

# 牛市根基仍在 市场考验耐心

□本报记者 牛仲逸

5月13日,上证指数下跌1.21%,报收2903.71点,创业板指数下跌2.01%。从亢奋到快速调整,市场情绪难免急躁。这个时候考验的是耐心,需要的是每临大事有静气的定力。毕竟不同于2018年情形,基本面支撑下牛市根基仍在,非理性因素只能短期左右市场。

## 科技股“挑大梁”

5月13日,A股未能延续上周的普涨行情,分化明显。市场成交量再度萎缩,两市合计约4662亿元,行业板块多数收跌,券商、保险、银行等金融股领跌,科技股表现较为亮眼。

事实上,在近期大盘调整过程中,科技股成为资金首选“避风港”,涌现了大港股份、春兴精工、华胜天成等一批强势股。

“当前需要重视科技股投资机会,从历史经验看,能够穿越市场调整的品种,后市往往值得高看一眼,如今年的氢能源、工业大麻等主题。”市场人士向中国证券报记者表示。

值得注意的是,近期机构对科技品种明显加大了推荐力度。“接下来科技股将阶段性跑赢大盘。”东吴证券策略分析师王杨表示,支撑理由有三个:首先,以1990年以来万得全A单日跌幅超过5%的时间为样本,就上涨概率而言,以单日跌幅达5%为分水岭,大跌之前,上证50和创业板的下跌概率更高,即均大于50%,而创业板的下跌概率更是显著高于上证50;大跌之后,上证50和创业板指的上涨概率更高,二者比较来看,大跌次日和周三,上证50上涨概率高于创业板指,大跌后十日 and 后十五日,创业板指的上涨概率高于上证综指。

其次,科创板渐行渐近,有助于阶段性推升A股科技板块估值。

最后,企业盈利和宏观环境对风格的影响,在不同的时间维度上有不同的结论。即,以一个月的时间维度看,4月经济数据回落有利于科技跑赢价值;以半年左右的时间维度看,企业盈利触底回升背景下,市场回归基本面,优质的科技龙头和价值龙头双轮驱动。

而华泰证券策略报告指出,历史上A股每轮牛市所处的经济与流动性周期位置虽然均有不同,但每轮必定对应经济结构的调整转型。“若这一轮市场风格若非科技股占主导,则难言牛市;若有牛市,则大概率反映经济向技术密集型转型,对应科技股主导。”

## 牛市根基仍在

2015年2月初的一波下跌,沪指走出“M头”形态,导致市场对牛市看法不再淡定。和眼下有着些许相似。

本轮行情从年初沪指2440点到4月8日的3288点,短短3个月左右时间涨幅高达35%,基本收复去年全年的跌幅。因此在经历如此快节奏的大涨后,A股市场出现阶段性



调整在可接受的范围内。只不过,在外部事件冲击下,A股上周经历一轮非理性杀跌。

虽然短期内一系列扰动因素会加剧市场的不确定性,但决定股市中长期走势的核心因素是企业的盈利指标,基本面拐点是市场行情由反弹蛻变至反转的充分必要条件,回顾A股历史走势,可以清晰看到,每一轮牛市行情的背后均有基本面拐点的出现。

据国信证券统计,从2019年上市公司一季报数据来看,A股已经出现了利润增速触底反弹,ROE水平止跌企稳的迹象。一季度全部A股净利润单季同比增速从去年的一44.7%反弹至9.9%,主板、中小板与创业板净利润同比增速均回升,其中主板上市公司业绩增速由负转正,中小板和创业板上市公司业绩增速大幅收窄。从盈利的影响因素来看,一季度全部A股单季营收增速小幅回升,毛利率改善,三项费用率降低。而且从各行业盈利状况来看,一季度A股行业单季利润增速普遍改善。

“中期角度看,减税降费使得盈利底部

已经提前到来。”兴业证券策略分析师王德伦认为,从2003年以来A股市场15年的盈利周期可以看出,大约12-14个季度是盈利的一轮周期。本轮盈利周期从2016年一季度开始,在2017年四季度开始进入下行阶段。此前市场普遍预期盈利底部要到2019年三季度前后才能见底。但本轮盈利周期受到外部、政策影响较大,减税降费的积极作用将使得2018年四季度就是本轮盈利底部。考虑到政策出台到财报数据显示存在时滞,不排除盈利增速类似2012年,在底部区域继续停留一段时间。

## 调结构关注三主线

牛市途中常有急跌,而急跌之后往往是调结构的最优时间点。那么,当前A股该如何布局?

