

经济衰退预警 逢低买盘衰竭 美股牛市“马奇诺”防线岌岌可危

□本报记者 陈晓刚

由于长短期美债收益率进一步出现倒挂，投资者对美国经济可能衰退的疑虑加重，加之欧洲股市大幅下挫，美股三大指数5月29日集体收跌。最具广泛意义的标普500指数收跌19.37点，跌幅0.69%，报2783.02点，创下3月11日以来的最低收盘点位。

技术分析人士注意到，标普指数盘中当日一度跌至2766点，自3月以来首次跌破200日均线。在美股市场中，标普指数200日均线的地位一向举足轻重，该均线目前位于2776点一带，若这条“马奇诺”防线失守，对美股市场的心理影响可谓巨大。

市场人士还注意到，随着市场环境的变化，美股“逢低买入”的策略正在失效，抄底买盘衰竭恐将进一步压制美股可能的反弹空间。

技术走势不容乐观

法国兴业银行技术分析主管斯蒂芬海妮·艾姆斯表示，美国股市已经跌至关键支撑位，如果跌破这一水平，或将就此打开进一步下跌的大门。若是这一支撑位，也就是2775-2800点的“红线”区域失守，回调则将持续，指数会跌至位于2600点下方的“斐波那契回撤位”。

国信证券技术论市报告称，标普指数2018年之后高位反复震荡，形成扩大形态，2019年初的回升略创新高，形态构筑完毕，5月份回落意味着步入调整。2009年初低点666点形成的上升线位置在2300点附近，扩大形态下轨位置也在2300点附近，因此2300点具有重要支撑作用。具体到6月份，低点可能会探及2700点。标普指数的周线MACD指标刚刚死叉，较道指略有滞后。

除了5月上旬突发的基本面因素导致美股回落之外，市场普遍关注的长短期美



债收益率倒挂程度进一步扩大，更使得投资者的担忧情绪升温。截至5月29日收盘，美国10年期国债收益率为2.2605%，美国3个月期国债收益率为2.358%，短期美债的收益率超过长期美债收益率一般被视为现在经济增长将高于未来，而未来可能出现经济衰退。美国纽约联储的研究发现，3个月和10年期美债之间的关系最具有指标性。目前3个月期美债收益率已与1年期、2年期、5年期和10年期美债收益率均形成倒挂。历史数据显示，在1989年、2000年、

2006年出现长短期美债收益率倒挂现象后，美国在经济在1990年、2001年和2008年陷入衰退。

“逢低买入”策略失效

摩根士丹利首席执行官戈尔曼5月30日指出，对外部基本面因素的提心吊胆，让近期市场变得脆弱不堪，但鉴于美国经济稳固和基本面因素可能发生变化，美股市场不太可能崩盘，风险是“股市的下行空间大于上涨空间”。他进一步指出，部分美国

国债的收益率曲线倒挂令人担忧，不过由于美国失业率仅为3.6%，通胀温和，经济基本面稳固，任何衰退都可能是“短而浅”。

虽然大摩掌门人的表态并不悲观，但其美股策略团队却预测标普指数有可能跌至2400点。大摩首席美股策略师迈克·威尔逊表示，导致美债收益率下降的主要因素包括全球不确定性因素增多，投资者因担心经济增长前景而大举采取对冲操作。另外，美国经济可能走软的证据比比皆是，上周公布的耐用品、资本支出、采购经理指数等数据全部逊于市场预期，而所有这些反映都发生在外部基本面变化发生之前的4月份。威尔逊警告，VIX波动指数预示美股波动率势将上升，“无论经济衰退与否，美国股市波动率都可能在接下来六个月大幅上升”。

华尔街机构STIFEL发布研究报告称，标准普尔指数已接近2750点的“公允价值”，但市场中过度反应是常态。除非美联储重新采取宽松措施，并降息两次（50个基点），否则标准普尔500指数将持续面临压力。下一个触发市场下滑的因素可能是悲观的二季度企业财报，特别是科技、医疗和能源板块。

市场人士还注意到，此前在美股长达十年的牛市中曾屡试不爽的“逢低买入”策略正在失效。糟糕的市场表现和波动率正在限制风险偏好，投资者已意识到，逢低买入不再意味着可以盈利。市场数据显示，在过去的几周里，美股通常在盘前交易时段大跌，但在常规交易时段却往往低开高走；然而在近几个交易日里的常规交易时段，抛售的力度加大，而买盘却日益衰竭。投资机构Bespoke分析师更注意到，5月28日的美股常规交易时段高开低走，这种情况在2019年还是首次发生，意味着买盘力度不济；到了5月29日，逢低买盘缺乏的情况在美股盘面中更是显露无遗。

