

## 全球市场变幻 A股韧性凸显

□本报记者 吴玉华

周一,全球市场变幻,欧洲股市跌多涨少,美国三大股指跌幅均超过1%,阿根廷梅尔瓦指数下跌37.93%。在全球市场变幻的影响下,昨日A股市场三大股指低开震荡,截至收盘,上证指数下跌0.63%,深证成指下跌0.85%,创业板指下跌1.01%,量能仍显萎缩,沪市成交额为1539.58亿元,深市成交额为1856.92亿元。科创板股票表现抢眼,28只股票中有25只上涨,A股市场韧性凸显。

分析人士表示,近期可以看到各种不确定性因素接踵而至,市场避险情绪升温,黄金等避险类资产大涨,A股始终处于震荡调整中,热点板块纷纷回落,一时间市场情绪更加趋于谨慎。在这一背景下,目前市场估值已回落至非常合理的水平,随着后期积极因素逐渐发挥作用,A股有望底部攀升,开启企稳反弹态势。

## A股韧性凸显

周一,英国富时100指数、法国CAC40指数均收跌,美国三大股指跌幅均超过1%:道琼斯指数下跌389.73点,跌幅为1.48%,纳斯达克指数下跌1.20%,标普500指数下跌1.22%。此外,阿根廷股债汇三杀,阿根廷梅尔瓦指数下跌37.93%,阿根廷比索兑美元一度跌约37%,刷新盘中历史低点至61.99。

在隔夜全球市场变幻的情况下,昨日A股市场三大股指低开震荡。但昨日三大指数的跌幅并未吞噬前一交易日的涨幅,同时虽然两市个股跌多涨少,但市场仍有不少亮点。一方面,科创板股票表现出色,28只个股有25只上涨,福光股份上涨1.80%,板块内中欣氟材涨停。在全球市场变幻的情况下,A股市场韧性凸显。

从盘面上来看,两市仍未脱离缩量格局,虽然两市震荡调整,但市场进一步缩量,沪市成交额为1539.58亿元,深市成交额为1856.92亿元,

进可攻退可守  
三因素引发机场板块走强

□本报记者 牛仲逸

8月13日,Wind机场指数逆市上涨1.14%,板块内深圳机场涨停,白云机场、厦门空港等个股也有显著涨幅。分析指出,近期市场风险偏好降低,而机场行业由于受到资产负债率低、现金流充沛、免税业务持续快速增长等因素支撑,成为当前市场主要的防守标的之一。

## 航空长期需求旺盛

由于具有稀缺性、垄断性和永久性的特点,机场板块也被市场视为稀缺硬资产。数据显示,2000年至2018年,我国民航客运量从6726万人增至6.1亿人,年均增速达13.1%。从历史看,除去2003年和2008年的特殊年份,过去20年民航客运量保持10%以上的增速。2018年民航客运量增速为10.9%,航空客运量为6.1亿人,人均乘机0.44次,约为美国的1/5,即拥有发达高速铁路系统且国土面积狭小的日本,在2017年人均乘机也已接近1次。根据民航总局预测,2030年我国人均乘机次数将攀升至1次,基本达到目前日本的水平。

业内人士表示,考虑到我国高铁的运输网络发达,航空运输量一度增长较缓(2011—2014年),但是对比新干线发达的日本,我国人均乘机次数较低,仅为0.44次,航空性需求有巨大的增长空间,长期航空需求旺盛。

此外,2018年中国机场国际旅客吞吐量约126亿人次,境外旅游支出约为2600亿美元,其中奢侈品消费达1073亿美元,已免税品占比50%。招商证券行业研究表示,预计国人海外免税体量至少达536亿美元。其中韩国的免税消费里中国人占比超过80%,超过1500亿元。按照中性假设,预计2019年—2022年海外回流增量分别为156/214/282/362亿元,合计国内免税体量分别为610/736/878/1029亿元。机场免税行业在2017—2018年高速增长之后,2019年上半年有近30%的增长,预计下半年仍有近20%的增长。

