

信心缓慢修复 企稳预期渐强

□本报记者 黎旅嘉

昨日早盘两市小幅低开后迅速下行,沪指、创业板指一度跌超1%,深成指一度跌逾2%,此后在热点板块轮番拉升下,三大股指集体反弹,但未能翻红;午后两市呈现弱勢震荡态势,截至收盘,各指数跌幅均有所收窄。整体上,昨日盘面上人气波动不大,赚钱效应依旧不振。

分析人士指出,当前市场,从亢奋到快速调整,投资者难免会有一些急躁,这个时候,考验的是耐心。客观而言,沪指自2440点以来的牛市第一阶段估值修复,对比历史已经很可观。而外部因素对市场的持续性影响或较为有限,当前A股基本面依旧较为强劲,市场在短期因素冲击后同样也将继续遵循其内生交易逻辑,从近几个交易日的盘面运行看,短期回调后企稳需求明显,后市盘面依旧积极可为。

信心缓慢修复

昨日两市小幅低开,早盘农业种植、人造肉板块大幅杀跌,三大股指快速下行,一度均大跌逾1%,盘中国防军工、券商股强势崛起,各大股指全线反弹,带动市场人气,午后行业板块持续低迷,三大股指纷纷走低,尾盘稀土永磁板块逆势走强,各大股指再度拉升,整体上两市股指呈现低位宽幅震荡走势,个股跌多涨少,资金做多意愿相对不足,沪深两市合计成交额不足5000亿元,沪指报2870.60点,跌0.41%;深成指报8916.11点,跌0.93%;创业板指报1469.31点,跌0.64%。

盘面上看,昨日稀土永磁、芯片概念、国防军工居板块涨幅榜前列,农业种植、养殖业、人造肉居板块跌幅榜前列。

从近几个交易日市场中热点的演绎和成交量看,伴随着此前两市连续回调,盘面情绪改善难以一蹴而就。一方面,市场整体成交量不振,交投情绪走低,资金对热点的追逐意愿不高;但另一方面,成交量的走低同样也说明市场进一步向下意愿不足,短期再难出现大幅杀跌动能。

安信证券认为,当前市场,从亢奋到快速调整,投资者难免会有一些急躁,这个时候,考验的是耐心。近期外部事件给市场预期与风险偏好带来较大波动。不过,正所谓“每临大事有静气”,这个时候,投资者其实更需要考虑的是避免急躁,调整预期,心平气和,关注基本面,等待时机,把握在合理估值前提下买入优质公司的机会。

客观而言,当下盘面尚立足未稳。不过,针对后市,从历史经验上看,此前盘面短期大幅波动对市场整体以及个股趋势上意义其实并不高,退一步说,虽然指数和股价短线波动较大,但这与市场 and 个股的价值其实没有直接的联系,也就是说基本面不变,调整只是暂

2013年-2015年的牛市三阶段		
阶段分类	时间区间	上证综指收盘价
第一阶段	2013/6/27 至 2014/6/25	-5%
第二阶段	2014/6/25 至 2014/12/24	47%
第三阶段	2014/12/24 至 2015/6/12	70%

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2005年-2007年的牛市三阶段		
阶段分类	时间区间	上证综指收盘价
第一阶段	2005/6/6 至 2006/8/7	16%
第二阶段	2006/8/7 至 2007/7/5	155%
第三阶段	2007/7/5 至 2007/10/16	59%

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

时的。因而,只要主要指数短期下行空间有所收敛,各路资金仍将会逢低进行布局。

市场依旧积极可为

当下市场中并未出现新的热点方向,而增量资金是否愿意入场的前提提取决于热点的持续性以及盘面能否再现赚钱效应。而在内外不确定因素仍存背景下,短期市场整体做多气氛较难出现实质性恢复。那么两市回落过后,后市盘面企稳的力量究竟来自何方?

