

■ 财富圆桌

全球降息潮+国内稳增长政策

经济温和复苏有望 A股具配置价值

□本报记者 王朱莹

近日,美联储放“鸽”使5月以来全球掀起的降息潮进入新阶段,这给国内货币政策腾挪拓展了空间。但近期经济下行压力有所显现,下半年宏观经济形势如何演化?稳增长措施能否带来下半年经济的周期性复苏?大类资产如何配置?本期特邀请国金证券首席宏观分析师边泉水、东方证券首席经济学家邵宇和长江证券首席宏观债券分析师赵伟进行解读。

货币政策环境向好

中国证券报: 近期市场对全球货币政策变化关注较多,对国内有何影响?

边泉水: 美联储年内转向降息基本是大概率事件,我们认为美联储在9月份降息则更为合理。通过点阵图来看,随着通胀持续保持低迷,以及本周纽约联储制造业陷入负值,进一步表明经济增长动力回落,预计未来美联储将采取适当行动以维持经济增长,美联储将在年内降息2次左右。

从国内货币政策来看,在海外货币政策转向边际宽松、部分央行开启降息周期的外部环境下,中国央行也有可能在今年9、10月份之后选择降低公开市场操作利率和MLF利率。

邵宇: 最近美联储再度明确了货币政策倾向,预期停止缩表、再度降息是未来半年的政策方向。市场预期降息1-2次,视经济情况而定,无疑美联储在为可能出现的经济下滑未雨绸缪。美联储货币闸门一松,全球其他货币当局的压力也立即减轻,纷纷表示可以作出类似的宽松操作。

赵伟: 目前,市场对美联储政策的分析研判中,可能存在一定误读。历史规律显示,美联储一般不会因美国经济景气回落立即降息,降息时点往往发生在失业率自低点持续回升4-6个月后。年初至今,美国失业率一直保持在低位,4月和5月更是降至3.6%、近50年来最低水平。受失业率数据支撑,多位美联储官员公开宣称“按兵不动”立场。6月4日,美联储主席鲍威尔强调,“美国充分就业环境下,如果用货币宽松刺激通胀,可能引发金融市场或经济过热风险;只有在极端情况下,美联储才会采取“恰当”措施”。

政策调控更精准

中国证券报: 伴随经济下行压力的逐渐显现,政策导向有何变化?本轮政策稳增长,与传统周期有何不同?

边泉水: 从政策导向上来看,稳增长的重要性上升,但更多集中在“稳”字,同时采取多方面措施激发实体经济活力。具体来看,财政政策方面,在私人部门投资和消费意愿低迷的情况下,财政政策正在发挥更大作用,即通过中央政府加杠杆来对冲经济的下行压

力。无论是减税还是扩大政府支出,都是更加积极的财政政策的体现。当前对基建的定位为托而不举,以补短板为主,这就决定了基建更多起到对冲经济过快下行的作用。房地产政策方面,房地产调控的目标在于“稳房价”与“稳经济”。虽然稳经济的重要性有所提升,但当前房地产价格依然处于较高位置,部分城市房地产泡沫依然很严重,叠加当前房地产库存处于低位,因此房地产调控仍将保持紧缩状态,以避免泡沫进一步扩大。

邵宇: 国内经济仍然延续磨底的特征,速度和质量的切换依旧继续,估计货币和财政政策会再度发力,维系经济增长的基本热度,和历次的放水、“铁公鸡”与房地产三部分有所不同,这次在力度上更加节制,在方向上更加精准。

赵伟: 高杠杆背景下的稳增长,与传统周期明显有别;偿债压力增大,导致资金利用效率偏低,政策更加强调“战略定力”、结构调控。从今年前5个月信用债募资用途来看,超过75%比例资金用于偿债,高杠杆对微观行为的压制可见一斑。应对宏观格局的变化,本轮稳增长反复强调战略定力、不走老路,注重结构调控。

中国证券报: 稳增长措施是否会带来下半年经济的周期性复苏?

边泉水: 下半年基建稳增长、减税降费、降准降息等政策将有效稳定经济增长,预计我国经济增长或将于第四季度企稳。支撑这一判断的主要依据有三点:第一,2018年下半年以来经济增速已经渡过快速下降期。第二,积极财政政策发力提效将托底经济增长。随着减税降费(全年2.4万亿)、地方政府专项债提前发行(政府工作报告预计全年发行2.15万亿)、基建稳增长等财政政策发力将有效对冲经济下行压力。第三,货币政策边际宽松将切实改善流动性和信用创造,带动社融增速企稳回升,提振经济。

邵宇: 政策如果继续发力,把经济增长稳在目标区间内问题不大,周期性会有温和复苏。

赵伟: 快慢变量的时空错位,带来新的预期变化;下半年宏观经济不确定性或被低估。市场常见的宏观判断,依然以传统思维为主:一种认为,下半年经济将滞后于社融的触底而

企稳复苏;另一种认为,外围不确定性增加下,政策即将重启大放水。“财政前移”对年初以来数据形成一定支持,但持续性有待观察;棚改对地产的拖累、外需走弱对内部的传导,皆指向下半年经济的不确定性或被低估。

中国证券报: 下半年有何投资建议?

