

■ 财富圆桌

A股积极因素不断 市场下行空间有限

□本报记者 吴玉华

本周一,人民币兑美元在岸和离岸汇率双双“破7”,对于人民币兑美元汇率“破7”将对市场产生怎样的影响?全球市场避险情绪升温背景下,当前市场还有哪些积极因素?后市如何来看?如何配置资产?本栏目邀请前海开源基金首席经济学家杨德龙、广发证券首席策略分析师戴康、申万宏源证券首席市场专家桂浩明一起探讨。

积极因素正在酝酿

中国证券报:近期,全球市场避险情绪升温,当前A股市场有哪些积极因素?

杨德龙:首先,国内基本面方面,我国经济在今年上半年整体上保持了平稳增长,但是经济下行压力较大,因此在货币政策和财政政策方面,下半年依然保持积极的财政政策,特别是高达2万亿元的大幅减税降费将逐步落地。财政政策的发力有利于让经济增速早日企稳回升。而货币政策方面,下半年将继续保持偏宽松的货币政策。现在美联储采取了降息的手段,可能会引发全球央行的降息潮,从而为中国央行保持货币宽松提供了良好的基础。

其次,外资还在加速流入A股市场。MSCI将中国大盘A股的纳入因子由10%提升至15%,外资布局A股的时间窗口再次打开。随着A股纳入因子的逐步提高,外资对于A股的配置需求将进一步增加,加速外资流入A股市场。今年以来,外资流入A股的资金量已经超过了1000亿元,而去年流入A股高达3000亿元,预计年底之前外资还将持续流入A股市场。预计未来十年外资平均每年流入A股的资金量将在3000亿元左右,这将给A股市场带来显著的变化。

随着A股市场国际化程度的提高,外资进入A股的意愿越来越强烈,特别是A股经过前期的调整之后,整体上估值处于全球资本市场的低位,实际上会引发更多的外资配置A股市场。

戴康:A股当前也酝酿着积极的因素:首先,外部因素对A股盈利预测产生下修的压力,但我们对企业盈利并不悲观,维持盈利增速不迟于三季度出现的判断。在外需冲击与内需不足的背景下,我们认为2019年下半年经济需求端将较为疲弱,但这并不意味着我们对A股盈利很悲观,因为企业盈利衡量的是“供需平衡”的结果。与过往的企业盈利回升周期不同,在行政管控和龙头控制权上升的背景下,本轮A股企业的产能扩张周期相对理性有序,且产能扩张中技术改造和产能替换占据重要比重——以制造业为例,2018年制造业投资中用于技术改造的投资增长14.9%,比全部制造业投资高出5.4个百分点。因此,本轮高产能替换对实际供给开放的冲击小于历史盈利周期,且新增高效产能能够有效提高生产质量和效率,对上市公司资产周转率乃至盈利能力有一定缓冲作用。

其次,“相机抉择”背景下,市场对

政策预期转向“更宽松”,下半年“火势再燃”,政策组合拳值得期待。外部因素转变也使市场对美联储9月再次降息的概率上升,中国经济三大制约因素(通胀、房价、汇率)减轻,为货币政策宽松进一步腾挪空间,我们预计最早三季度末或四季度初可以看到降低融资成本更直接的政策出台。此外,多种政策组合齐发力值得期待:除了调降政策利率之外,诸如产业政策升级、财政政策促基建加码等政策力度抬升。基本面和货币政策面将共同推动下半年利率回归真正出现下行。若政策“火势更旺”,将使得A股估值的扩张力度再次胜过盈利下行担忧。

最后,2019年“金融供给侧改革”稳步推进,“让市场在资源配置中发挥更大的作用”政策主导下,贴现率下行驱动是本轮A股慢牛行情开启的核心驱动力,政策信号仍在不断加强。

桂浩明:虽然近期境内外市场避险情绪明显上升,投资者对后市普遍持谨慎态度,对各种不确定性的担忧心理浓重,以至股市等出现比较大的回落。但这些都是我们观察到的一个方面。事实上换个视角,从我们自身来看,还是能够发现不少积极因素的。譬如说,国内实体经济尽管仍然面临一定下行压力,但经济的韧劲也逐渐体现了出来,这一点从采购经理人指数的反弹上可见端倪。另外,今年以来,国家在启动内需上做了大量工作,一批影响重大的新的工程项目已经具备了开工条件并陆续启动,这对经济也是一个拉动。还有,随着各国的降息,世界资本市场呈现相对宽松的局面,这也会在某些方面对国内经济产生一些有利的作用。就A股市场而言,现在总体位置比较低,一些绩优股也有了较大幅度的调整,这也为增量资金的介入提供了条件,而外资也在不断提高进入中国股市的资金规模,国内的长线资金入市的节奏也在加快。

无需担忧人民币汇率

中国证券报:人民币兑美元汇率变化对市场将产生怎样的影响?

