

■ 财富圆桌

“五穷”已然过去 “六绝”并非绝对

□ 本报记者 王朱莹

五月收官憾失2900点,即将迎来六月的A股,能否打破“六绝”的日历魔咒?外资进入将带来何种变局?中国证券报记者邀请招商证券策略首席张夏、华鑫证券高级策略分析师严凯文和星石投资组合投资经理袁广平进行解读。

下跌概率并不明显

中国证券报:历来股谚有“五穷六绝”之说,今年6月A股会否重复“六绝”的故事?

袁广平:五穷六绝并不是绝对成立的,2016年、2017年就是例子。但六月由于季节性因素(如季末MPA,逆回购、MLF等大量到期等因素),投资者在心理上会存在流动性收紧的预期,从而对市场产生一定影响。但往往央行也会采取“削峰填谷”的措施维稳流动性,此外富时罗素也会在6月份纳入A股,因此预计市场流动性大概率维持平稳。

从今年6月来看,市场有一定概率延续震荡,但继续调整压力不大。一方面,自4月下旬以来市场已经明显回调,释放了大部分利空;另一方面,6月份富时罗素纳入A股,外资还将进一步流入,科创板开板也可能给市场情绪带来一定提振,加之目前A股估值再度回到相对较低水平,预计后续继续调整空间不大。

张夏:A股在六月表现不佳与传统的半年末流动性紧张有一定关系。由于经济今年以来仍处下行通道,央行货币政策保持了松紧适度调节节奏,从银行间利率水平来看,银行间流动性保持了相对合理充裕。经济数据下滑与全球经济同步放缓有一定的关系,不过已经基本兑现在价格中了。

今年6月市场表现有可能会强于预期。第一,美国经济数据今年以来快速回落,外部扰动存在缓和可能。第二,科创板上市委审议工作已正式启动,科创板正式开板也越来越近。第三,与往年不同,由于当前经济下行压力较大,流动性保持相对充裕,过去造成市场六月下跌的流动性因素并不存在。

严凯文:历史数据显示,过去十年沪综指五月和六月下跌的概率都仅为50%,所以下跌的概率并不明显,从概率角度而言“五穷六绝”这种说法并不完全成立。

5月A股出现显性调整除了外部因素,内部流动性边际转差以及经济预期“差”的存在是行情转弱的核心关键点,虽然目前这两点因素正逐步修正,但并未改变场内投资者预期,所以

目前A股并未形成牢靠的底部。

盈利改善将成为新一轮上涨的基石,从长端影响因素来看,盈利对A股行情能够起到至关重要的作用。2019年一季度全A归母净利润增速为9.38%,相较于2018年的-8.19%出现回升,显著好于市场预期,而随着降税减费的落地,将能够保证2019年全A业绩增速维持扩张状态。

外资话语权提升

中国证券报:MSCI、富时罗素纳入A股并不断扩大纳入因子,被纳入的股票表现是否比其他股票走势强劲呢?外资投资偏好对市场投资有何影响?

袁广平:按照计划,MSCI今年将分三步纳入27只创业板股票(其中,5月的扩容将纳入12只创业板股),相对于创业板700余家上市公司的存量,所占比重并不高。因此认为,此次扩容,对纳入个股的影响要远大于对创业板市场的影响。

短期外资持股有明显的行业偏好,比如消费、金融、医药等,相比内资机构,外资持股更加集中。根据Wind数据,外资持股的前六大行业占其市值比重超过70%,对这些特定的板块和个股,外资的话语权将会明显提升。长期来看,外资比例的提升,将进一步提升A股的国际化水平,引导A股的投资风格向中长期转变,投资风格更加成熟化。在投资风格上,外资考核周期长,更加注重投资标的的基本面,在投资方面更加偏向于长期定价;内资考核周期相对较短,在投资方面也更加偏向中短期定价。进一步扩大对外开放是必然趋势,而要实现高质量的对外开放,也需要对相应制度进行完善,因此MSCI、富时罗素纳入因子的扩大,可使得A股制度构建方面更加与国际接轨。

张夏:纳入MSCI和富时罗素等指数的股票只是说明符合这些机构的筛选标准,包括自由流通市值、外资投资空间、交易情况等,并且从市场表现来看,这些股票并没有明显强于其他股票。在外资集中涌入阶段,这些被外资大量增持的股票会因微观流动性的变化而有突出表现,如年初外资引领消费和金融蓝筹大幅上涨,但这更多是阶段性的,股票中



长期的市场表现关键仍在于其基本面的变化。目前来看,外资偏好国内的消费和金融龙头,主要因消费是国内优势行业,而金融上市公司股息率高,对外资具有较高的吸引力。同时,外资对上市公司价值有相对清晰的判断,在所持股票的估值较高时会逐渐减仓,估值底部则果断加仓。另外,那些外资持股比例不断提高的股票值得投资者关注。

