A股配置弱周期或宏观对冲的防守行业，稀缺科技成长，受益于国家政策支持和流动性宽松，以及渗透率低、成长空间大的行业，主题投资可关注5G、光伏、新能源汽车、区域基建和科创板等概念。

汽车板块上周下挫 行业景气度有望回归

□本报记者 薛瑾

上周，前期表现强势的A股和港股汽车板块均出现下跌，逆转了此前一路上升的态势。但多家机构表示，今年汽车行业将有望复苏，行业在经历去年的“低谷”后，产能、库存都得以调整，伴随汽车消费刺激政策预期日趋强烈，行业增长预期将加速向上修正。

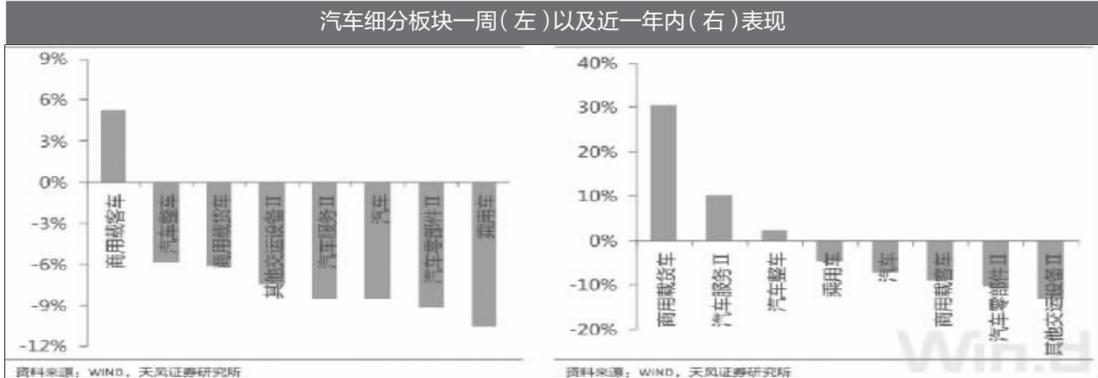
板块全面回落

上周，A股汽车板块跌10.01%，跌幅仅次于家电板块，位居29个中信一级行业板块跌幅榜第二。从周线来看，中信汽车指数结束此前的三连涨，并创自去年10月8日当周以来的最大单周跌幅。而在此之前，汽车板块年初至今的涨幅已近30%，在各大行业板块中位居前列。

港股市场上汽车板块的表现同样不容乐观。Wind香港汽车与汽车零部件板块指数上周累计跌10.38%，不仅领跌各大行业板块，也是周跌幅唯一达到两位数的板块；而港股通汽车板块跌8.91%，领跌中信港股通各行业板块。

个股方面，虽然出现了亚星客车这样的强势股，在大市普遍回调的背景下，周度涨幅仍达到41.57%，但板块总体呈现全面回落格局，下跌个股比例高达96%，跑输同期上证指数个股比例为86%，近五成个股跌超10%；五菱汽车、派生科技、力帆股份、猛狮科技、全柴动力领跌，跌幅均在20%以上。

港股汽车板块中，除了广汇宝信小幅收



涨并跑赢恒生指数外，其他个股全部收跌并跑输大盘，广汽集团、吉利汽车、北京汽车、东风集团股份、敏实集团均跌超10%。

近期正值财报披露期，多家汽车相关企业业绩惨淡让板块整体承压下挫。如五菱科技近日公布的2018年报显示，公司营收同比减少8.33%，净利润同比下降94.61%。广汽集团2018年报显示，公司净利润同比下降1%，每股收益同比减少10.83%；而港股蓝筹股吉利汽车很大程度上受到了多名高管减持的拖累。

机构看好行业复苏

券商机构对当前汽车板块的回调波动并不悲观。有分析人士认为，借鉴日本乘用车行业“快稳平衰”四阶段特征，中国乘用车

车目前处于快速引入期，尚未进入由更换需求驱动的稳健增长期，长期保有量和销量均有大幅上升空间。

国泰君安表示，汽车消费刺激政策预期日趋强烈，行业增长预期加速向上修正。市场对于汽车消费刺激的预期正逐步从抽象走向具体，同时今年3月汽车批发和零售销量增速都出现一定程度好转，部分整车龙头在加大以旧换新补贴加速去库存，一季度的增速底部基本可以确认；继续推荐“低估值龙头预期修复+高景气度细分产业链+汽车科技”三大投资主线。