## 新投资逻辑显现

分析指出,机场的业绩确定性高,现金流充沛,在弱市中极具防御属性,同时非航收入的保底收入+提成的模式有利于获得超额收益率。因此,机场板块无论从短期还是中期看,都具备进可攻、退可守的属性。

“机场板块具备以免税收入为驱动因素的新投资逻辑。”德邦证券分析师韩伟琪表示,非航空性业务是基于机场本身资源和客流量资源从而衍生出的其他收入,主要包括免税商业、含税商业、广告、柜台等租金收入。参考国外成熟机场的运营,国际核心枢纽机场的非航空性业务占比机场总收入的比重超过50%,甚至高达70%。以新加坡樟宜机场为例,其航空性收入和非航空性收入占比分别是39%和61%,其中特许经营费所占非航收入比例最大。

韩伟琪认为,在以非航业务收入为主导的新投资逻辑下,以免税收入为主导的非航空性收入在新产能投产后立即释放利润,高毛利的非航收入缓和运营成本提升导致的整体利润下滑。

中信证券表示,当前中国枢纽机场普遍超负荷运行,从目前已经公布的扩建计划来看,上海机场、深圳机场、白云机场均处于产能扩张周期。虽然在产能扩张的前期,但由于收入增长落后于产能投放,成本的刚性会导致机场业绩短期承压。产能扩张不仅能够打开机场的长期增长空间,而且产能扩张所带来的航站楼质量和环境改善、国际客流占比的提升等,将能够进一步提高机场的非航商业价值贡献,并增强对于经营方的议价能力。

该机构还表示,枢纽机场的成长性来自于消费回流及消费升级背景下免税业务的持续增长,而高确定性则对应于枢纽机场突出的资源价值,在区域范围内具有垄断性,议价能力明确。优质的枢纽机场价值显著,值得长期配置。推荐区位优势明显,明确受益于免税销售增长的上海机场,以及产能扩建/政策红利/非航拐点三周期叠加的深圳机场。

近期板块热度图											
排序	08月13日	08月12日	08月09日	08月08日	08月07日	08月06日	08月05日	08月02日	08月01日	07月31日	07月30日
1	黄金概念	农业服务	外资券商影子股	中船系	有色冶炼加工	白酒概念	黄金概念	玉米	农业服务	芬太尼	保险及其他
2	天津自贸区	华为海思概念股	丙烯酸	海工装备	小金属概念	高送转预期	玉米	农业种植	动物疫苗	冷链物流	电子竞技
3	中船系	消费电子	黄金概念	语音技术	稀缺资源	证券	农业种植	稀土永磁	新股与次新股	医药电商	债转股
4	机场航运	半导体及元件	燃料乙醇	国产航母	黄金概念	超级品牌	新股与次新股	农业服务	光刻胶	眼科医疗	信托概念
5	氟化工	动物疫苗	青蒿素	华为海思概念股	稀土永磁	消费金融	种植业与林业	种植业与林业	养鸡	通信设备	手机游戏
6	氢氟酸	语音技术	5T板块	啤酒概念	新材料	沪伦通概念	人民币贬值受益	新材料	氢氟酸	化工新材料	氢氟酸
7	有色冶炼加工	电子制造	仿制药一致性评价	半导体及元件	玉米	养鸡	有色冶炼加工	动物疫苗	华为海思概念股	华为海思概念股	网络游戏
8	丙烯酸	智能营销	生物制品	国防军工	石油行业开采	中船系	大豆	大豆	高送转预期	中船系	超导
9	芬太尼	小米概念	医药电商	眼科医疗	电力	医药电商	小金属概念	氢氟酸	小米概念	5G	互联网保险
10	小金属概念	苹果概念	医疗器械服务	ETC	采掘服务	动物疫苗	钛白粉	有色冶炼加工	OLED	医药商业	氟化工