严凯文:此次MSCI扩容由原先5%提升至10%,且首次纳入18只创业板股。从收益分布来看,近3个月和近6个月跑赢上证指数的占比分别为35%及46%。而全部A股近3个月和近6个月跑赢上证指数的占比分别为49%及46%,对比来看,MSCI纳入成份并没有在A股市场走出强势收益。

从行业分布来看,目前MSCI指数纳入成份主要分为非银金融、医药生物、银行、电子等细分行业龙头股,主要还是集中于大盘股及蓝筹股之间。近期北上资金呈流出趋势,5

月以来北上资金净流出523.36亿元,处历史高位。外资的流动及投资偏好目前看来并不具有领先性指导意义,更多的是助涨杀跌的市场影响,不应过多考虑外资在A股市场的动向而被左右投资方向。结合我国国情及经济基本面因素,立足根本等待盈利底及去库存成功的出现,市场方有望进一步上扬。

下半年仍乐观

中国证券报:对下半年A股走势如何看,哪些板块具有投资机会?

袁广平:从基本面来看,总量政策明确“托而不举”,短期经济处于企稳的过程中,仍存在一定的下行压力,但是在这种机会下,科技类别的成长股可能表现更优。注重高质量发展,科创板为有实力的硬科技公司提供了更便捷的融资渠道。从要素资源而言,目前中国社会也已进入工程师红利时代,人才资源充裕,同时经过过去多年的研发投入和创新,中国已经涌现了一批

具有较强技术优势、在国际上第1梯队、1.5梯队的优质高科技公司,形成了较好的示范效应。因此综合来看,长期看好科技类别为主的成长股的投资机会,叠加我国现有优质高科技公司的示范效应,科技类成长股有望迎来爆发。

张夏:仍然看好下半年A股走势,关注“非银+科技”两大板块。科创板的推出,将会使得资本市场层次更加丰富,市场更加活跃,有利于非银板块的表现。而下半年开始,在5G、新能源、新能源汽车、智能终端发布、自主可控等一系列创新的大背景下,科创板的推出又为科技注入了新的资金活力。

严凯文:A股将在6月出现一个真正筑底的过程,所以对于投资者而言,在六月如果出现显性调整,那么也将是一次绝佳的“上车”机会。对6月的配置保持较为谨慎的态度,但由于A股盈利底已现,不确定因素落地之后,市场将逐渐明朗,迎来配置机会,建议继续以核心资产龙头股打底仓,然后配置部分自主可控业绩较好的标的。

■ 瞭望塔

下周央行重启资金投放几无悬念

□ 本报记者 张勤峰

继前一日大幅缩量之后,5月31日,央行直接暂停了逆回购操作。在流动性恢复平稳、资金面较为宽松的情况下,这并不让人感到意外。同样的,下周央行重启资金投放也是可以预期的,悬念只在于将采取何种工具。目前来看,央行动用准备金工具的可能性较小,平抑流动性波动仍有赖于公开市场逆回购和MLF等操作。

央行公告称,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,5月31日不开展逆回购操作。此前4日,央行通过逆回购操作等净投放资金超过5000亿元。据统计,5月27日至30日,央行合计开展逆回购操作5300亿元,其中5月29日2700亿元的单日交易量,创下逾四个月新高;对冲1000亿元到期央行逆回购之后,央行公开市场操作合计仍实现净投放4300亿元。期间,央行还开展了800亿元3个月期中央国库现金定存操作。

短期央行投放力度较大,加上月底财政支出形成流动性投放,银行体系可用资金得到充实,资金面恢复平稳宽松态势,货币市场利率整体下行。央行缩减并停止增量流动性供给在情理之中。事实上,5月30日,央行已大幅调减了逆回购交易量。短期来看,不排除央行逆回购继续停做几日,但预计不会持续太久。下周到期的央行流动性工具达到近万亿元,央行适时重启流动性投放基本没有悬念。

得益于月末财政支出,加之月初扰动因素少,以往月初流动性通常较为充裕,央行较少会开展公开市场操作。然而,下周有5300亿元央行逆回购到期,并有4630亿元MLF到期,到期的央行流动性工具合计近万亿元,其中6月4日至6日到期量相当集中,6月6日这一天到期的央行逆回购和MLF合计达到4930亿元。央行流动性工具集中到期,叠加例行准备金缴还款等因素的影响,使得短期流动性供求存在较大缺口,而要保持货币市场稳定,必然要求央行给予必要的流动性支持。