国泰君安策略分析师李少君表示,在市场动能切换的中继阶段,市场波动预计将会加大,但也为投资者布局动能切换创造了机会。在配置上需要关注三条主线:首先,滞涨

# AH溢价指数创三周最大单日跌幅

□本报记者 周璐璐

5月13日,恒生沪深港通AH溢价指数(以下简称“AH溢价指数”)大幅下跌,终结此前连续四日收涨局面。截至当日收盘,该指数报122.34点,跌幅为2.70%,创自4月22日以来的三周最大单日跌幅。

AH溢价指数用于追踪在内地和香港两地同时上市的股票(即A股和H股)的价格差异。根据该指数成分股的A股及H股的流通市值,计算出A股相对H股的加权平均溢价(或H股相对A股的价格折让)。指数数值越高,代表A股相对H股越

贵,A股溢价越高。分析人士表示,13日港股休市且A股大盘回调导致AH溢价指数大幅下跌。13日沪深股指横盘整理,AH溢价指数成分股多数随大市走低,其中金融板块整体跌2.16%,领跌AH溢价指数成分行业板块。另据Wind显示,金融板块总市值在该指数成分行业中占比高达67.7%,据绝对权重地位。

国开证券认为,外资的持续卖出是市场下跌的重要因素之一。随着五月底MSCI纳A扩容的落实,A股将重新吸引外资回流,届时AH溢价指数或受影响。

且基本面向好的银行、非银(保险)仍是基于防御的良好选择;其次,把握高景气与盈利稳定性,看好消费能力回升与低估值共振的商贸零售、旅游、养殖、食品饮料等行业,看好涨价逻辑下的猪、鸡、白糖等细分领域;最后,科创板落地在即,看好受益创新和改革红利的热点主题,重点看到5G云视频云通信、燃料电池等。

王德伦表示,中期角度,回归基本面,市场机会应聚焦于“龙凤呈祥”。“龙”者,中国改革开放40年沉淀下来的一批传统经济发展的优质资产、全球顶级公司。以中国国旅、贵州茅台、上海机场、潍柴动力、招商银行、立讯精密、海螺水泥等核心资产创出历史新高。这些“龙”头核心资产走出独立牛市行情。可关注“核心资产50”、“核心资产100”组合。“凤”者,正在与中国经济转型一起成长,新兴产业方向的优质公司。科创板推出,新兴成长方向将迎来新的估值“锚”。可关注“大创新50”、“大创新100”。

国盛证券策略分析师张启尧强调,继续坚守大消费龙头为代表的核心资产。对大消费为代表的核心资产,建议多做配置少做交易,不必在意短期损益得失,一定立足长期打“持久战”。这里关注两点:首先,参考去年外资流入规模和节奏,外部压力加剧并不会影响外资长期入场趋势;其次,对于核心资产而言,短期调整都是降低持仓成本的机会,背后是A股投资者结构转变下估值体系的动态变化和增量资金的性质偏好转变。

王杨表示,当前处在牛市初级阶段,科技品种是贯穿始终的主线。就整体市场观点来看,短周期经济复苏背景下,A股企业盈利触底回升,且盈利韧性强于宏观韧性。就A股后续走势而言,认为当前处在牛市行情启动的底部区域,短期调整是入场机会;结构上,题材股退潮,市场回归基本面,成长和双轮驱动,消费蓝筹是压舱石,科技创新是主线,低估值早周期估值修复(银行、汽车、周期股)。具体到行业配置,5月积极关注科技(5G、半导体、云计算等)和券商。