边泉水: 下半年甚至于未来三年,A股的投资机会比较确定。A股整体企业的盈利能力有望在未来三年逐步回升,从而带动A股走出一轮真正依靠盈利驱动的“长牛”。尽管未来中国的实际GDP增速可能不断下台阶降速,但整体企业的ROE水平有望在今年企稳回升,原因在于影响企业ROE的六个因素当中,三个因素将开始逐渐改善。2010年之后,中国经济增长没有向上的根本原因,在于资本回报率趋势性下降,资本开支欲望不高。从影响资本回报率的六个变量来看,当前中国的税负较高、租金成本较高、劳动人口结构变化、过剩产能约束、模仿创新贡献下降和资金成本较高,共同造成资本回报率长期低迷。展望未来,工资成本、租金成本、产能利用率这三个变量进一步变差的概率在下降,但改善程度也相对有限;但是,短期靠减税降费、降低实际利率,中长期靠创新(技术进步),有望

拉动企业ROE逐渐回升,当前的减税降费、降低中小企业融资成本、推出科创板等政策都是比较确定的、正面的信号。

邵宇: 大类资产上,核心一、二线城市群和周边一些交通环境优越的卫星城镇的房地产具有保值效应,股权类仍然有望得到政策支持,和海外投资者的涌入,重点关注的是价值型的蓝筹,保值类的黄金和抗风险的货币也需要适当考虑。

赵伟: 时间站在债券市场这边,利率债短期或仍面临通胀预期等因素干扰,但中期利多因素将逐步增多。中期来看,债市表现将回归经济基本面,叠加资金风险偏好的降低,利率债或有突出表现。但是,短期债市仍将面临一些不利因素的干扰,包括通胀中枢的抬升、同业业务收缩带来的流动性冲击、阶段性供给量上等。

股票市场建议多关注“转型”逻辑在股票市场的映射,慎用“周期框架”。“转型攻坚”阶段,经济和政策的趋势性和弹性都远弱于传统周期;建议慎用“周期框架”,多采用“结构主义”框架,用转型视角指引投资。考虑到下半年不确定性或被低估,市场更有可能是绝处逢生、曲径通幽。

传媒板块连日反弹 短期迎交易性机会

□本报记者 吴玉华

昨日,传媒板块继续反弹,申万传媒行业指数上涨2.47%,板块内晨鑫科技、长城动漫、聚力文化、盛天网络等多只个股涨停。截至昨日,传媒板块已经连续五个交易日上涨,五个交易日累计涨幅达到6.36%。分析人士表示,目前传媒板块各方面风险因素已充分释放,板块处于较低估值水平,多个子板块基本面情况改善,因此坚定看好传媒板块反弹。

板块预期改善

昨日,传媒板块高开高走,板块内暴风集团、天龙集团、华谊嘉信一字板涨停,此外还有晨鑫科技、顺网科技等多只个股高开高走,最终涨停。

6月20日晚,证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见,提出取消重组上市“净利润”指标以及创业板不能借壳限制,将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月,同时恢复重组上市融资渠道。

民生证券认为,本次重组制度征求意见稿代表政策端对于并购重组业务的缓和态度,将在投资情绪及外延预期等方面利好整个传媒板块。可把握三条主线,第一,重组意见将利于传媒产业链进一步整合,龙头企业最先受益;第二,并购重组将优先利于现金资产储备丰富的公司;第三,关注中小市值弹性标的。

在2013年至2015年间,传媒板块诸多并购案例,其中部分改善了企业基本面,不过也有不好的案例,这些影响在2019年上半年仍在持续发酵,譬如大额商誉减值等。

联讯证券认为,现时投资者将更为理性,短期内该项政策将为部分低市值公司带来交易性的机会;中长期来看,仍需理性对待,观察并购对实体的提振效应。

关注三条主线

本周以来,传媒板块连日反弹,已经连续五个交易日取得上涨,在申万一级28个行业中,近五个交易日申万传媒行业指数以6.36%的涨幅位居行业涨幅榜第三位。

今年以来,申万传媒行业累计上涨12.17%,位居申万一级行业板块倒数第五位,而近五个交易日,板块涨幅明显,市场关注度已经显著升温,板块成交额也在连日放大。对于传媒板块的投资,联讯证券认为板块将回归以基本面为主导,品质与估值兼备的细分市场。