华鑫证券表示，截至今年3月，汽车行业负增长已持续九个月，目前行业销售出现边际好转迹象，预计在去年一季度高基数数的影响下，今年一季度销量增速或为全

年最低点，二季度末，行业在去年同期相对较低的基数及增值税下调带来的降价效应等因素影响下有望迎来回暖。从估值角度看，行业估值仍存在进一步修复空间，该机构认为，目前汽车行业处于整体盈利周期低点，最坏的时刻正在过去。随着库存的逐步去化和国内宏观经济的企稳，行业复苏预期正在形成。

国金证券指出，汽车行业在经历了28年来首次负增长后，车企自身调节产能、终端促销去库存，销量下滑有收窄趋势；伴随鼓励汽车消费政策落地、购置税透支影响消退，个税改革带来购车需求增加，预计2019年汽车销量前低后高。不过，随着2019年政策调整，车企分化将更加明显，行业竞争将进一步加速。

行业基本面将好转 国防军工板块逆周期属性凸显

□本报记者 陈晓刚

上周，两市持续走弱，国防军工行业领跌，成为上周跌幅最大的行业板块。但值得注意的是，上周多家上市军工企业一季报出炉，多家企业业绩超预期。对此机构认为，军工板块逆周期属性有望凸显，投资价值进一步显现。而随着军民融合、混改、资产证券化等利好政策的持续推进，行业内生动力和活力有望进一步被激发。

军工板块业绩稳定增长

上周上证综指下跌5.64%，申万国防军工指数下跌10.98%，跑输市场5.34个百分点，位列单万28个一级行业中的第28名。除了航天发展逆市上涨2.95%之外，板块内个股上周悉数下跌。其中中国船舶、中船科技、中船防务、亚星锚链、天和防务跌幅均超过20%。

值得注意的是，上周多家上市军工企业交出了出色的一季报业绩。其中，中航光电2019年一季度实现营业收入21.56亿元，同比增长45.95%；实现归属于上市公司股

东的净利润2.33亿元，同比增长39.14%。中航机电2019年一季度实现营业收入24.63亿元，同比增长2.29%；实现归属于上市公司股东的净利润5,840.58万元，较去年同期增长23.55%。中直股份2019年第一季度实现营业收入23.87亿元，同比增长11.50%，实现归母净利润7878.91万元，同比增长11.50%。

中泰证券认为，2019年军费增长保持稳定，军改影响进一步消除，军工行业“前三后二”的交付规律叠加新一代主战装备的列装，促使2019年行业景气度持续向上。虽然国内经济下行压力较大，军工板块逆周期属性有望凸显，行业的基本面将持续好转。

民生证券提供的数据显示，截至4月26日，110家军工上市公司中已有84家披露2019年一季度报告，披露率达到76.4%。整体营收增速为10.7%，归母净利润增速14.7%。子板块方面，地面兵装、航空和国防信息化板块表现优异，业绩增速分别为93.7%、27.7%和16.5%，由于航空板块体量较大，因此对整体军工板块业绩增长贡献明显。

政策支持力度加大

军工产业事关国家安全，同时是国民经济的重要组成部分。特别是在现代经济体系中，军工产业对于信息技术、新型材料、高端先进制造等行业具有巨大的引领和推动作用。在消息面上，由中国上市公司协会主办、国防军工行业委员会承办的国防军工上市公司座谈会3月下旬在北京召开。证监会及相关部门、沪深证券交易所所在会上表示，将充分考虑军工企业的特殊性与重要性，进一步完善体制机制改革，继续深化资本市场基础性制度改革，大力拓展各类融资渠道，不断加大对战略新兴产业、国防军工企业的政策支持力度。