市场反复磨底 结构性机会显著

□本报记者 吴玉华

5月30日，两市震荡收跌，板块轮动加速，上证指数下跌0.31%，深证成指下跌0.74%，创业板指下跌0.84%，上证指数险守2900点。

分析人士表示，从市场来看，结构性机会仍然显著存在，但个股的风险也较为明显，而大多数股票表现为一种平淡特征。另一方面，尽管目前短期市场或仍将处于反复磨底之中，但是投资者可重点关注中期投资方向，关注政策受益的领域和具有核心竞争力的公司。

市场调整继续

5月30日，两市继续调整，盘中上证指数和深证成指跌幅均一度超过1%，创业板指跌幅一度超过2%，但尾盘在农林牧渔、有色金属等行业的带动下，三大指数跌幅均显著收窄，上证指数收盘仍在2900点上方，韧性凸显。

在量能方面，昨日两市成交额仍然不高，为4535.42亿元，其中沪市成交额为1971.06亿元，深市成交额为2564.36亿元。

从成交额上来看，近期市场连续调整，市场量能始终未得到有效放大。5月20日以来，两市成交额连续9个交易日低于5000亿元，同时5月24日更低于4000亿元，即使是在5月21日和5月27日两市普涨之时，两市成交额也仅分别为4794.72亿元和4526.70亿元，由此可见市场人气缩减程度。因而量能问题也成为投资者关注的一个焦点。

分析人士表示，市场连续几日的反弹，成交量并未放大，而盘中一些概念股活跃市场，也未能给股市带来增量资金，在存量

资金博弈的背景下，成交量迟迟不能放大，使得股指在低位持续徘徊，难有机会突破当前整理区间。量能不齐，对于反弹的力度会形成打压，结构调整结束之日尚未可知。

而从盘面上来看，两市个股跌多涨少，上涨个股数为1069只，下跌个股数达到2449只。申万一级28个行业板块跌多涨少，上涨行业仅有农林牧渔、采掘、有色金属、公用事业四个行业，分别上涨2.69%、1.27%、0.85%、0.48%。在下跌的行业中的，计算机、家用电器、通信行业跌幅居前，分别下跌1.98%、1.72%、1.49%，同时前一交易日明显活跃的非银金融行业也下跌了1.31%。市场结构性行情明显，行业板块分化严重。

万和证券表示，探底不会一帆风顺，短线或有反弹机会。这一阶段的回撤调整仍然没有完全结束，流动性仍然制约着指数的走势。在情绪面快速降温的背后，市场流动性的持续萎缩成为了目前推动指数走势的重要推手之一。短期市场或呈现超跌反弹的走势，但需要注意的是反弹有顶，多以震荡为主；中长期来看依然保持相对乐观看法，期待财政及货币政策边际宽松对经济增长的刺激作用及对外部因素的对冲效果。

板块轮动加速

在两市震荡收跌的背后，结构性行情持续，板块轮动出现加速状态，市场的活跃仍在局部区域。

一方面，稀土和科技板块作为近期市场的主线均出现了明显的调整，Wind稀土永磁指数5月30日收跌0.70%，但盘中最大跌幅接近5%。科技板块中，芯片国产化概念板块也下跌明显，Wind芯片国产化指数收跌2.22%，盘中最大跌幅超过4%，Wind

操作系统国产化指数收跌4.14%，盘中最大跌幅超过5%，Wind自主可控指数收跌2.98%，盘中最大跌幅超过4%。不只是板块，其中的热门股也均出现了明显调整，此前连续三个交易日涨停的有研新材呈收涨3.65%，但盘中一度下跌超过4%，英洛华收涨3.30%，盘中最大跌幅超过8%，一字板涨停开盘的金力永磁盘中也出现了涨停打开的情况，截至收盘，金力永磁仍然涨停，但换手率达到了45.30%。从这些数据都可以看到稀土和科技板块的剧烈震荡。

另一方面，在稀土和芯片显著震荡的同时，板块轮动格局仍在进行，5月30日Wind大豆指数上涨4.72%，板块内农发种业、丰乐种业涨停，同时可燃冰、人造肉、小金属也有明显活跃，小金属板块中云南锗业、翔鹭钨业、章源钨业、中色股份涨停。同时近端次新股也明显活跃，Wind近端次新股指数上涨3.10%。