中金公司指出,自4月中旬以来,由于指数继续冲高难度较大,市场存在着由于风险偏好下修而引发的日线级别调整风险。目前来看,指数走势也基本沿着这一逻辑展开,只是在5月以来事件不确定性的冲击下,调整幅度和速度超出市场预期。

进一步来看,该机构指出,综合指数价格形态、市场成交变化、宏观与风格因子表现等多个角度,针对后市,市场仍在消化不确定性

的过程中,指数仍有继续探底的风险,在这样的背景下,建议投资者在控制整体仓位的情况下,将持仓切换至防御性行业。

其实,在本轮回调前,沪指自2440点以来牛市第一阶段估值修复,对比历史已经很可观。而在情绪性因素短期冲击之下,两市主要指数连续下修,情绪指标显示投资者多数处于谨慎观望。但这也从另一个侧面显示此前市场在经历了年初的快速上行后已反应足够乐观预期。此前市场估值一度修复至2018年一季度末水平,基金仓位水平也同样处于2018年以来的高位。不过,不少机构强调,当前阶段市场的整体基调依旧是蓄势,这个过程中盘面虽仍存在继续下探的可能,但整体已不必过度悲观。

针对后市,分析人士同样强调,仅就短期而言,市场逆转的难度确实较大。但在盘面下行速度较此前明显减速的背景下,当下A股企稳动力日益增强,而从大级别形态上

情绪主导市场 两融规模加速下降

□本报记者 叶涛

最新Wind数据显示,截至5月17日,沪深市场融资融券余额报9317.39亿元,较前一日减少61.96亿元。其中,融资余额为9244.80亿元,较前一日减少54.66亿元,单日下降规模为5月7日以来最大;同期融券余额为72.59亿元,较前一日减少7.3亿元。

上周五,沪深股指单边大幅下行,对市场交投情绪构成压制。28个申万一级行业中,上周五获得融资净买入的板块仅有3个,分别是农林牧渔、家用电器、食品饮料,具体净流入规模为1.06亿元、4240.47万元和2935.50万元。同期净流出规模在2亿元以上的板块则多达11个。

个股方面,上周五市场仍有272只股票获得融资净买入,其中智飞生物、宁波韵升、士兰微净流入金额最高,分别为1.39亿元、1.14亿元、1.03亿元;同期中兴通讯、东旭光电、浙江龙盛分别净流出1.92亿元、1.64亿元和1.58亿元,是当天融资净流出规模最大的三只股票。

华鑫证券认为,目前仍旧是情绪主导市场,随时会因为消息出现改变原有指数运行趋势,所以现阶段指数变得“喜怒无常”。不过,投资者对再次下滑的经济数据已有预期;此外,5月首周央行公开市场净投放操作令市场对流动性预期由边际保守转向边际宽松。以上两大因素对A股的影响已经大幅弱化。

华尔街机构预警美股或跌10% 科技板块恐成重灾区

□本报记者 陈晓刚

上周美股三大指数悉数下跌。道琼斯工业平均指数周度下跌0.69%、标准普尔500指数跌0.76%、纳斯达克综合指数跌1.27%。自去年12月底美股触底反弹以来,标普指数、纳指首次收出周线两连阴,而道指已经是连续四周裹足不前,见顶迹象明显。

近期基本面方面的变化导致美股市场的避险情绪连续升温,部分华尔街机构警告称,受基本面因素的扰动,美股近期可能出现10%左右的跌幅,科技板块恐将成为重灾区。

市场面临多重挑战

上周公布的美国5月密歇根大学消费者信心指数初值为102.4,创下2004年以来的新高,显示消费者对整体美国经济前景的看法较为积极。但分析机构普遍认为,该指数

初值收集数据时的“多数反馈发生在基本面前变化之前”,该指数的终值几乎肯定会被下修,消费者信心可能会持续“受损”,可能会抑制消费,并对经济增长以及股市产生逆风效应。

知名空头人士、摩根士丹利首席美股策略师米克·威尔逊认为,美国经济存在多方面的隐患,首先是库存过剩,去库存化可能会对未来GDP增长造成影响;其次是科技企业的资本开支,多家科技巨头都未能实现原定的资本开支计划,企业层面未来的支出空间受限;第三是劳动力过剩,人力成本已经开始压榨企业的利润空间,如果企业无法避免通过裁员来压缩成本,业绩下滑的可能性会大幅上升。

还有基金经理担心,基本面因素发生变化或导致美国的通胀水平上升,经济增长放缓,并迫使美联储再度考虑加息,这种情况对美国股市的威胁大于新兴市场。

游戏股迎短线调整 龙头股仍具机会

□本报记者 薛瑾

5月20日,港股、A股市场的游戏股集体表现不佳,延续了近日板块回调的趋势;而此前的3.4月间,经历2018年行业寒冬的游戏板块“春暖花开”,出现了大规模反弹。尽管近期回调是主旋律,但对于板块后市,多数机构仍较为乐观,认为该板块强者愈强的“马太效应”或进一步凸显。