戴康:人民币汇率的波动会通过资金面、通胀、流动性、外部金融条件、企业盈利五个途径影响权益市场,我们认为本轮汇率波动对权益市场的影响主要通过资金面,短期冲击大于长期影响。

本次人民币汇率波动由风险溢价和经济预期调整共同触发,类似于今年4月-5月期间,是否企稳也可观察相应指标:全球风险指标(如金价/油价)、离岸人民币流动性等。本次人民币汇率波动是外部条件变化而

造成的盈利预期和风险溢价调整,并不具备形成长期趋势的基础。但短期汇率表现仍存在不确定性。

从大类资产的角度看,在汇率短期波动较大时运用对冲工具或纳入类债券股票及组合相关度低的行业,可以降低投资组合整体波动率。

杨德龙:决定汇率的长期因素主要是经济增长。在未来的十年,中国经济大概率仍然是全球主要经济体中增速比较高的,远高于美国经济的增速。在货币政策方面,美联储降息,开启了宽松周期。虽然美联储主席鲍威尔否认降息是宽松周期的开始,但是在美国总统特朗普的压力之下,以及经济放缓的预期之下,美联储开启宽松周期应该是大概率的事件。而中国央行并没有跟随降息,这样一来,货币政策的差异对人民币走势也会形成支撑。

人民币汇率没有出现大幅波动的可能性,因此对于外资流入不会产生明显影响,事实上,近期外资仍在流入中国股市和债市。

加仓时机未到

中国证券报:对后市如何看?具体应该如何布局?

桂浩明:上证指数跌破2800点以后,实际上也就意味着脱离了之前在两个缺口之间整理的走势,需要重新寻找底部支撑。现在看来,这个过程会比较漫长,由于市场上各种不确定因素还比较多,操作层面的难度比较高,因此现在不是最好的建仓时点。即便有结构性行情,也不是太容易把握,因此,比较好的方式是等待观望,

个股行情活跃 四维度掘金机械板块

□本报记者 牛仲逸

近期机械个股表现活跃,9日,亿嘉和上涨8.04%,浙江鼎力上涨6.02%,创出历史新高,此外,杭氧股份、南兴股份等个股涨幅也较为显著。

机构人士指出,当前市场风格向优质蓝筹转移趋势明显,按照竞争格局强者恒强、现金流良好、成长确定性强的逻辑,机械行业中重点龙头标的有望迎来估值提升。

基本面表现稳健

从行业基本面看,6月份共计销售各类挖掘机产品15121台,同比涨幅6.6%。国内市场销量12409台,同比涨幅-0.3%。出口销量2695台,同比涨幅56.4%。1-6月纳入统计的25家主机制造企业,共计销售各类挖掘机产品137207台,同比涨幅14.2%。国内市场销量124752台,同比涨幅12.2%。出口销量12335台,同比涨幅38.7%。

6月份,纳入统计的国内25家主要装载机生产企业合计销售装载机10523台,同比增长13.46%;1-6月累计销量达到62399台,同比增长6.57%。6月主要装载机企业合计出口装载机2408台,同比增长28.29%,1-6月累计出口11809台,累计同比增长6.09%。

6月全国10家主要汽车起重机企业销量为3049台,同比下降4.7%,1-6月累计销售25014台,同比增长50.1%。目前,汽车起重机前三家已占了90%的市场份额。

6月全国主要叉车企业销售叉车46073台,同比下降10.6%,1-6月叉车累计销售量达30.67万台,同比下降0.3%。1-6月叉车累计出口12350台,同比下降11.5%。

6月全国22家主要压路机企业销量1339台,同比下降16.4%,1-6月压路机累计销售达到9754台,同比减少12.89%。6月压路机出口228台,同比下降24.5%,累计出口1492台,同比下降15.56%。

此外,截至2019年二季度公募基金前十大重仓股中机械股市值占比2.56%,相比2019年一季度下降0.47个百分点。重点细分领域中,工程机械板块持股比例近3年整体保持上升趋势,公募基金前十大重仓股中工程机械板块市值占比从2019年一季度超配0.57%继续上升到超配0.71%,为近3年最高水平。铁路设备板块2019年二季度低配0.48%,较上季度持平。专用设备板块二季度超配比例从一季度的0.28%降至0.07%。反映出在重点机械细分领域中,公募机构持仓持续偏向工程机械板块。