中国上市公司协会军工委数据统计，目前国防军工板块上市公司合计110家。其中，央企军工集团所属上市公司49家，其它央企及地方国有军工上市公司13家，民营军工上市公司48家。根据Wind数据，十大军工集团下属A股上市公司2016年以来资本运作数量呈逐年上升趋势，2018年资本运作数量为96次，涉及金额为774.36亿元。

对此中泰证券认为，过去两年军工改革处在规划、试点阶段，随着改革进入纵深，2019年有望在资产证券化、军民混改和军民融合等方面取得突破，改革红利的逐步释放将充分助力行业发展，建议重点关注电科、航天、船舶等板块的投资机会。改革类标的建议关注有一定的基本面支撑且有改革预期的标的。

东兴证券从基金持股、板块配置等方面对国防军工持仓情况进行跟踪分析后认为，市场集中度和筹码集中度有所下降表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化；部分具主题催化且基本面改善的公司获增持，显示今年事件驱动型机会或显著增多。数据显示，以全部基金为统计口径，从基金重仓持股的仓位配置来看，2019年一季度国防军工板块的重仓持股比例下调至2.23%，较2018年4季度的2.39%有所减少。对此东兴证券称，上述数据反映市场对国防军工板块的投资偏好程度仍在持续下降，军工板块的长期大底正在形成并逐步夯实。东兴证券建议关注三条主线，分别是弹性较大的军工TMT板块、确定性业绩支撑的总装类企业和优质的民参军企业。

向好预期有望验证 机场板块仍具走强基础

□本报记者 黎旅嘉

在上周两市的回落中，机场板块整体同样出现冲高回落走势。今年以来，机场板块整体涨幅虽也超过30%，但相较而言，无论从其涨势还是其声量上看，都不如农林牧渔、食品饮料等大主线板块。不过在这样的背景下，仍有部分资金坚定看好机场板块价值属性。

分析人士指出，消费升级背景下航空需求依旧旺盛，这为机场板块的走强提供了坚实支撑。此外，板块基本面向好趋势在小长假期间有望继续验证，后市其前景依旧可观。

基本面向好

上周以来，两市震荡加剧。在这样的盘面中，机场板块同样出现一定程度调整。截至上周五收盘，Wind机场板块周整体跌幅为0.92%，同期沪指调整幅度为5.64%，板块整体仍表现出一定抗跌属性。业内人士认为，作为并未被市场过多关注的板块之一，由于行业景气上升，叠加数据方面刺激，后市机场板块仍具演绎空间。

从基本面上看，2019年清明假期(4月5日—7日)，中国民航运送旅客475万人次，同比增长4.9%；平均客座率约79%；清明假期，全国共保障航班47万班，同比增长5.9%；全国航班正常率为90.8%，与去年同期相比提升5.8个百分点。今年五一小长假即将拉开帷幕，由于假期时间从三天调整为四天，长度仅次于国庆节和春节，比往年要多一天，有利于长途旅游。预计五一节期间出行数据仍将迎来良好增长。

此外，从行业的未来发展角度来看，机构进一步指出，2016年中国人均年乘坐飞机次数为0.35次，美国为2.26

次，这就意味着未来我国航空客运量还有较大提升空间。从全球来看，人均GDP在6000美元—9000美元左右是航空出行需求快速上行阶段，中国消费者已正式迈入航空出行时代，由此以出境游为带动的国际航线市场预计将成为新的增长点。

估值有望进一步提升

分析人士强调，在当前宏观经济下行的市场环境下，机场板块稳健增长的业绩与非航业务带来的消费属性具备一定的比较优势，板块业绩由航空主业驱动步向非航业务驱动，估值中枢将由公用事业逐步向类消费板块靠拢。长期来看，公司业绩结构的改变提供对当前估值水平的支撑，未来业绩的持续增长确定性较强，仍具备长期配置价值。

就配置价值角度而言，此前华创证券就曾指出，在外资不断流入的大背景下，作为过去最受外资青睐的板块之一，机场板块未来仍大概率获得增量资金配置。其一，中国机场整体处于潜力释放期；其二，从全球来看，中国机场板块估值水平仍然偏低；其三在于中国机场板块虽然当前分红比例不高，但历史上亦有过高分红操作，长期看来存在潜在提升可能。