数据来源:同花顺

两市合计成交额为3396.5亿元,创8月以来成交额新低。个股方面,两市个股跌多涨少,下跌个股数接近2600只,上涨个股数超过900只,36只个股涨停。申万一级28个行业中,有色金属、医药生物两个行业上涨,涨幅分别为1.29%、0.03%;在其他26个下跌的行业中,非银金融、建筑材料、休闲服务行业跌幅居前,分别下跌1.59%、1.50%、1.36%。

概念板块中,黄金珠宝、氟化工、超硬材料等板块涨幅居前,黄金珠宝板块上涨4.85%,板块内25只个股全部上涨,萃华珠宝、金洲慈航涨停,恒邦股份、山东黄金、老凤祥涨幅超过8%。

分析人士表示,大盘当前已经有围绕2800点再次形成震荡调整走势的意图,且2800点为压力位置,如果大盘弱势调整格局延续的话,此处整数关口得失已无太大意义,重点在于当前

国内的政策与国际利空能否形成有效对冲从而稳定A股平稳震荡的局面。

联讯证券策略分析师廖宗魁表示,近期一系列利好政策纷纷出台,引导增量资金入市意图明显。A股估值再度进入非常有吸引力的区域,虽然外部因素存在较大不确定性,但此时没必要再过分悲观,反弹的契机也在不断孕育中。

## 市场积蓄反弹动能

在昨日两市震荡调整行情之下,对于当前市场,机构表示中期向上的预期没有改变,市场调整接近尾声,市场正在积蓄反弹动能。

新时代证券表示,市场新一轮的调整后期都会出现强势股补跌,本轮市场调整自4月下旬开始,前期强势行业食品饮料自7月以来也开始调整。梳理此前市场调整的过程发现,一般强

势股补跌完成后市场波动会下降,投资者需要时间去寻找新的主线。该机构同时认为,鉴于年初以来的最强势板块食品饮料已经持续弱势1个月,指数层面最大的风险已经过去。中长期影响风格最重要的是经济能否企稳,这在年内是有较大概率能见到的。成长和可选消费由于估值不贵,一旦基本面在未来的半年内能触底改善,均有戴维斯双击的可能。

国都证券策略分析师肖世俊表示,无论从短期内外超预期风险因素的集中爆发,还是从中期因素互为反向缓冲的关系来看,预计本轮调整压力高峰已过。

肖世俊表示,利好催化剂接踵而至,底部积蓄反弹动能。风险快速集中释放过后,近期A股受逆周期调节引导杠杠自底部合理回升的政策效应、国际指数密集扩容提升A股纳入范围与

艾瑞克·诺兰德:美联储降息通道打开  
美元2020年将进入熊市

芝商所高级经济学家兼执行董事  
艾瑞克·诺兰德

□本报记者 倪伟

今年7月底,世界最大经济体美国开启了2008年金融危机后的首次降息。因美国经济衰退的可能性加大,市场对于此次降息早有预期,全球超过20家央行在美联储降息前后也纷纷下调基准利率。虽然在7月议息会议后的发布会上,美联储主席鲍威尔暗示“此次降息并不必然是宽松周期的开

始”,但是市场普遍认为美联储仍将进一步降息。

就美国未来降息空间、美元走势以及对全球的影响,中国证券报记者专访了芝商所高级经济学家兼执行董事艾瑞克·诺兰德(Erik Norland),诺兰德表示,美联储今年或再降息两至三次,且由于经济增速放缓、降息以及外部因素影响,美元在2020年或将进入熊市。

## 美国降息通道打开

今年7月底,美联储开启了自2008年金融危机后的首次降息,降息25个基点,下调联邦基金利率至2%—2.25%的目标区间。此后美联储主席鲍威尔在发布会上释放了“鹰派”信号,表示“此次降息并不必然是宽松周期的开始”,令市场大跌眼镜。然而综合多方因素来看,市场很快对于美联储主席的“暗示”发出不同声音。由于经济数据表现不及预期以及全球贸易环境动荡带来的经济衰退威胁,CME美联储观察工具显示市场交易员们预计,美联储在9月议息会议上继续降息的可能性已经达到了100%。

