

# 金融为盾科技为矛 树立A股底线思维

□本报记者 牛仲逸

5月27日,上证指数上涨1.38%,报收2892.38点,创业板指数上涨3.34%。盘面再现普涨格局,行业板块无一下跌,其中,科技品种表现最为突出。

分析指出,虽然现阶段A股风险偏好提升空间有限,但经过1个多月的持续调整后,既要看到市场已经具备技术性反弹的交易机会,同时也要树立底线思维,“科技为矛、金融为盾”是这一阶段的主要配置思路。

## 两市放量普涨

27日,两市再现普涨格局,最大的亮点在于,以券商为主的金融板块稳定市场信心,以芯片、5G等为主的科技股制造赚钱效应。

在前期沪指接连突破3000点、3100点关口时,市场也持续呈现出“金融+科技”双轮驱动的格局。

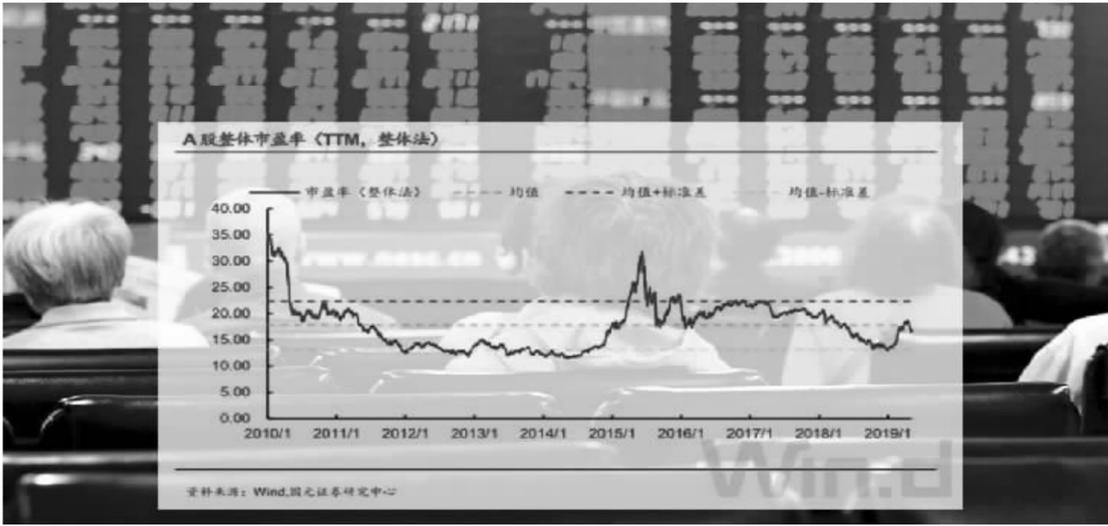
可以说,金融与科技是A股市场中既能稳定指数又能带动人气的两大品种,27日两者再度发力后,后市能否像前期一样演绎呢?

“这两条主线,在某些时间段内的关系就像跷跷板,尤其在现有的存量格局下,”一市场人士向中国证券报记者表示,大金融品种由于体量较大,上涨一段时间后,有震荡消化获利盘需求。而科技品种近期消息面刺激较多,其反复活跃,营造出良好的赚钱效应。

今年以来,金融与科技两大品种背后都有过硬的投资逻辑支撑,在大国博弈与产业政策支持下,后者的投资逻辑近期更是不断得到强化。“未来3—5年是科技行业投资的黄金时期。”中信建投策略团队近日表示,构建科技创新型经济体需要满足:第一,科技创新企业生态;第二,多层次的金融支持;第三,丰富的专业人才储备;第四,举国科技创新的政策扶持;第五,良好的商业创新环境。在外部事件影响下,政策支持力度进一步加大,而其他四方面的条件已经开始具备。

中信建投策略团队进一步指出,芯片、操作系统国产化和自主可控国产成为中国当前的迫切需求。从4月中旬市场回调之后,科技龙头的性价比回升,驱动力最为确定。

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。”

## 短期维持区间震荡

27日,沪指最低探至2833.04点,部分回补下方2804.23点-2838.38点缺口(2月25日),虽然27日沪指日内触底反弹,但回补下方缺口的心态,仍在困扰市场运行。