此外,MSCI5月半年度指数审议结果将于北京时间5月14日5时在官网公布。按计划,此次A股纳入因子首批从5%提高到10%。据中金公司估算,届时将有约40亿美元(折合人民币在200亿元至300亿元之间)的资金将在5月底左右进入A股市场。中金公司还表示,作为外资投资A股的主要渠道之一,2018年A股首次纳入MSCI的时间节点前后,陆股通的资金流入要远远大于当时市场的被动资金一致预期。因此,应当重视MSCI扩容所撬动的主动外资增量,这将是其带来的最大超预期流动性所在。

# 谨慎情绪升温 资金再度流出

□本报记者 吴玉华

昨日,两市震荡调整,上证指数下跌1.21%,深证成指下跌1.43%,创业板指下跌2.01%,同时两市显著缩量,成交额不足5000亿元。震荡调整行情之下,谨慎情绪有所升温,主力资金再度出现净流出现象,Choice数据显示,昨日主力资金净流出318.66亿元,在上周五出现净流入后,主力资金再度净流出,而上周五融资客小幅减仓,单日减少4.45亿元,连续9个交易日减少。

分析人士表示,A股处于反复“磨底”阶段,市场防御情绪依旧较重,资金短期出逃迹象稍重,但A股中长期复苏格局不变。

## 资金流出态势显现

昨日两市震荡调整,成交额显著缩量。从主力资金层面上来看,在震荡调整行情之下,主力资金谨慎情绪有所升温。Choice数据显

示,昨日主力资金净流出318.66亿元。

在上周五主力资金净流入后,昨日主力资金再度出现净流出,而4月2日以来,主力资金多数交易日净流出,仅在4月16日和5月10日出现净流入现象,谨慎情绪持续萦绕市场。从行业主力资金变化来看,在上周五多数行业出现主力资金净流入后,昨日行业板块全线出现主力资金净流出,其中电子、非银金融、计算机行业主力资金净流出金额居前,分别为53.12亿元、41.27亿元、29.42亿元。

在主力资金保持谨慎的同时,融资客也持续谨慎,截至5月10日,Choice数据显示,两融余额报9418.44亿元,融资余额报9342.37亿元,融资余额较前一交易日减少4.45亿元,融资客连续9个交易日呈现为减仓状态。

## 中长期复苏逻辑未改

近期市场持续调整中,市场情绪有所回落,而资金情绪也有所减弱。国金证券表示,考虑到外部因素依旧存在,预计从曲折到阶

段性缓和或需要更长的一段时间,而在此期间市场风险偏好将受到制约。A股指数处于反复“磨底”阶段,市场防御情绪依旧较重。

但对于中长期市场而言,中信建投证券表示,虽然在事件性因素影响下,市场短期回调幅度超出预期,但经济持续复苏的进程不会发生改变。在短期风险充分释放后,建议投资者关注经济结构的调整和长期经济

日期	主力净流入(家次)	主力净流出(家次)	主力净流入(亿元)
2019-05-13	929	2652	-4,022,267.16
2019-05-10	2166	1418	2,427,092.98
2019-05-09	1037	2546	-2,802,761.30
2019-05-08	1364	2213	-1,828,866.69
2019-05-07	1310	2267	-1,124,020.74
2019-05-06	348	7,932	-5,483,548.58
2019-04-30	1269	2283	-2,042,313.22
2019-04-29	748	2820	-4,741,933.80
2019-04-26	927	2650	-3,119,340.08
2019-04-25	625	2954	-7,217,487.50

数据来源:Wind

# 内需仍是企稳动力 食品饮料板块韧性显现

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市主要指数全线回落。整体来看,由于上周以来盘面跌幅较大,市场中谨慎情绪仍在。但在这样的背景下,仍有板块时有所表现,食品饮料板块正是之一。而在两市弱势背景下,板块走势坚韧也再度引来市场关注。

分析人士表示,由于交投趋于谨慎,风险偏好依然较低,场内资产配置意愿下降,但在消费及产业升级趋势下,后市食品饮料等内需相关板块仍不乏交易性机会。

## 板块逆势收涨

分析人士指出,当前资金整体分歧仍

在,时隔一个交易日后两市再度陷入回调就是市场中浓重短线心态的集中体现。

在“赚钱效应”趋弱的背景下,市场也非全然负面。昨日市场中看点之一,毫无疑问要属纺织服装、食品饮料板块逆势收涨。截至收盘,食品饮料板块以涨幅0.13%,位列29个中信一级行业涨幅榜次席。