渤海证券表示,结合行业基本面和市场情绪进行分析,建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。关注细分行业龙头估值中枢的改善机会,在细分题材上可以把握以下三种投资逻辑:第一,行业内细分领域业绩成长性稳健的行业白马;第二,行业存在阶段性反转的游戏行业,二季度是游戏行业的投放期,去年同期的低基数使今年存在业绩增长优势;第三,5G逐步落地利好的广电行业相关个股。

东莞证券表示,受商誉减值等因素的影响,传媒行业2019年一季度整体业绩未见回暖,预计盈利筑底仍需时间。建议关注三条主线,择优行业细分龙头:第一,互联网游戏,把握监管趋严及云游戏两个趋势,利好具备资金、有自研实力的头部公司;第二,电影领域,短期受进口优质影片回暖催化,长远内容为王趋势不改,具备优质资源储备相关方依然可期;第三,营销领域,立足中长期,看好生活圈,媒体营销价值仍存。

短期利多加码促PTA反弹

□中信期货研究部 许俐

6月以来,PTA走出“震荡筑底→企稳回升”的态势。截至目前,PTA突破5500元一线,短期延续反弹趋势。中信期货认为,在利空出尽后,来自成本、供需、宏观等方面的利多加码,是PTA走势反弹的驱动力,预计短期PTA回升的修复需求仍有效。

供需方面,PTA检修增加,下游聚酯开工回升,供需偏紧程度略有改善。

一方面,近期PTA装置变动频繁,短期检修产能涉及247.5万吨,降负影响产能179.5万吨,后期有670万吨装置计划检修。受此影响,PTA开工率自6月初出现明显下调。CCFEI数据显示,上周PTA平均开工率在76.8%,较上期下降3个百分点,去年同期开工率在78.8%。虽然由于今年产能基数上调100万吨,PTA实际供应同比下降有限,但环比供应压力下降的幅度依然较大。

另一方面,聚酯上周开工率回升至88.9%的中等偏高水平,PTA与聚酯开工表现分化。这在一定程度上反映了短期供需偏弱的局面出现了一些改善迹象,聚酯工厂在经过五一、端午前后的高产销后,聚酯品去库存化明显,同时上游产品的涨价也会刺激下游环节的补库,进而提振需求。

因此,短期供需偏弱的局面在“PTA-聚酯”这个环节有所改善,对聚酯原料价格构成利好。

PTA涨势能否延续,需要成本、供需、宏观环境的共同配合:

首先,成本端油价和PX或表现分化。短期利多油价的因素将持续,但PX价格仍会受到来自供应增加的压力,上涨难度较大。

其次,未来1-2个月,将是PTA供需由淡转旺的阶段。目前,聚酯的开工率出现回升,但由于终端织造环节并未真正回暖,因此终端对需求的预期依旧偏弱。若没有实质性改善,聚酯的高开工持续性将存疑。

最后,PTA作为服装行业的一环,可以跟踪棉花与PTA走势的同步性表现,两者的同步性表现一定程度上反映了对服装行业前景预期心态的表现。

总体而言,PTA价格在短期利空出尽后呈现出回升的修复需求。预计新增偏空影响因素出现前,PTA短期走势偏多。但中长期看,供需格局的转弱预期,以及外围因素对服装行业的不确定性影响,仍是PTA走势的压力来源。

贵金属板块重获市场关注

□本报记者 黎旅嘉

昨日两市强势震荡。在此背景下,近期走势强劲的贵金属板块仍旧吸引不少投资者的关注。截至收盘,贵金属指数上涨3.63%,涨幅在昨日主题行业中居于次席。

分析人士认为,从形态上看,在此前长期震荡后,金价上攻态势明显;而在全球主要央行降息预期下,近几日金价的拉升同样表明部分投资者对黄金类资产青睐有加。上述种种有利因素有望间接推动A股市场中相关个股的上涨。

板块尽显强势

昨日,两市整体维持强势震荡格局。截至收盘,主要指数中除上证50外,均出现不同程度上涨。在此背景下,黄金股的表现依旧“抢眼”。全天贵金属指数表现强势,截至收盘,Wind贵金属板块以3.63%的涨幅位列主题行

业次席,仅次于环保指数。

从昨日主题行业内个股的表现来看,Wind数据显示,行业板块内11只成分股中有10只出现上涨。其中,恒邦股份、湖南黄金、山东黄金的涨幅均逾5%。值得一提的是,早盘贵金属指数高开后进进一步走强,此后指数维持强势,而近期板块成交量也在此前低位基础上出现明显放大,这为后市板块进一步走强提供了动力。

