

# 积极因素累积 A股乐观预期渐增

□本报记者 吴玉华

本周市场在反弹之后连日调整，然后在本周最后一个交易日展开反弹。昨日上证指数上涨0.48%，深证成指上涨1.10%，创业板指上涨1.30%，全周上证指数累计上涨0.57%，深证成指累计上涨1.33%，创业板指累计上涨1.62%。在两市震荡反弹之时，市场的积极因素也在积累。

分析人士表示，在反弹的过程中要注意市场成交量变化，如果成交量不能释放，则反弹力度有限，如果成交量释放，则反弹空间值得期待。

## 农林牧渔表现强势

昨日在两市出现探底回升之时，市场量能也有一定放大，沪市成交额为1602.24亿元，深市成交额为2455.66亿元，两市成交额超过4000亿元，达4057.90亿元，较前一交易日有所放量。

从盘面上来看，两市探底回升，个股多数上涨，上涨个股数达2413只，其中涨停个股数为31只。从行业板块上来看，申万一级28个行业多数行业上涨，仅有家用电器、非银金融、银行行业下跌，跌幅分别为0.38%、0.27%、0.23%。在上涨的25个行业中，农林牧渔行业延续近期的强势表现，上涨4.13%，涨幅位居行业板块首位，食品饮料、电子行业分别上涨1.71%、1.68%，涨幅分列行业板块第二和第三位。

在农林牧渔行业板块中，益生股份、天马科技、牧原股份、天山生物等个股涨停，牧原股份股价创历史新高，市值达2156亿元。

从通达信软件显示的指数贡献度情况来看，在昨日的市场中，对上证指数贡献度排名前十的个股分别是贵州茅台、恒瑞医药、工商银行、海天味业、万华化学、三安光电、中国国旅、农业银行、山东黄金、中海油服，可以看到以贵州茅台为代表的大消费板块对上证指数的探底回升起到了一定推动作用。深证成指贡献度前十的个股分别是五粮液、牧原股份、立讯精密、新希望、温氏股份、中兴通讯、海康威视、国信证券、万科A、海大集团，可以看到农业股和科技股占据了一半，也反映了昨日农业股的强势。

从概念板块情况来看，昨日猪产业、鸡产业、特斯拉等概念板块涨幅居前，其中Wind猪产业指数上涨4.22%，Wind鸡产业指数上涨3.85%。化妆品、低价股等板块表现较弱。

从本周情况来看，在昨日市场反弹的带动下，全周上证指数累计上涨0.57%，深证成指累计上涨1.33%，创业板指累计上涨1.62%。农林牧渔板块表现强势，周累计上涨10.27%，涨幅远超大盘，板块内益生股份周累计上涨32.42%，好当家、天山生物、新五丰、天邦股份周涨幅超过20%。在农林牧渔板块之后，电子、银行、房地产行业涨幅分列第二、第三和第四位，涨幅分别为3.20%、1.71%、1.58%。

安信证券首席策略分析师陈果表示，未来一个阶段的A股市场特征可以类比2014年2月至6月，叠加年底前兑现盈利诉求较强和猪肉价格等因素，可将这段时间称为“结构性牛市之后的过渡期”。对中长期经济新旧动能转换趋势及流动性状态依然抱乐观预期，A股市场的中长期趋势没有逆转。

## 行业发展迅速

消息面上，2019年天猫“双11”预售于21日启动，根据天猫公布的数据，整体预售首日成交翻倍，其中近100款首发新品成交破千万，实现了新品首发即售罄。值得注意的是，7家美妆品牌预售开启10分钟销售额便突破亿元，其中，雅诗兰黛品牌仅仅预售25分钟，便实现交易额近5亿，超越去年“双11”全天的成交额。

## 多重利多因素共振

本周，接连的矿端供应干扰事件令低迷的铜价受到提振，伦敦及上海期铜价格升至一个月高位。据报道，继全球最大矿商必和必拓旗下的铜矿场埃斯康迪达（Escondida）铜矿工会声援抗议活动后，智利国家铜业公司(Codelco)称，旗下Andina铜矿23日被关闭，一家冶炼厂的运营规模大幅缩减，但随后该公司称项目已恢复正常运转。铜价也应声回落，但保持偏强



新华社图片 数据来源/Wind

## 多重积极因素共振

10月份以来上证指数累计上涨1.71%，深证成指累计上涨2.27%，创业板指累计上涨2.94%，在市场逐渐震荡反弹的过程中，积极因素也在不断积累。

一方面，10月18日证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（以下简称《重组办法》）。

联讯证券表示，《重组办法》的发布，代表了相关监管政策的边际放松，有利于新兴产业的重组上市，也有利于市场风险偏好的提升，对创业板形成直接利好。

安信证券表示，本次并购重组政策的落地，短期可以提升市场风险偏好，中长期可以为上市公司提供更多改善资产质量的机会，预计本轮对于支持经济发展、符合产业转型升级、交易过程规范透明的并购重组政策松绑，对于A股的提振应该是结构性且长久的。

另一方面，21日证监会主席易会满主持召开社保基金和部分保险机构负责人座谈会。证监会提出，希望社保基金、保险机构继续发挥专业优势，坚持长期投资和价值投资，进一步提高权益类资产投资比重。