从个股方面情况看,Wind数据显示,截至收盘,中信一级食品饮料板块102只成分股中47只实现上涨。

中金公司指出,内需是应对外部不确定性的依靠。该机构强调,上周初外部不确定性上升,市场明显回调。外围环境不确定性可能会带来波折,但不至于逆转中国消费升级与产业升级大趋势。在内需变得相对更重

要的背景下,建议投资者积极关注外围环境动态演进、逐步逢低吸纳反映中国消费升级趋势及产业升级趋势的优质龙头。

不过,食品饮料行业自身特性决定了行业“爆发性”增长的预期并不现实,更可能的则是持续性成长。

## 后市空间大

在近期市场整体回落以及食品饮料行业景气度复苏背景下,板块依旧受到不少机构的关注。

从食品饮料行业2018年年报及2019年一季度数据来看,东莞证券指出,从整体来看,由于行业业绩保持快速增长,短期仍可关注近期股价回调较大且基本面保持向好

标的的超跌反弹机会及值得中长期持续关注

的优质龙头。此外,MSCI扩容同样也将利好食品饮料板块。国信证券表示,从外资选股偏好看,MSCI青睐高流通市值、盈利能力及流动性强的个股,资金属性偏中长期,看重基本面。

根据名单,食品饮料行业MSCI成分大盘股包含贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份、山西汾酒、伊利股份、海天味业、双汇发展、青岛啤酒;在MSCI中盘股包含古井贡酒、水井坊、今世缘、口子窖、顺鑫农业、燕京啤酒、安琪酵母、中炬高新。纳入其中的食品饮料公司流通市值大、盈利能力强,中长期发展稳定性高,未来有望受益外资流入利好。

## 自主可控重要性凸显 北斗“星光”闪烁

□本报记者 陈晓刚

分析人士认为,“自主可控”有望成为下一阶段市场投资主线。作为“自主可控”重要代表,北斗产业链一直肩负着保证国家信息安全可靠自主化的重任。经过多年发展,北斗全球组网正在加快推进。机构普遍认为,北斗业务未来有望大幅放量,另外整个板块估值处于低位,向上弹性较大。

截至5月13日,Wind卫星导航指数今年以来上涨22.05%。最近5个交易日,该指数上涨6.34%,欧比特、中海达、中国卫星、振芯科技等个股的涨幅都超过9%。

## 北斗全球组网步伐加快

北斗作为全球四大卫星导航系统之一,经多年发展,已在多个行业及领域实现规模化应用。中国卫星导航定位协会发布的数据显示,2018年,我国卫星导航与位置服务产业总体产值已超过3016亿元,比2017年的2550亿元增长近20%。

数据显示,2018年我国共发射了17颗北斗三号组网卫星,进展明显快于2017年,2019年计划发射8至10颗,目前已经发射1颗,预计2020年底将建成由35颗卫星组网的完整系统。

政策面上,我国正在制订《中华人民共和国卫星导航条例》。该条例作为我国首部卫星导航领域的行政法规,目前已完成征求意见稿,预期将在不久的未来正式出炉。消息面上,5月上旬中国联通与华大北斗携手成立“5G+北斗高精度定位开放实验室”,旨在将运营商、芯片模组商、设备商、垂直行业应用商、研究机构及高校联合起来,共同推动5G+北斗的高精度定位在垂直行业的应用落地。5月下旬,第十届中国卫星导航年会将拉开帷幕。作为北斗行业层次最高、最具代表性的盛会,本届会议有望催化北斗产业加速落地。

## 行业景气度复苏

随着近年来军改红利逐步进入释放期,需求出现回暖,北斗产业链龙头公司收入已明显好转,行业景气度已逐步复苏。中泰证券研究报告指出,2018年,从营收规模来看,北斗导航板块合计实现营收366.68亿元,同比增长7.8%;从净利润规模来看,北斗导航板块合计实现净利润27.68亿元,同比增长20.1%。中信建投提供的数据也显示,2018年北斗板块(军用)营收同比增长22.5%,归母净利润同比增长27.2%。