游戏股集体回调

截至当日收盘,港股市场的电子竞技指数跌3.90%,手机游戏指数跌3.87%,在Wind香港概念板块跌幅靠前。个股方面,云游控股跌9.48%,雷蛇跌8.33%,网龙跌5.10%,权重蓝筹腾讯控股跌3.88%,IGG跌1.4%,亚博科技控股跌1.11%。

龙头公司机会大

虽然近期游戏板块回调显著,但多数机

构仍对其价值持乐观看法,强者愈强的“马太效应”或进一步凸显,板块的龙头公司收获了不少关注和青睐。

财通证券持续看好游戏板块的长期投资逻辑,认为游戏版号常态化后,游戏行业二季度有望随着重点项目的陆续上线整体回暖,业绩与估值均有望提升。该机构指出,腾讯《和平精英》等战术竞技类游戏商业变现开启,会为腾讯及游戏行业带来流水的大幅提升;此外,由前期公测版战术竞技类游戏带来的流量黑洞将不复存在,市场上其他品类的游戏将迎来更好的环境,游戏板块优质上市公司有望实现估值与业绩双升。

民生证券持续看好游戏板块投资机会,指出游戏板块自版号放开后业绩迎来拐点,一方面龙头公司业绩及重点游戏流水表现优秀,另一方面部分布局海外的游戏公司乘行业高

看,A股上升通道仍未被完全破坏,因此投资者也无需完全转为悲观。整体来看,后市盘面或依旧积极可为。

短调创造布局机会

种种迹象表明当前指数在场内情绪性因素扰动背景下回落在所难免,但后期积极因素有望继续形成合力。

从回撤性质来看,此前海通证券就曾强调,上证综指自3288点以来的调整,性质上是牛市第一波上涨后的回撤,因为估值修复后盈利暂时跟不上。而从历史经验上看,牛市第一波上涨后回撤1-2个月、指数下跌10%-14%、经历下跌-反抽-下跌-缩量盘整,目前来看,此波回撤时空和形态都不够。不过该机构认为,牛市大逻辑其实并未发生变化,未来休整结束进入牛市第二波后上涨将更多需要基本面接力,针对后市,投资者亦需坚定信心、保持耐心。

而从股汇联动的角度出发,国泰君安证券认为,2017年以来股市与汇率的联动显著增强,当前汇率压力关注度升温,预计将从人民币资产相对吸引力、资金流动和市场情绪三个方面对股市形成影响。当前中国经济整体已经开始出现企稳迹象,而央行近期在香港发行人民币央票也释放了稳定汇率信号,预计汇率波动相对有限。陆股通资金当前处于净流出状态,5月17日当周净流出190亿元。而MSCI宣布将现有A股纳入因子从5%提高到10%,这显示了外资对于中国经济信心并未显著弱化。投资者不宜盲目减仓,短期波动的加大恰为投资者调结构创造了条件。

在上述背景下,就配置而言,安信证券表示,当下部分投资者对货币宽松的过高预期需要修正,宽松面临约束,而未来行情的启动关键还是看改革预期。从结构上看,后市重点关注估值具备吸引力的优质内需公司,关注大众消费、自主可控、公用事业、黄金等品种。主题上可关注上海自贸区、长三角一体化、国企改革等。

业绩持续向好

从行业基本面看,2018年行业发展摆脱低迷表现,业绩较往年有较大提升。军工板块(中信军工指数成分股)2018年财务数据如下:主营业务收入为3485.32亿元,同比增长6.80%。归属母公司净利润为1395.3亿元,同比增长28.40%。销售净利率为3.75%,同比增长21.04%。军工板块2018年全年相较于去年同期营业收入和归母净利润都有大幅提升,销售净利润也迅速增加。各子板块中,营业收入方面表现最好的为民参军,同比增速达16.71%。其次,依次是航天军工(10.25%)、航空军工(6.84%);归母净利润方面,表现最好的为其他军工(110.27%),其次为船舶制造(50.22%)、航天军工(16.10%)。

2019年一季度,国防军工板块业绩继续回暖,归母净利润创近五年最大增幅。

此外,截至2019年第一季度末,公募基金军工持仓总市值为288.02亿元,较上季度上升35.0%,持股总市值17912.14亿元,军工股持仓占比为1.61%,较上季度1.54%的持仓占比上升了0.07个百分点。

关注三大主线

4月份军工板块回调明显,近期逐步走出企稳反弹行情。在此背景下,军工板块该如何布局?