“单就A股自身运行而言,如果下方缺口回补,有可能进而考验前低2440点。”有投资者认为,2月25日沪指跳空高开突破年线,正式确立本轮牛市。由于这种心态,导致近期指数反弹无力后缩量运行。补缺口心态也是对外部事件冲击带来不确定性的反应,由此增添了近期A股的修复难度。

联讯证券策略分析师殷越表示,市场调整会是未来一段时间的主旋律,很可能会贯穿整个二季度。由于同时受到外围扰动增加、政策节奏变化、通胀将临高点及企业盈利还未彻底拐头的压制,市场的调整很可能会呈现波动剧烈、分化大的特点。预计沪指大概率会处在2730点-3050点的区间内调整。

不过,中信证券策略研究表示,上证2800点是预警线,在政策积极的预期管理下,A股有“政策底”。以底线思维看A股的底线,当前依然是战略配置的窗口,展望未来几个月,市场向下空间要明显小于向上空间。

新时代证券策略研究认为,这一次调整是牛市初段的大调整,不会改变熊转牛

的大格局。从幅度上来看,比较充分,但时间上可能还不够充分,所以市场未来一段时间依然处在休整的状态,只是速度可能会变慢,甚至不排除震荡式休整。三季度开始,市场将会重新进入上涨趋势。

该机构进一步表示,至于休整的方式,最乐观的情况是出现类似2005年的情形。2005年牛市第一阶段中,政策(股权分置改革、汇改)、利率环境(下行)、经济预期(领先指标见底),所有的大逻辑都很好。2005年6月到9月,股市进入了第一波上涨。但是随后利率下行趋势放缓、上市公司财报欠佳等因素出现,市场出现了季度级别的调整,之后随着经济进一步改善,2006年股市迎来了更猛烈的上涨。

## 关注三主线机遇

虽然近期指数呈现区间震荡,但市场并不缺少热点,具备一定的赚钱效应,在此背景下,后市有哪些投资机会值得关注?

“当前震荡格局下,防御选择低估值、具备安全边界的金融。进攻选择自主可控、国产化替代方向。”兴业证券策略分析师王德伦表示,对于不同资金属性而言,绝对收益者可继续借机调整仓位,保留核心资产底仓筹码,耐心等待下一次的进攻时机。相对收益者而言,增配金融、自主可控方向,减配一季度机构持仓过度集中,预期反应较为充分的领域。

金融板块中的龙头公司业绩和估值匹配度更高。具体而言,从业绩角度看,金融行

业的利润增速在2019年一季度有较大提高。银行2018年四季度和2019年一季度的归母净利润增速分别为0.09%、6.22%,非银金融2018年四季度和2019年一季度的归母净利润增速分别为-41.68%、78.42%。从估值角度来看,银行板块最新PB为0.8倍,接近历史最低。非银金融板块最新PB为1.87倍,距离历史最低PB的1.5倍较为接近。

近日,国产化、自主品牌建设意识持续提升。促进企业加快研发、加快缩小与相关领域国际领先水平的差距,相关政策措施将进一步支持。自主可控、国产化替代方向,在当前阶段也具备提升估值的进攻属性。

国元证券表示,短期内,控制仓位是首位。投资方向上,关键字是内需动力、国产替代:首先,关注外部事件辐射的相关行业,如国防军工、国产替代等板块;其次,避险功能较强的低估值蓝筹板块,如消费类行业、食品、医药;最后,从产业升级趋势上具有确定性的成长板块,如科技股、人工智能、智能制造等。

国泰君安策略研究指出,市场动能切换的中继阶段为投资者布局动能切换创造了机会,配置上关注三条主线:首先,市场波动加大,滞涨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,关注商贸零售、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,继续看好创新和改革红利主题等。

## 券商股普涨 板块性价比凸显

□本报记者 吴玉华

27日,两市全面反弹,个股普涨,对指数上涨起到重要推动作用,券商板块盘中直线拉升,盘中涨幅一度超过3%,截至收盘,Wind券商指数上涨2.97%,板块内个股全部上涨。

分析人士表示,金融供给侧改革优化调整融资结构,直接融资发展势在必行。科创板稳步推进,引领市场化改革,行业有望从贝塔走向阿尔法。政策红利密集为券商迎来发展历史契机,长周期看好市场化改革红利下行业前景。