华创证券进一步表示，整体来看，板块内不同上市公司所处不同发展阶段，上海机场作为超级枢纽和独特区位优势，上海市场消费力强劲提升，免税仍将快速发展；白云机场扩面积、增品类、运营商提供更更具性价比的产品后，正处于免税业务爆发阶段；深圳机场深耕国际线，基础虽弱，增速最快，处于潜力释放期。2017年—2018年机场行情大部分来自于免税扣点提升推动了价值重估。而2019年起，免税业务不断超预期推动业绩超预期，有望使板块估值进一步向全球靠拢。

美股最长牛市再创新纪录

□霍华德·斯韦尔布拉克

上周是美股市场刷新纪录的一周。在去年9月20日创历史新高后，标普500指数4月23日收盘涨至2934.68点，时隔200多天再度刷新收盘历史新高。截至上周五收盘，该指数涨至2939.88点，再创收盘新高，美股的最长牛市仍在持续刷新纪录。

自去年12月24日的低点，标普500指数已经上涨25.04%，年初以来，该指数已经上涨17.27%。对比去年9月高点，标普500指数505只成分股中，247只实现上涨，其中123只涨超10%，39只涨超20%；257只下跌，其中134只跌超10%，52只跌超20%。综合来看，涨跌幅超过10%的个股比例为50.9%。

上周，标普500指数11大行业板块中，八大板块收涨，其中医疗保健板块表现最好，周内涨幅为3.66%；能源板块表现最差，周内跌幅为1.29%，表现最好及最差的板块涨跌幅度之差为4.95%，较此前一周出现回落。年初至今，信息科技板块是市场“领头羊”，医疗保健板块则是落后的“跟班”。

上周，日均市场交易量增加1%；329只标普500成分股实现上涨，较此前一周有所增加，174只个股下跌；今年以来，上涨的标普500成分股有458只，下跌的有46只。

消息面上，在遭到多名参议员反对后，此前被美国总统特朗普提名进入美联储理事会的赫尔曼·凯恩已确认退出提名程序。

上周的重要经济数据方面，日本一季度工业产出同比下降2.6%，创2014年二季度以来最大单季降幅。美国3月二手房销售量环比下降4.9%至521万套；3月新房销售量环比增长4.5%至69.2万套。美国3月耐用消费品订单环比增长2.7%，远超市场预期。美国今年第一季度GDP年化初值为3.2%，高于预期和前值。美国能源信息署(EIA)原油库存19日当周增加

550万桶，远超预期。20日当周美国首次申请失业救济人数23万人，高于预期和前值。

上周的公司热点新闻方面，美国西方石油公司宣布加大对页岩油开采商阿纳达科石油公司的竞购，收购报价高达380亿美元，超过石油巨头雪佛龙公司330亿美元的收购报价。德意志银行集团与德国商业银行宣布终止业务整合的谈判。美国制造业巨头3M的一季度业绩不及预期，下调2019年全年每股收益预期，并宣布在全球范围内裁员2000人。新股Pinterest、Zoom上周分别涨22.3%、6.8%，较各自的发行价分别上涨57.1%和83.9%；Lyft上周跌1.9%，较发行价跌20.5%，仍处于破发状态。

当下正值2019年一季报的密集披露期，目前已经披露业绩的标普500指数企业中，75%的企业盈利超预期，56%的企业销售超预期。下周，将有代表总市值四分之一的企业披露财报，发布财报的重量级企业包括谷歌母公司Alphabet、礼来、通用电气、通用汽车、麦当劳、默克、辉瑞、苹果、百胜餐饮集团、高通等。

本周的经济数据方面，周一将公布美国最新个人收支报告；周二将开启为期两天的美联储议息会议并公布S&P CoreLogic房屋价格指数、消费者信心指数等；周三将公布“非农”ADP就业报告、制造业PMI、EIA原油库存周报以及美联储议息会议；周四将公布失业救济申领周报和工厂订单等数据；周五将发布月度非农就业报告、国际货物贸易报告、零售和批发库存数据、服务业PMI、ISM非制造业报告等。(作者系拓普道琼斯指数公司资深指数分析师，薛瑾编译)

S&P Dow Jones Indices
标普道琼斯指数
www.seemore-indices.com/china