申万宏源国防军工行业分析师韩强表示,坚定看好军工2019年“业绩成长”+“资产注入”+“科技创新”三条主线。成长主线:季报数据支撑军工行情。军工基本面改善逻辑已被确定验证,下游主机厂2019年业绩改善最为显著。目前2018年年报业绩逐步消化,进入5月份,军工一季报业绩将支撑重点标的估值中枢;改革主线:重点关注“电科系”资本运作。首先,船舶重组预期已较为充分,“电科系”资产证券化率

低。其次,电科集团通过成立子集团对同类资产已初步整合完成,资本运作平台明确,运作路径确定性强。最后,电科集团备考资产普遍高毛利、轻资产,未来资本运作或将加速;科技创新主线:军工自主可控及科技创新领域包括北斗、军工芯片、高端器件组件等可重点布局。此外,技术实力过硬且具有军工护城河支撑的上游龙头个股投资确定性较强。

国海证券表示,基于军工行业受益装备需求释放和改革红利的判断,重点推荐以下投资方向:一是受益于军队转型发展对装备需求的核心总装和配套企业,重点推荐中航沈飞、中航飞机、中航股份等;二是受益于国企改革和资产证券化,有望受益资产注入的企业,推荐中航电子、国睿科技、四创电子等;三是受益于军民融合国家战略、产业扶持政策的优质民参军企业,推荐高德红外、航锦科技等。

增长快车实现业绩高速增长,目前游戏行业估值处于历史较低水平,龙头公司市值较大幅回调,但基本面仍然稳健,建议重点关注。

德邦证券认为,二季度已进入行业竞赛的下半场,预计各大游戏公司重点产品公测和上线的密度将有所增加。在全年版号重启的背景下,认为游戏行业有望回到业绩较高增速的轨道,建议持续关注游戏行业绩优股,如三七互娱、完美世界、游族网络等。方正证券也建议关注盈利质量较好、业绩确定性较强的公司。

另外,随着5G商用的发展,云游戏将成为一个重要新风口,给游戏行业带来新的爆发契机。长城证券指出,云游戏符合国内游戏行业的新增长模式,预计国内云服务商、高品质游戏研发商和具备引进海外顶级游戏的公司将充分受益于云游戏的兴起。

券商板块逆市上涨 板块配置价值凸显

□本报记者 吴玉华

昨日,两市继续震荡调整,收盘三大指数均下跌,券商板块盘中逆市拉升,盘中涨幅一度超过2%,截至收盘,Wind券商指数上涨1.13%,板块内个股多数上涨。分析人士表示,券商受益于流动性相对改善,政策工具箱逐渐打开,科创板等创新政策带来的红利,2019年将呈现出业绩修复拐点。近期受内外部市场环境的变化,券商板块估值有所下探,吸引力增强,具备长期配置价值。

券商板块逆市上涨

昨日,在市场继续震荡调整之际,券商板块逆市拉升,截至收盘,Wind券商指数上涨1.13%,方正证券盘中一度涨停,收盘仍上涨8.23%,华创阳安、中信建投、长城证券、中原证券等券商股涨幅超过2%。

对于券商板块的逆势拉升,分析人士表示,经过市场阶段性调整,券商股估值极具吸引力,应战略性布局券商板块。从行业基本面来看,券商4月单月业绩下滑明显,但同比仍然保持较高增长。根据36家上市券商披露的4月财务数据简报来看,4月共实现营业收入190.64亿元,净利润71.95亿元。可比口径下,4月单月31家上市券商实现营业收入175.85亿元,环比下降33%,但单月同比仍然增长45%;单月实现净利润66.88亿元,环比减少51%,但同比增长50%。

平安证券表示,业绩环比下降主要因为3月受益自营业务收入的显著增长业绩基数较高,同时可能券商部分收入会在季度末确认,但单月营收和净利润同比仍然有较为明显的增长。

平安证券认为,虽然4月单月券商业绩环比明显下降,但同比增幅仍然较为明显,目前行业PB估值调整至1.6倍左右,从当前估值以及市场情绪角度可能存在短期的交易性机会。长期而言,在科创板持续推进、资本市场改革不断深化的背景下,板块估值仍然有提升空间。