## 估值具吸引力

27日,连续多日调整的市场迎来上涨,上证指数上涨1.38%但在早盘,上证指数多数时间处于下跌状态,直到午前,在券商板块直线拉升的带动下,上证指数翻红上涨,午后涨幅继续扩大。截至收盘,Wind券商指数上涨2.97%,板块内天风证券涨停,华创阳安上涨7.35%,华林证券上涨7.22%,中信建投、东兴证券、哈投股份涨幅超过5%。券商板块内43只个股全部上涨,表现亮眼。对于券商板块,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,应战略性布局券商行业。

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。数据显示,在35家披露4月经营月报的上市券商中,30家可比券商(非合并口径)共计实现营业收入170.09亿元,环比下降40.6%;归母净利润64.98亿元,环比下降54.7%。虽然经营业绩较3月环比锐减50%,但营收与净利润同比分别为36.3%和50.0%,整体仍然优于2018年。

从收入上来看,4月仅2家上市券商营收环比正增长,国海证券、华西证券增速分别为12%、15%。收入突破10亿元的券商共有6家,分别为国泰君安(16.8亿元)、中信证券(14.6亿元)、海通证券(13.2亿元)、华泰证券(13.2亿元)、广发证券(12.2亿元)以及招商证券(11.3亿元)。净利润方面,当月仅有2家上市券商实现业绩正增长,长江证券与国海证券表现较优,分别为109%和54%。

财富证券表示,4月份券商股跟随市场波动,出现自年初以来的首次单月下跌,本轮调整后,板块估值已经回落至年初水平。

## 应战略性布局

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,券商指数累计下跌了14.26%,板块估值有所回落。而27日券商股的普涨也让券商板块再度被市场关注。

对于券商板块的投资,长城证券表示,经过市场阶段性调整,估值极具吸引力,应战略性布局券商行业。秉承以业务结构多元化、均衡化来选股,首选少数龙头及逆势向好的券商。

华泰证券表示,密切关注改革进程,把握优质券商机遇。该机构认为,政策转向和市场回暖将改善经营环境,驱动行业业务持续改善趋势。中长期看,市场化改革下券商业务模式高阶转型,驱动行业ROE上行、估值模式从贝塔走向阿尔法。行业马太效应将更趋显著,优质券商资源禀赋领先,有望把握转型先机赢得阿尔法溢价,驱动中小券商估值走向收敛。

天风证券表示,板块性价比凸显,龙头券商回到估值底部。该机构认为,外部风险扰动加速市场调整,证券行业平均估值回落至1.80倍PB,大型券商估值在1.1-1.5倍PB之间,处于非极端情况下的底部区间,行业历史估值的中位数为2.5倍PB(2012年至今),继续推荐龙头券商。

## 基本面向好 软件股扎堆涨停

□本报记者 叶涛

软件相关概念27日成为A股市场的涨停股大本营。业内人士认为,一季度计算机板块基本面向好,行业净利恢复高增长,另外近期财政部发布针对集成电路和软件企业的“两免三减半”政策,展现出国家对发展核心技术的重视和决心。建议投资者加大增速稳定、估值不高的标的配置。

## 成分股大涨

27日午后,在软件等板块带动下,沪深股指强势翻红,收盘皆获得不俗涨幅。作为行情“领头羊”的软件板块,更是吹响涨停的集结号。

盘面上看,南天信息、启明信息、网达软件、顶点软件、中国软件、汇金科技、海量数据等一批股票联袂涨停,同花顺、博思软件、润和软件、浙大网新、中科创达、用友网络等单日涨幅也均在5%之上。

一方面,近期市场对软件类概念关注度较高,不少资金就在场外虎视眈眈;另一方面,5月22日,财政部发布针对集成电路和软件企业的“两免三减半”政策,相关企业第一年至第二年免征企业所得税,第三年至第五年按照25%的法定税率减半征收企业所得税。

根据国海证券测算,以软件上市企业2018年利润总额与所得税为基准,今明两年“两免三减半”政策将每年为软件企业增加25亿元-30亿元利润,两年后的三年将每年为企业增加约4亿元利润,而2018年软件企业总计归母净利润为93亿元。此次政策将在未来几年对软件企业业绩产生积极影响。

此次所得税优惠政策是对2012年优惠政策的延续,展现出国家对发展核心技术的重视和决心。信达证券强调,目前,我国软件产业虽然发展速度较快,但整体规模与我国经济体量相比并不匹配。我国软件产业规模大概占全球5%左右,远低于美国的25.6%,未来发展空间还很大。国家持续的政策支持有望给软件行业长期稳定健康发展带来利好。