对此,诺兰德表示,此次降息之后,虽然美联储释放出了“鹰派”的信号,但我们仍然相信,美联储大概率会在今年再降息两次

或三次。在全球贸易紧张局势升级之后,预期美联储将在此次降息之后至2020年底,以100至125个基点的速度削减利率,并且该降息幅度大部分将在今年下半年实现。

诺兰德补充道,如果全球的贸易摩擦突然意外结束,则可能会使美联储降息空间有所缩小,甚至出现避免降息,尤其是如果环境转好对股市起到了推动作用。然而,目前来看这样的情况发生概率有限,如果美联储降息的速度低于市场对经济降速的反映,那么就有可能导致股市和信贷市场的疲弱,并为经济下滑创造条件。

在具体经济增速方面,诺兰德预计2019年剩下的时间和2020年美国的经济增速将在1%至2%之间,即美国经济增速将缓慢的降速至2017年和2018年增速的一半左右。如果美联储不迅速降低利率的话,相信风险因素甚至会将经济增速拖至更低的位置。

## 美元2020年进入熊市

虽然美国经济增速放缓,但具有一定避险属性的美元最近一轮涨势自2018年至今依然维持。诺兰德指出,美国此前的一轮加息政策对美元起到了重要的提振作用。目前来看,美联储已经开启了新的降息通

道,总的来说,更宽松的美国货币政策确实能够促进美国国内外的经济增长,但增长的影响通常会滞后1至2年显现出来。如果美联储大幅削减利率,这必然会削弱美元。

诺兰德预期,2020年美元可能会进入一个熊市。他分析称,自2011年以来,与大多数其他货币相比,美元一直在走强,这包括两个阶段:首先是2011年至2016年,美元由于美国财政赤字缩小和贸易逆差缩小而上涨;其次是2017年至2019年,尽管财政赤字和贸易逆差都有所扩大,但是美元因世界其他货币走弱和美联储加息而继续走强。到2020年,我们预期美国的贸易赤字和财政预算赤字预期将会进一步扩大,特别是财政预算赤字,将会非常惊人。同时,美国不得不施行的宽松货币政策也将使美元走低,因此我们预期2020年起美元将进入熊市,而欧元、英镑、瑞士法郎和日元更有可能在未来的几年中走强。

## 关注科技股

在近期的市场中,科创板股票多次活跃,在本周一的反弹中,也是科技股擎旗反攻。对于当前市场,多家机构表示了对科技股的看好。

从中期角度看,安信证券认为最近这个阶段也正是布局优质资产的黄金时刻。行业配置重点关注券商、军工、通信、电子、计算机、汽车等,结构性主线建议关注科创板可比映射公司、中报超预期公司、国企改革、上海自贸区新片区等。

华泰证券表示,市场短期或仍有风险偏好降维压力,但从基本面、估值、流动性总量及分配来看,配置机会渐显,继续推荐科技股,优选华为产业链,继续关注汽车板块。

海通证券也表示,情绪恐慌导致的急跌是布局未来的良机,着眼中期,超配科技+券商,核心资产为基本配置。川财证券表示,短期A股延续震荡偏弱趋势,优质成长股仍是中短期主线,关注5G、芯片、国产软件、新能源、军工等绩优成长股以及券商、医药、食品、汽车等低估值蓝筹。

民生证券也表示,A股在当前位置的配置价值凸显,是长期资金入场布局的相对安全区域。可布局弱市之下反弹动力充足的标的,一是延续下跌前的科技股思路,尤其是消费电子;二是提前布局四季度高股息行业,当前银行、地产、公用事业的低估值、盈利稳健、股息率高具备突出配置价值。

## A股上演“黄金风暴” 机构直言“还会涨”

□本报记者 叶涛

金价持续走高正在撬动黄金板块行情。自7月下旬起,A股黄金指数持续走高,开始频繁占据概念排行榜首席位置。昨日,Wind黄金珠宝板块再度大涨4.85%,成分股全线飘红。机构人士称,目前全球降息周期已经开启,市场对未来经济下行预期增强,贵金属作为避险工具,具备较强的上涨动力。