板块配置价值凸显

近期市场持续调整,券商板块也出现了明显的调整,近二十个交易日,券商指数下跌17.09%,板块估值有所回落。

对于券商板块的投资,申万宏源证券表示,短期板块调整受到流动性边际收紧预期影响,但中长期资本市场改革政策持续推进确定性强,提升板块估值;4月单月净利润维持较高增速,累计增速略有下滑,但后续月份2018年的低基数效应将愈发凸显,预计单月净利润仍然维持高增,全年业绩增速逐季向上可能性仍较大。维持券商“看好”投资评级。

西南证券表示,下半年市场环境虽然面临诸多不确定性,但是当前市场交投情绪和风险偏好更趋于理性,市场行情断崖式下跌的概率较小。券商2019年业绩在自营和经纪业务的拉动下仍有望呈现同比攀升态势,拉动板块业绩全年向上。此外,在发展直接融资的政策驱动下,券商面临长期政策利好催化,投资价值有望持续提升。在中性假设预期下,券商2019年业绩增幅有望在40%-50%之间。而在估值上,经过4月份的一轮回调,券商板块重新回到1.3倍PB的历史底部区间,相对业绩增长来说,安全边际明显,是比较合适的“上车”良机。

逆周期属性凸显 国防军工板块持续活跃

□本报记者 牛仲逸

5月20日,国防军工板块上涨1.93%,位居中信一级行业涨幅榜前列,板块内天和防务涨停,中航高科、振芯科技、航天科技等个股涨幅超6%。近期军工板块整体表现较为活跃。

对此,机构人士表示,从行业一季报看,国防军工板块正处于行业中周期向上、景气度复苏的时点,这与当前宏观经济面临下行压力的大周期形成对冲,使得整个板块凸显出逆周期的属性。

业绩持续向好

从行业基本面看,2018年行业发展摆脱低迷表现,业绩较往年有较大提升。军工板块(中信军工指数成分股)2018年财务数据如下:主营业务收入为3485.32亿元,同比增长6.80%。归属母公司净利润为1395.3亿元,同比增长28.40%。销售净利率为3.75%,同比增长21.04%。军工板块2018年全年相较于去年同期营业收入和归母净利润都有大幅提升,销售净利润也迅速增加。各子板块中,营业收入方面表现最好的为民参军,同比增速达16.71%。其次,依次是航天军工(10.25%)、航空军工(6.84%);归母净利润方面,表现最好的为其他军工(110.27%),其次为船舶制造(50.22%)、航天军工(16.10%)。

2019年一季度,国防军工板块业绩继续回暖,归母净利润创近五年最大增幅。

此外,截至2019年第一季度末,公募基金军工持仓总市值为288.02亿元,较上季度上升35.0%,持股总市值17912.14亿元,军工股持仓占比为1.61%,较上季度1.54%的持仓占比上升了0.07个百分点。

关注三大主线

4月份军工板块回调明显,近期逐步走出企稳反弹行情。在此背景下,军工板块该如何布局?

申万宏源国防军工行业分析师韩强表示,坚定看好军工2019年“业绩成长”+“资产注入”+“科技创新”三条主线。成长主线:季报数据支撑军工行情。军工基本面改善逻辑已被确定验证,下游主机厂2019年业绩改善最为显著。目前2018年年报业绩逐步消化,进入5月份,军工一季报业绩将支撑重点标的估值中枢;改革主线:重点关注“电科系”资本运作。首先,船舶重组预期已较为充分,“电科系”资产证券化率

低。其次,电科集团通过成立子集团对同类资产已初步整合完成,资本运作平台明确,运作路径确定性强。最后,电科集团备考资产普遍高毛利、轻资产,未来资本运作或将加速;科技创新主线:军工自主可控及科技创新领域包括北斗、军工芯片、高端器件组件等可重点布局。此外,技术实力过硬且具有军工护城河支撑的上游龙头个股投资确定性较强。

国海证券表示,基于军工行业受益装备需求释放和改革红利的判断,重点推荐以下投资方向:一是受益于军队转型发展对装备需求的核心总装和配套企业,重点推荐中航沈飞、中航飞机、中航股份等;二是受益于国企改革和资产证券化,有望受益资产注入的企业,推荐中航电子、国睿科技、四创电子等;三是受益于军民融合国家战略、产业扶持政策的优质民参军企业,推荐高德红外、航锦科技等。