相比前一交易日的金融搭台、题材唱戏行情，金融股也出现了显著调整，非银金融行业下跌1.31%，近期不断活跃的券商板块下跌调整，Wind券商指数下跌1.37%。

在板块轮动之下，短期市场难以寻觅进一步的投资线索。联讯证券表示，当前市场同时受到内外因素的压制，震荡调整仍是未来一段时间的主旋律。不过，政策还有很大空间以及灵活性。需要保持耐心，静待政策变盘的契机，而人民币的走势可以作为重要的先行观测指标。

三线应对市场

在近期市场的运行中，虽然指数震荡调整，但市场的结构性机会也有所显现，在此背景下，对于市场应该怎么来看？

银河证券策略分析师洪亮表示，A股目前估值合理，下跌空间有限，预计市场将维持震荡行情。资产质量好的价值股和稳定成长股有低估倾向，可进行价值挖掘。长期看，外部因素短期可能会暂缓经济企稳回暖的步伐，但并不会改变经济周期的趋势，年初以来的牛市逻辑仍部分成立，牛市会有所推迟，但是终将到来，看好中国权益类资产的长期配置价值。

国金证券表示，当前市场风险偏好依旧受到制约，A股指数处于反复“磨底”阶段，市场防御情绪依旧较重。对于下一阶段何时参与A股市场反弹？“A股整体估值足够便宜”是参与下一轮反弹的最主要考虑的因素，从时间窗口来看，偏向于6月底7月初，届时风险事件或阶段性缓解，估值进一步回归，A股或具备一定的参与条件。行业（个股）配置上，市场将由普涨到分化，降低高贝塔行业的配置，相应的增加阿尔法权重。受外需影响较大的行业，其盈利整体受到冲击，相应的内需特别是必需消费品行业受到冲击的影响相对较小，且从一季报行业比较来看，消费板块的业绩是为数不多的业绩超预期的板块。当前仍维持对消费板块的配置，对弱周期且有政策红利的新能源（光伏）板块亦给予推荐评级。

国泰君安证券表示，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：第一，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。第二，把握高景气与盈利稳定性，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；第三，继续看好创新和改革红利主题，上海自贸港、燃料电池等。

率先企稳 燃气板块布局机会浮现

□本报记者 叶涛

近期大盘陷入震荡，市场风险偏好有所回落，燃气板块却率先企稳，最近5个交易日来持续上涨。机构分析认为，环保因素以及国内较低的天然气渗透率，叠加天然气价格经营体制改革，相信未来几年燃气行业仍将维持较快增长，这给予了燃气板块抵御波动的能力。

量价双升

数据显示，2018年全年，我国天然气消费总量2833亿立方米，同比增加439亿立方米，同比增长18%，保持快速增长。2019年季度，我国天然气消费770亿立方米，同比增长11.6%，天然气消费量继续维持较快增长。

数据折射消费量与日俱增的同时，天然气进口量也水涨船高。新疆霍尔果斯海关发布数据显示，2018年中亚天然气管道向我国输气474.93亿立方米，同比增长23.08%。

数据还显示，仅仅2019年4月，我国进口天然气规模达到765万吨，同比增长12.2%；1-4月份，天然气进口量则同比增长16.4%。

液厂方面，2019年4月，全国LNG液厂出厂均价3813.79元/吨，同比上升17.46%。接收站方面，4月，全国LNG接收站出厂均价4047元/吨，同比上升12.05%。

国信证券分析认为，淡季以来全国LNG现货价格同比上涨14%，淡季不淡现象明显，淡季上游涨价的现象可能逐渐发酵。国家管道公司的成立，也可能加大上游的涨价诉求。

业绩有保障

据了解，近年来天然气市场价格发生了变化，国家也明确提出要理顺天然气价格，建立反映供求变化的弹性价格机制和上下游联动机制。

5月17日，哈尔滨市举行理顺城市居民管道天然气销售价格听证会，提出调整方案：居民销售价格分3个阶梯档次(每立方米)调价，第一档由2.8元调为2.94元，第二档由3.36元调为3.53元、第三档由4.2元调为4.41元；独立采暖用气的居民用户、执行居民生活气价的非居民用户气价标准由3.08元调为3.24元。