## 金价创新高

消息面显示,伦敦金在本周二午后冲破1520美元/盎司,为2013年4月以来首次,年初至今累计涨幅达到18.4%,远超MSCI全球指数同期表现。

市场普遍认为,现在无论是从基本面、技术面还是从交易者情绪看,黄金本轮上涨的终点超越历史最高水平。

从盘面看,昨日黄金股不负众望集体大涨,拉动Wind黄金珠宝指数逆市飙升4.85%,超过排位第二的氟化工指数2.95个百分点。成分股中,金洲慈航、萃华珠宝联袂涨停,恒邦股份、山东黄金、老凤祥等涨幅均在8%以上。

新时代证券认为,金价上涨助推黄金

首饰消费投资情绪。8月9日,上海黄金交易所Au99.95现货价达343.37元/克。金价上涨,黄金首饰消费有望保持增长。黄金饰品同时具备消费和投资双重属性,有望刺激零售板块金银珠宝首饰消费增长。

相关数据显示,在国内,2019年上半年社零限额金银珠宝增速3.5%,6月单月增速7.8%,2019年上半年单月金银珠宝限额消费增速保持持续回升态势。行业消费习惯,国内黄金饰品行业一直是买涨不买跌,金价越涨,消费者购买意愿越强烈。随着近期金价的上涨,整个行业一直处于活跃状态。此外,世界黄金协会8月1日公布最新报告指出,全球央行2019年上半年累计买入黄金374吨,总价值达到157亿美元,购买量创下历年同期新高。

## 消费上行+避险需求

国内黄金消费属于保值刚需。2013年黄金价格阶段性探底刺激国内黄金消费大幅上涨,验证黄金作为民间投资的有效渠道。同时,自2000年以来,中国黄金消费需求与Comex黄金呈现较高的相关关系,黄金的上涨伴随着实物黄金消费量的上行。预计本轮黄金价格上涨有望激活民间资产保值需求,从而带动黄金消费上行。

对此,民生证券强调,6月以来黄金价格出现较大涨幅,有望带动黄金库存价值重估。预期黄金需求得到提振,黄金类销售占比高的公司业绩弹性更强。同时坚定看好黄金长期上涨趋势,重申短期黄金震荡上行,中期震荡,长期进入上行周期的观点。

与金价上涨形成鲜明对照的是,近期美元指数持续走弱。中信建投证券认为,考虑到目前美国经济整体显著好于多数经济体,英国硬脱欧和欧洲央行有望重启量化

宽松均是利好美元的基本面背景,美元的走弱格外抢眼。美元避险的阶段性弱化这一现象若持续,将进一步利好黄金。

目前,国际黄金市场亦情绪高涨。8月6日公布的COMEX黄金总持仓突破110万手,再创历史新高;ETF本周也再增加9.09万吨。

申万宏源证券建议,坚定买入黄金龙头,看好8月金价持续上涨。中长期而言,2019年四季度黄金价格能够在通胀预期升温背景下持续上涨。

## 8月13日部分黄金珠宝个股行情一览

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	收盘价(元)	年内涨跌幅(%)	自由流通市值(亿元)
002731.SZ	萃华珠宝	10.00	10.23	0.73	12.94
000587.SZ	金洲慈航	9.91	2.55	8.51	21.56
002237.SZ	恒邦股份	8.83	18.62	122.20	88.20
600547.SH	山东黄金	8.40	49.96	65.16	359.89
600612.SH	老凤祥	8.22	55.68	23.73	53.98
002716.SZ	金贵银业	6.80	6.75	10.11	40.97
600311.SH	荣华实业	5.80	4.56	20.63	25.27
002155.SZ	湖南黄金	5.65	10.10	29.24	72.94

数据来源:Wind

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。