招商证券策略研究指出,回顾过去近二十年机械行业风云变幻,经历了大起大落能

够重新回到高点的行业和公司并不多,工程机械、铁路设备、叉车、机器人、高空作业平台、锂电池设备等行业仍可能创新高,其中被市场打上周期标签的工程机械超出了预期。无论是周期还是成长,对经历过一轮完整行业周期又能回到高点的龙头,价值应得到重视。

四维度发掘机遇

虽然近期大盘徘徊于2800点下方,但这为投资者布局绩优股提供机会,在此背景下,机械板块哪些领域呈现高景气度?又该如何布局?

渤海证券表示,建议主要从以下四个维度寻找优质标的:首先是轨道交通:在政府强调逆周期调节和加大基建投资背景下,2019年铁路和城轨投资强度有望再次超预期,同时下游运输需求以及城镇化率的提高也将倒逼轨道交通行业的快速发展,建议关注核心标的的中国中车。其次是工程机械:2019年以来,以挖掘机为代表的工程机械销量继续保持增长态势,年度销量有望再次创历史新高,建议重点关注工程机械龙头三一重工、徐工机械,以及核心零部件生产商恒立液压。再者是激光设备:激光设备属于技术、专业性较强的精密产品,已成为发展新兴产业、改造传统制造业的关键技术设备之一,激光设备同时也是我国

在市场上各种积极因素明显地体现出来,股市运行的氛围也有所改善时,再逐步扩大仓位。

杨德龙:当前A股市场受到多方面的冲击,打破了前期震荡的平台2800点,进一步下探,但是下探的空间是非常有限的。A股前期已经提前进行了调整,估值上处于历史大底的位置。无论和国际上哪一个市场相比,A股的估值都是有优势的。建议投资者耐心等待不确定性因素消除,再进行战略性加仓。

具体布局方面,今年以来,我建议大家关注消费、金融和科技龙头股三个方向,这些板块都陆续有所表现,而消费股经过前期的调整之后,多数个股也已经跌出了价值;从长期来看,消费股仍然是值得长期持有的个股。

戴康:短期来看,市场短暂承压但上行空间大于下行风险。短期冲击过后我们认为“科技好时光延续”,其中消费电子阶段需要消化外部变化,继续推荐自主可控科技(半导体、软件);此外,预计外部条件变化将上调决策层稳增长预期,首次建议开始关注今年一直低于预期的基建链条(如建筑、高低压设备)。

中长期来看,我们认为“让市场在资源配置中发挥更大的作用”政策主导之下的金融供给侧改革是驱动A股本轮中长期行情的核心因素,本轮行情的主线是金融供给侧改革的资金需求端和供给端。确定性最高的三个方向,一是长线资金偏爱净资产收益率(ROE)稳定性“中国优势”行业;二是宽松政策加码时的“自主可控”;三是产业政策加码下的汽车和家电。

■ 瞭望塔

避险资产还能火多久

□本报记者 张枕河

随着美联储在7月“鹰派”降息25基点,此后叠加部分其他因素影响,美国股市带动全球多数风险资产大跌。黄金、白银、债券、日元等避险资产则大放光彩,或持续大涨,或吸引资金明显流入。展望未来,避险资产能否持续占据上风,今年上半年普遍表现上佳的股市还能否重回涨势?

美联储货币政策仍是未来避险资产表现的最重要影响因素,如果美联储转“鸽”,避险资产涨势则可能放缓。

为何称7月为“鹰派”降息?其一,部分投资者预期的大幅降息50基点并未出现;其二,在议息会议之后美联储主席鲍威尔明确表示此次只是“预防式降息”和“货币政策周期中的调整”。换言之,美联储此次降息并不意味着开启了新一轮宽松周期,甚至未来不排除再度加息的可能。美联储货币政策的“鹰派”姿态促使美元上涨,美股应声下跌,非美货币也集体走软,市场避险情绪升温。

在未来的议息会议中,美联储所坚持的“鹰派”态度需要重新评估,目前美国经济数据出现明显分化。当前支持美联储“鹰派”的因素有:美国失业率维持在3.7%历史低位附近;美国消费信心和支出保持强劲。同时支持美联储态度“鸽派”的因素有:美国PMI制造业指数跌到枯荣线附近,美国房地产市场低迷。这种不确定性也给投资者带来了困惑。