## 良机乍现

事实上,不仅是决策层意识到软件产业的潜力和价值,通过顶层规划提速来促进集成电路和软件产业向更高层次发展,我国软件企业也摩拳擦掌,试图在这片财富沃土上创出增长空间。

如格尔软件拟斥资5000万元设立上海格尔安信科技有限公司,完善网络安全相关业务布局;超图软件拟推出1000万份股票期权激励计划;证通电子与南方航空签订日常经营合同,助力公司成为定制化解决方案供应商。

此外,近日中标软件有限公司与腾讯就其中标产品麒麟桌面操作系统(龙芯版)和企业微信、政务微信产品,完成相关产品兼容性互认证测试。测试结果显示,企业微信、政务微信在国产化桌面操作系统应用、服务器应用功能兼容性良好,应用流畅,性能稳定。这标志着国产操作系统可用程度及生态建设能力的增强。

从板块业绩角度看,2019年一季度软件板块营收、净利润、现金流均实现较好增长,分别同比增长15.1%、39.6%、14.2%,为上半年乃至全年业绩打下坚实基础。

中银国际还认为,此前板块深度下跌也为后期上涨积累部分弹性势能,种种迹象表明内部希望正在孕育中。下跌意味着是介入良机,作为高弹性品种,应加大增速稳定估值不高标的的配置,软件及云计算等为优先品种。

# 资金情绪显著改善 企稳态势仍待巩固

□本报记者 黎旅嘉

两市主要指数27日集体上扬。与之相应,两市主力资金流向方面已呈现积极改善。但值得注意的是,最新数据显示两融余额方面依旧呈现小幅回落。这显示,此前盘面短期回落过后,市场中积极因素虽初步积聚,但资金分歧的显现同样说明这一态势并未完全稳固。

分析人士指出,一方面,盘面“赚钱效应”恢复以及其背后所反映的情绪改善表明随着盘面短期风险快速释放,市场调整或已暂告一个段落;另一方面,从风险受益比角度出发,后期盘面向下动能也已显著弱化。因而,在此背景下,盘面中长期向好趋势依旧未变,针对后市,投资者已可适当积极。

## 主力资金净流入重现

27日,两市整体回升,截至收盘,沪指收涨1.38%,报2892.38点,成交额1937.69

亿元。深成指涨2.31%,报8979.83点,成交额2589.01亿元。创业板大涨3.34%,报1491.95点。

在上述背景下,两市主力资金逆转此前数日净流出。Wind数据显示,5月27日两市净流入主力资金90.15亿元。而从两融余额方面的数据来看,却又是另一番景象,最新数据显示两融余额依旧呈现回落态势,最新报9236.13亿元。

回顾近期盘面情况,虽然大盘整体延续震荡,但个股“赚钱效应”其实并没有过分降温。分析人士表示,此前市场大幅波动,使得A股自年初以来大幅上涨的调整压力差不多全部释放。由于宏观经济复苏趋势依旧明确,因而市场在调整后,还是将大概率继续维持此前上涨趋势,此时介入风险收益比依然较高。

而27日大盘表现同样说明,此前震荡中积蓄的谨慎心理逐渐趋缓,市场人气恢复;温和放量反弹表明市场短期调整已接

近尾声。从短期数据来看,27日成交量相较此前一交易日出现增量,表明风险偏好情绪上扬,大盘有进一步冲高的可能。而在大盘短期调整空间基本到位的背景下,看空资金在逐步撤退。

从资金在板块方面的进出来看,Wind数据显示,27日,28个申万一级行业主力资金净流入的就有18个,而流出的只有10个。电子、计算机板块昨日净流入金额都在10亿元以上,其中电子板块净流入金额更是超过40亿元。可见,在当下市场背景下,盘面整体向下空间已不大,部分板块对资金的吸引力重新回升。

## 后市可适当积极

由于两融数据滞后性,其对后市参考意义并不如相对领先的主力资金。而在主力资金净流入的背景下,不难发现,在此前指数短期快速调整后,由于盘面风险加速释放,场内外资金似乎已再度积聚起针对