不难发现,在众多利好刺激之下,近期金价在此前低位基础上获得支撑,而黄金板块的配置价值也愈发凸显。分析人士普遍认为,推动近期黄金类资产走升的动力来自以下方面。

首先,美联储于美东时间周三公布货币政策决议,宣布维持利率不变,但释放了强烈的降息信号。这成为刺激金价大涨的最主要因素。与此前一次决议的内容相比,此次决议内容明显将转“鸽”。美联储表示,不确定因素有所增加,将密切监控未来收到的信息,将“采取适当行动”

来维持经济扩张。值得注意的是,FOMC在政策声明中删除“耐心”一词。而这一描述是美联储今年早些时候政策“转向”的一个关键部分,向市场发出了一个更为温和的利率政策信号。

其次,花旗银行发布的报告称,“看涨黄金热证明1500美元/盎司的目标价似乎是合理的”。该报告还指出,美联储再次放松货币政策预期、美元走弱、地缘局势等均利好金价。在看涨情况下,未来12个月黄金价格会在1500至1600美元/盎司之间波动。

持续性仍待观察

当前黄金类资产的配置价值再度受到市场认可,在近期盘面中,黄金股也一再有所表现。但需要注意的是,此前金市就曾一再上演“买预期,卖事实”的戏码,这也使得贵金属板块的表现极不稳定,容易出现急涨急跌,因而后市板块延续性仍有待进一步观察。

值得一提的是,6月21日早盘时段,国际

计算机板块强势反弹 聚焦五主线机遇

□本报记者 牛仲逸

6月21日,计算机板块表现突出,收盘时上涨3.27%,位居中信一级行业涨幅榜首位,板块内近20只个股涨停,分析指出,目前计算机板块整体市盈率低于历史均值,下半年行情仍值得期待,重点把握高景气度细分行业的结构机会。

营收持续增长

从行业基本面看,券商统计显示,2019年一季度,计算机板块营业收入同比增长11.16%。从子行业看,计算机硬件行业营业收入同比增长9.76%,其中专用计算机设备营收同比增长6.96%,PC及服务器硬件营收同比增长10.82%;计算机软件行业营业收入同比增长11.27%,其中基础软件及套装软件营

业总收入同比增长15.48%,行业应用软件营业收入同比增长10.01%;IT服务行业营业收入同比增长13.16%,其中,系统集成及IT咨询营收同比增长7.80%,外包服务营收同比增长39.31%。

2019年一季度,虽然行业内营业收入同比出现下滑的公司数量有所上升,不过将总收入上升和下滑的公司分开来看,营收同比下滑的平均幅度约为25%,而营收实现同比增长的幅度约为49%,因此,行业总体上依然实现营收同比增长。2019年一季度,计算机制造业增加值同比增长2.3%,出口交货值同比增长5.7%。2019年一季度,我国软件行业实现软件业务收入共计14755亿元,同比增长14.4%,增速同比提高0.4个百分点。其中,3月软件业务收入实现同比增长15.9%,增速同比提高0.8个百分点。由此可知,计算机行业整体需求维持

向好态势。

关注业绩确定性

上半年计算机板块涨幅居前,子板块中,受到政策支持、行业出现显著变化的安全可控、金融信息化、云计算等子板块表现突出。在此背景下,下半年该如何布局计算机板块?

国联证券结合政策导向及市场景气度,筛选出信息安全、云计算、大数据、人工智能、医疗信息化这五条主线。信息安全:外部事件催化自主可控,等保2.0点燃网安新需求。云计算:IAAS关注巨头合作方,SAAS侧重垂直领域机会。大数据:信息倍增时代,数据为源,分析为核、应用为王。人工智能:奇点临近盛宴开启,应用层变动力最强。医疗信息化:医改深水区,信息化升级再创景气周期。

国信证券表示,2018年商誉减值集中爆

发铸就增速低点,2019年起计算机细分子行业出现业绩分化。2019年一季度安全可控板块收入增速大幅增长;医疗信息化、云计算业绩表现最佳,也成为计算机在2019年业绩确定性最强的板块。在基本背景景气度分化的背景下,行情也有望趋于分化,可重点关注业绩确定性强的板块。此外,科创板正式交易在即,将打破固化的PE估值体系,利好相应龙头厂商估值重塑,建议关注核心领域龙头厂商。

东莞证券表示,计算机行业的整体估值相对较低,受益于通信技术的发展和政策的推动,行业市场规模稳步扩大。同时,考虑到计算机行业在2019年一季度业绩有所好转,因此维持“推荐”评级。建议关注三条主线:首先,在企业级应用上具有较强技术积累的云计算公司;其次,具有技术优势的数据中心核心设备供应商;最后,掌握优质IDC资源的公司。