目前,各个避险资产的基本面不同,未来表现还取决于自身表现。黄金、日元和多数国债近期均成为资金追捧的宠儿。除避险情绪本身带来的推升因素外,还受到供需、政策等多重因素影响。在日元方面,4月下旬以来,美元对日元贬值了5%左右,日元成为G10国家货币中表现最强的货币。一方面美联储降息削弱了美元的利差优势,另一方面日元套利交易也受到市场关注,日元的需求明显升温。此外,日本央行货币政策相对最为从紧,也支撑了日元汇率。

作为传统的避险资产,债券表现同样上佳。7月末以来,海外债券市场收益率上演断崖式急跌,特别是欧洲多国国债收益率已创出新高,作为欧洲经济的“火车头”,目前德国主要国债收益率都跌至0以下。从欧洲方面看,特有的英国脱欧不确定性、意大利财政问题等都使得投资者将目光转向国债,但在其它地区购债的热情未必如此高。

值得强调的是,避险资产表现还取决于未来风险资产的吸引力。以美国股市为例,美股市市值差不多是GDP的150%,是美国经济最重要的经济支柱之一。其他很多金融产品都是在股市之上衍生出来的。一旦构建在股市之上的信用体系出现波动,将很容易产生连锁反应,使风险明显扩大,届时避险资产可能会独善其身。然而,随着全球股市大跌风险和全球贸易局势不确定性升温两个要素同时出现,美联储如果改变7月的思维模式,彻底向“鸽派”倾斜,充裕的流动性对股市重新构成支撑,投资逻辑将可能改写。

通信板块中长期确定性较强 调整迎来入场良机

□本报记者 周璐璐

经过7月底的短暂反弹后,8月以来A股通信板块再度走低,6日盘中一度跌至2月中旬以来的新低。对此,分析机构认为,考虑到5G建设稳步推进和板块内公司业绩好转以及产业链端到端加速成熟,仍看好通信板块中长期走势,现时的短期调整料是“上车机会”。

板块提升空间明显

近期,通信板块持续震荡回调。据Wind数据,8月9日,通信(中信)板块高开低走,收盘时跌2.82%,跌幅在中信一级行业板块中居第二位。至此,8月初以来该板块已累计下跌8.47%。

不过,板块内仍有部分个股逆市走高,截至9日收盘,澄天伟业、恒信东方、信维通信分别涨3.84%、2.38%、1.37%。

板块估值方面,渤海证券报告指出,截至8月6日,在剔除负值情况下,通信板块TTM估值为36.45倍,相较于4G建设周期中板块估值最高水平70.10倍,板块估值处于低位,仍有较大向上修复空间。

基金持仓方面,2019年二季度通信行业仓位环比下降,整体处于低配格局,提升空间明显。西南证券报告显示,2019年二季度通信行业占基金重仓持股比例环比下降0.6个百分点,排名全行业第18位;二季度通信行业基金重仓持股比例139.9亿元,位于全行业第18位,占全部A股基金重仓持股总市值比例为1.3%,环比下降0.6个百分点。

优质企业具配置价值

在通信板块持续回调的背景下,分析机构仍看好该板块的中长期走势,普遍予以“看好”、“推荐”的投资评级,尤其看好行业内优质企业的配置价值。

渤海证券报告指出,外部负面因素将会对未来行业景气度产生一定影响,但应该看到,5G目前也进入实质性建设阶段,需要业绩来支撑行业景气度提升的预期,这将进一步推动通信行情由前期技术卡位转化为业绩兑现,产业链上的相关公司获得业绩提升是通信业最主要的发展逻辑。短期的调整可有效降低行业估值,并筛选出优质标的,具备成长属性的行业龙头将是后续市场的关注重点。在市场结构的变化下,市场将回归到以业绩为主线逻辑上。

华创证券报告认为,通信板块关注度日益提升,产业链端到端加速成熟带来中长期投资机会。首先,通信行业中报普遍符合预期或略微超预期,在业绩上给予投资者一份“强心剂”。其次,随着运营商建网提速,终端厂商陆续发布5G手机,产业链各端加速成熟,后续通信板块的投资机会也更加明朗。最后,前期消费板块涨幅较大,个别龙头标的估值短期内已经不宜,部分投资者希望从成长板块中挖掘业绩确定性高、具有一定壁垒同时又较大市场空间的标的公司,通信板块中的优质企业有望脱颖而出。