后市盘面企稳回升的共识。

针对近期盘面情况,首创证券指出,越是在市场出现非理性下跌的时候,越是长线投资者对优质价值标的进行布局的时候,如果只被眼前的短期波动所影响,反而容易错失对优质资产的一次“收割”。此前该机构就曾提出,随着流动性环境宽松引发的估值修复的完毕,基本面企业盈利改善将是下一阶段的关键点。而在二季度的基本面、流动性两大预期差完全落地,叠加外部因素扰动后,市场调整压力得到了充分释放,空间上调整已经基本到位,建议投资者不必过度的悲观,在三季度企业盈利改善仍然可期,流动性环境有望继续改善、不确定因素对市场影响钝化的情况下,三季度市场将重拾涨势,第二阶段行情上涨有望接力。

鉴于上述逻辑,分析人士表示,从盘面“赚钱效应”的恢复以及其背后所反映出的情绪改善来看,针对后市,投资者已可适当积极。

# 工程机械延续增势 聚焦细分领域龙头

□本报记者 陈晓刚

受基本面因素影响,近期市场持续波动,虽然出口产业承压,但内需产业扛起大旗。在内需产业链中,基建成为中流砥柱,自去年下半年以来,我国开启了新一轮基建投资浪潮。

分析人士认为,技术进步和产业发展是这几年推动中国装备制造行业向高端升级的直接推手,未来数年间,中国将会有多个先进制造产业突破重围,取得全球范围的竞争优势。中短期来看,我国工程机械行业增长势头强劲,盈利能力也大幅提高,特别是部分本土装备制造龙头已具备全球竞争力。

## 增长亮眼

中国工程机械工业协会近日公布的数据显示,今年1月到3月,工程机械行业重点企业主营业务收入同比增长近三成,利润总额同比大幅增长超过八成。另外,行业出

口等其他多项指标表现也比较亮眼。特别是在全球宏观形势出现不确定性的背景下,我国工程机械行业实现了快速发展,一批高端产品打破了国外技术垄断。

今年1月到3月,我国工程机械行业重点企业营收接近1000亿元,同比增长29.2%,利润总额超过87亿元,同比大幅增长82.1%。从销量看,行业9种主要产品销量同比增长14.4%。其中,汽车起重机销量同比增长超过70%,挖掘机销量同比增长24.5%,这两种产品出口量同比增长都超过三成。

中国工程机械工业协会常务副会长兼秘书长苏子孟认为,近来行业的快速发展主要来自政策持续发力,他表示:“新的基础设施补短板政策,拉动了工程机械行业增长。还有环保排放新规出台,促进了二手工程机械的加快更新,目前存量市场被新机械替换周期已经到来,也增加了工程机械的市场需求。再有就是‘一带一路’向纵深发展,促进了工程机械产品的出口。”

强者恒强

在中信二级行业指数中,工程机械指数今年以来上涨37.86%(截至5月27日),名列第五位。本月以来,中信工程机械指数表现优于大盘,成分股中精工科技、中联重科、河北宣工、三一重工涨幅居前。

从销量看,行业9种主要产品销量同比增长14.4%。其中,汽车起重机销量同比增长超过70%,挖掘机销量同比增长24.5%,这两种产品出口量同比增长都超过三成。中国工程机械工业协会常务副会长兼秘书长苏子孟认为,近来行业的快速发展主要来自政策持续发力,他表示:“新的基础设施补短板政策,拉动了工程机械行业增长。还有环保排放新规出台,促进了二手工程机械的加快更新,目前存量市场被新机械替换周期已经到来,也增加了工程机械的市场需求。再有就是‘一带一路’向纵深发展,促进了工程机械产品的出口。”

5152台,同比增长65%,连续三个月增速分别为102%、81%、65%。

国金证券还提示,从短期看,两大工程机械龙头大额回购表明管理层对股价的信心。根据公告,三一重工拟以不低于人民币8亿元且不超过人民币10亿元进行回购,中联重科则拟回购不超过29.79亿元。除了上述两家公司,国金证券还建议聚焦细分市场龙头,看好徐工机械、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力。

华泰证券认为,自2016年-2019年第一季度,机械设备行业的龙头公司ROE水平稳步提升,经营性现金流稳定增长,目前流动比率自2018年中边际改善,从经营数据做中外对比,部分本土龙头已具全球竞争力。

川财证券则给出了未来机械行业投资四条逻辑主线:一是具有全球竞争优势的传统周期性机械行业;二是国家重点布局的战略型先进制造业;三是智能制造应用落地相关行业;四是受益于国家环保和安全监管趋严的设备改造升级相关行业。

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。