在军用市场需求驱动力提升的同时,北斗的民用市场也在进一步扩大。众多研究机构认为,未来5G叠加北斗在机场调度、机器人巡检、无人机、建筑监测、车辆监控、物流管理等众多民用领域有广泛的应用空间。据中信证券研究部预测,未来3-5年,军用北斗应用市场增长提速,未来市场规模或超百亿元。在民用领域,预计下游的运营服务产值贡献将达到总产值的50%,位置服务市场空间约1300亿元,道路应用市场空间约2300亿元,行业应用市场空间约200亿元。

光大证券研究报告称,截至2019年4月底,北斗行业PE-TTM估值为60倍,而历史估值区间约35-190倍,向上弹性大。同时,已经有质地较好的龙头公司处于50倍以下动态估值水平。光大证券提示,一是可以关注北斗民用,特别是高精度应用有望迎来快速发展带来的投资机会;二是军改后需求释放将加速北斗军用市场需求回暖,同时更新换代需求、通导一体化趋势会进一步带动军用需求扩大。

## 维生素行情有望行稳致远

□本报记者 叶涛

4月以来维生素A价格“三级跳”,迄今累计涨幅已经达到23%,叠加部分维生素企业停产限产,涨价预期还在继续发酵,其他品种也酝酿涨价。业内人士认为,随着供给进一步趋紧,维生素价格有望进一步突破预期。

## 产品纷纷涨价

4月25日帝斯曼的瑞士工厂因废水处理的菌种被污染,预计将停产2-3月,期间其VA产品停报停签。由于VA行业处于寡头垄断格局,供给端掌控力度强,市场对价格上涨预期强烈。数据显示,4月以来,VA价格已累计上涨23%,VA行业供需处于紧平衡格局。新和成、安迪苏VA产能分别为10000(全球最大)吨和4200吨,在此次事件中受益明显。

与此同时,VE价格处历史底部,向上弹性大,目前业已小幅上涨5%。据了解,VE行业供给端为寡头垄断格局,下游为刚需且无实际可替代产品。主要原料三甲基氢醌、异植木醇的供应集中度也很高。新和成目前VE产能2.5万吨,另有2万吨产能在建,预计2020年3月投产,届时将成为全球VE最大生产商。

梳理价格数据发现,近期维生素D3市场购销好转,报价有所上调,维生素K3市场价格底部抬升,维生素B1市场报价稳中趋强,生物素市场报价底部抬升,维生素B2市场价格小幅上行,烟酸市场稳中偏强运行,泛酸钙国内市流通货源少,整体行情稳中偏强,维生素C市场价格偏弱。VB5、VK3则涨势凶猛。兄弟科技VB5、VK3产能分别为5000吨、3000吨,有望充分受益。VB5价格自年初至今已累计上涨118%。受原料紧张影响,新进入厂家产量低。因环保严格,山东厂家停产,供应偏紧。VK3价格自年初至今已累计上涨43%。原料铬粉环保压力大,厂家挺价,推动VK3价格持续上行。

## 关注龙头企业

近年来,环保政策持续收紧,生产过程高污染、高排放,生产企业受到环保压力加大。对维生素领域而言,多数品种由少数几家企业寡头垄断生产,如果部分企业因环保停产,供给端势必剧烈收缩。

维生素产业下游需求较为稳定,主要用于饲料添加剂、医药、化妆品和食品饮料,其中饲料添加剂占比达到80%。对于下游饲料企业,维生素添加有明确的标准,为刚性需求。从成本来看,维生素合计约12个品种,整体占饲料成本的2%-3%,而且涨价可以顺势转移到下游,下游大型企业拥有库存优势,涨价对其提升竞争力更为有利。

我国维生素行业崛起于2000年,从2007年至今维生素行业经历4轮大起大落,产品价格和利润波动较大,呈现明显的周期性。机构人士认为,维生素企业议价能力较强,部分小企业逐步出清,产业集中度进一步提升。而维生素价格弹性普遍较大,一旦开始提价,未来涨价空间较大。建议投资者重点关注具备更强市场竞争力、更具技术优势的龙头企业标的。