受益于需求行业发展，燃气企业业绩持续增长。以方正证券天然气板块覆盖的32家公司为对象统计，2018年合计实现营业收入3540.17亿元，同比增长20.47%；32家公司中有25家都实现了营收增长，营业收入增幅前三分别是天伦燃气、新天然气、百川能源。

光大证券认为，2019年需要重视燃气板块的投资机会。从改革端来看，今年是国有体制改革非常关键的一年，石油天然气管道公司成立将令行业效率提升，打破现有利益格局；从供给端观察，国际贸易形势变化可能带来能源尤其是LNG进口量的提升；俄罗斯管道天然气于2019年底有望提前通气；国内将增加煤层气和致密气的勘探与开采力度；另外从消费端看，预计今年整体天然气消费增速依然将维持一定较高水平（2018年为18%）。

在天然气消费量持续增长背景下，兴业证券指出，市场关注点由行业层面的增速逐步转向个股业绩的兑现度，首推燃气气源供应商，另外天然气消费增长具有确定性，管道运营商和城市燃气公司同样可受益于下游需求增长。

行业预期改善 电力板块受青睐

□本报记者 黎旅嘉

5月30日，两市全天弱勢震盪，中信一级行业板块也是跌多涨少，此前涨势较为强劲的板块有所沉寂。在这样的背景下，电力板块成为少数“收红”的板块，表明其在当前行情中已受到一定关注。

分析人士表示，根据中电联公布的数据，我国人均用电量仅为美国的五分之三和日本的五分之一，具备较大提升空间。近5年我国人均用电量以5.11%的复合增长率增长，这为电力设备行业长期发展提供了坚实的基础。而不少机构也强调，近期市场整体受到外部因素影响出现阶段性震荡调整，在此情况下，具有一定逆周期性和防御性的公用事业板块如电力有望走出较为稳健的行情表现。

板块逆势走升

随着两市5月30日整体弱势震荡，主要指数均出现一定跌幅。在这样的背景下，电力板块逆势走升，成为少数“收红”的板块之一。截至收盘，板块涨幅为0.60%，虽不如表现“亮眼”的农林牧渔板块，但这一表现在当日已堪称“靓丽”。

分析人士认为，电力板块近期再度走强一方面与板块预期改善之间存在着一定关系。

数据显示，2019年4月全国全社会用电量为5534亿千瓦时，同比增长5.8%，环比下降1.7%。其中，第二产业用电量为3852亿千瓦时，同比增长4.0%，环比下降2.3%，是全国全社会用电量环比放缓的主要原因。2019年4月全国规模以上工业增加值同比增长5.4%，环比回落3.1%，表明工业活动放缓，是第二产业用电量下滑的主要原因。但与此同时，值得一提的是，2019年4月第三产业及城乡居民生活用电量增速均达到两位数增长，势头仍然强劲。

展望板块后市，新时代证券强调，尽管经济增速下行减弱电力需求，但电能替代持续推进将提振电力需求，2019年用电量增速仍有空间（中电联预计2019年全社会用电量增长5.5%左右）。2019年，动力煤供需走向宽松，煤炭价格大概率缓慢震荡下行，火电企业业绩弹性有望持续改善。在这样的背景下，随着第二批降电价措施出台，火电标杆电价下调的风险很低，有望享受增值税下调的红利，盈利能力将进一步改善。

火电板块配置价值突出

分析人士表示，根据中电联公布的数据，我国人均用电量仅为美国的五分之三和日本的五分之一，具备较大提升空间。近5年我国人均用电量以5.11%的复合增长率增长，这为行业长期发展提供了坚实的基础。

另一方面，从近期板块表现来看，长江证券指出，近期股市整体受到外部因素影响出现阶段性调整，在此情况下，具有逆周期性和防御性的电力板块有望表现较好。

细分来看，不少机构强调了当前火电板块的配置价值。华泰证券认为，由于煤价中长期下滑趋势未改，火电板块短期回调将提供较佳买入机会。

而从估值水平看，截至5月24日，中信火电板块PE为19.02倍，远低于近一年中信火电PE均值的22.06倍和近两年均值的22.70倍；PB（截至5月24日）为1.13倍，也低于近一年中信火电PB均值的1.18倍和近两年均值的1.27倍。有鉴于此，长江证券认为，火电估值正处于底部位置，看好火电板块在煤价同比下降的驱动下，业绩改善带动板块估值向上修复。