目前悬念只在于央行将会采取何种工具,会不会动用准备金工具。诚然,央行降准可一次性释放出较多流动性,有力填补市场流动性缺口,其稳定市场利率、改善市场预期的效果很明显。但降准的信号意义过于强烈,在人民币汇率承压、坚持防范金融风险的宏观背景下,降准未必是更好的选择。相比之下,央行公开市场操作(O-MO)本身就定位于调节流动性短期波动,用来应对季节性、事件性因素的影响最合适不过。同时,考虑到外汇因素出现了一些不利变化,适量续做到期MLF、确保中期流动性供给仍有必要。

综合来看,面对6月份流动性面临的潜在风险,央行动用准备金工具的可能性较小,平抑流动性波动仍将有助于公开市场逆回购和MLF等操作。

油气勘探板块景气周期向好

上游投资持续增长

从市场表现上来看,石油化工行业市场表现并未因油价连续下跌而受影响,并在近几个交易日开始活跃,其子板块能源板块连续两个交易日活跃。Wind能源设备指数5月30日上涨5.35%,周五再度上涨1.59%,板块内贝肯能源、博迈科、惠博普、中曼石油均连续两个交易日涨停。

东兴证券表示,能源安全有望成为油气投资主线。市场普遍认为油服行业是跟随油价波动的强周期行业。2014年油价大跌后,全球油气勘探支出大幅下滑。随着油价复苏,2017年以来油气勘探支出开始回暖。油价本身受诸多因素扰动,尽管2018年四季度油价下探较多,但随着近期油价回暖,油服企业订单仍持续向好。

此外,根据国际能源署(IEA)的数据,油气上游投资已连续两年增长,预计

续不振,本周日本、欧元区和美国相继公布PMI数据,结果明显低于市场预期;二是市场对于外部因素引发的经济增长表现出较大担忧。尤其是在地缘政治溢价存在的情况下,油价大跌引发部分多头踩踏,加剧了市场波动。

从石油基本面来看,当前石油输出国组织(OPEC)减产幅度并未明显缩小,且伊朗出口量急剧缩减。招商证券表示,理论上不存在较明显的供给利空,减产执行力度尚佳,中长线关注四条投资主线:一是低估值、高股息率的一体化油气公司;二是价格传导弹性兼具成长的民营大炼化标的;三是油气上游业绩释放;四是PDH类气头原料套利。

而对于国内石油化工行业公司来说,原油价格下跌并未形成利空。银河证券表示,考虑到原油均价仍处于中位,对行业而言虽不是最优价格,但是一个相对舒适的价格区间。

良好基本面支撑餐饮旅游板块

□ 本报记者 黎旅嘉

昨日大盘回落过程中不乏“坚强”板块,餐饮旅游板块就逆势上涨了0.73%。而回顾此前,在大盘弱势的拖累下,餐饮旅游板块同样出现了一定幅度回落。但分析人士指出,在基本面良好的背景下,板块内的优质个股其实已迎来布局良机。此外,从业绩确定性和估值匹配的角度出发,在当前的两市震荡中,板块同样不乏交易机会。未来,在消费升级背景下,行业良好的基本面将带动盈利增长,加之行业处于扩张周期,板块未来仍将有所表现。

估值偏低

周五两市整体回调,而餐饮旅游板块

则逆势录得0.73%的涨幅,仅次于电力设备和通信板块。

从盘面调整情况来看,虽然部分板块时有所表现,但此前一度表现强势的主线板块均出现不同程度趋弱。抛开盘面风格转换,仅从轮动格局来看,年初以来相对农林牧渔、食品饮料板块动辄40%以上的涨幅,餐饮旅游板块同期的涨幅显然算不上优异。因此从补涨角度出发,板块累积的后劲其实不容小觑。

从估值来看,东方证券表示,从此前一周的周度表现来看,(5月20日-5月25日)沪深300下跌1.50%,餐饮旅游(中信)指数下跌1.70%(较沪深300的相对收益为-0.19%),在中信29个子行业中排名第14位。其中分子板块来看,景区板块下跌

1.14%,旅行社板块下跌2.00%,酒店板块下跌1.17%,餐饮板块下跌2.60%。在此基础上,餐饮旅游板块的PE(TTM)估值为29.4倍,相比8年平均线的42.97倍和5年平均线的48.60倍,目前板块估值正处于历史较低区间。

分析人士指出,由于餐饮旅游板块基本面韧性仍在,布局性价比依旧较为突出。而从历史经验来看,经历低估值后,旅游板块大概率凭借基本面的中周期刚性,在消费板块中率先迎来估值修复。此外,当前板块成长逻辑通顺,个股中,确定性强的优质行业龙头配置价值仍突出,也均处于估值合理阶段。

仍具配置价值

据了解,受益于行业仍处稳步发展