西部证券表示，首先，未来A股市场长期资金入市的增量空间仍然较大。截至2018年末，社保基金与保险公司资产总额超过20万亿元，但二者持有A股市值分别仅占其总资产的8.67%和5.37%，整体比例相对较小。一旦这两大机构增持A股比例，将为股市带来可观中长期资金。其次，我国股票市场资金供需矛盾长期凸显，险资

增量有望缓解资金压力。考虑到险资运用余额以及投资比例提升，国内险资入市规模上升空间较大，增量资金将为市场带来“源源活水”。

兴业证券表示，纵观海外成熟市场，以险资、养老金为代表的长期资金是股票市场中坚定理性投资、维护市场秩序的重要机构投资者，尤其养老金作为国民养老保障，背后需要强大的管理投资体系支撑，无疑成为整个资本市场良性发展的“压舱石”。

## 机构乐观预期渐增

在资本市场改革不断深化、积极因素不断积累的背景下，对于当前市场，机构的乐观预期也在增加。

联讯证券表示，风险溢价和政策发力带来的业绩预期改善将对四季度行情产生主导作用，调整带来布局良机。外部环境改善，未来一段时期美联储宽松政策继续加力，以对冲美国先行指标的下行，美股依然处在新高附近。外部环境的友好，无疑有利于提升全球风险偏好，外资流入会加速，为A股营造一个不错的环境。上市公司业绩短期大概率见底，主要基于以下几个原因：上市公司盈利增速的周期大约为3—4年，与库存周期的长度大致吻合。据此推测，2019年三、四季度大概率是业绩底部。

在配置方面，联讯证券建议四条主线布局，第一条主线：潜伏稳增长发力方向，从指数角度看，创业板将占优。其一，从三季报预告看，创业板业绩增速大幅回升；其二，今年以来北向资金大幅吸筹创业板；其三，科创板的成功推出对创

业板形成带动。从三季度以来，创业板的走势就要强于主板。

第二条主线：稳增长发力方向。这部分分行业的股价和业绩多处于底部区域，一旦政策发力，业绩预期会提升，从而形成戴维斯双击。由于政策发力时间存在一定不确定性，这属于赔率优先的布局。其一，基建产业链。基建发力是稳投资的关键，这一产业链将受益，比如建筑材料；其二，耐用品消费。稳消费的政策重心一般是耐用品消费，比如汽车、家电是重点关注对象；其三，地产竣工链。近几个月地产竣工明显恢复，会带动相关产业链，比如较敏感的厨电。

第三条主线：涨价方向。这部分属于概率占优的布局，主要瞄准结构性通胀的源头——猪养殖板块，以及一些替代相关的禽类。

第四条主线：养老端。属于中长线布局逻辑与方向，随着人口老龄化，养老相关的板块是长期方向，比如医药行业中的创新药、医疗幅度以及保险板块等。

中信建投证券表示，市场将延续慢牛震荡行情，依旧看好低估值、业绩优异、现金流良好的板块。后续持续关注利率变化情况，中长期仍然推荐科技主线和消费主线，建议关注科技50和消费50为代表的龙头公司。

中银国际证券表示，关注三季报盈利改善带来的确定性机会。随着三季报披露窗口开启，分子端逻辑仍将主导市场，创业板三季报预告显示盈利改善趋势，年内创业板业绩具有相对优势。业绩确定性高的板块和个股将获得稳定超额收益机会，建议关注5G为代表的成长龙头及受益于通胀预期的猪周期产业链。

申万宏源表示，国内化妆品行业景气度将持续，本土品牌市占率较低，空间广阔，未来有望成长出本土化妆品集团。看好两大主线：一是具备社媒营销，2C直面消费者能力的国货品牌；二是具备多品牌运营能力的综合集团。高端市场国际集团优势突出，在消费升级甚至跳级下，高增长有望持续，具有价格优势的免税渠道受益。

西南证券表示，化妆品具有明显的长尾效应，化妆品公司拥有高毛利率和稳定的现金流。近年来中国化妆品市场增长势头强劲，行业红利必将使化妆品公司从中受益。在消费者需求瞬息万变、品牌忠诚度下降的趋势下，构建优质的品牌矩阵是化妆品公司发展壮大的主要路径。重点推荐在产品研发、品牌建设、渠道拓展等方面具有竞争优势的丸美股份和珀莱雅。

投资回升，但电网投资增速小幅回落，家电行业表现尚可，新能源汽车产销增速下滑，充电桩建设需求继续上升。美元近期小幅反弹，但伦铜保持反弹态势，沪铜短期预计仍偏强运行。”何宁分析。

海关数据显示，9月我国进口废铜15万实物吨，同比下滑21.2%。“进口废铜金属量暂时并未表现短缺。下游用废企业大多预计四季度废铜进口批文显著缩减，废铜供给收缩预期支撑铜价。”方正中期期货分析师刘崇娜、杨莉娜分析称，欧元区10月制造业PMI为45.7，低于预期值，连续第9个月低于枯荣线；而美国10月Markit制造业PMI初值51.5，较前值回升，美元走强。因此，在罢工利多消息消化后，若美元持续回升，对铜价继续上移将有一定的阻力，操作上建议观望。

## ■ 投资非常道 还不宜“大动干戈” □金学伟

我在朋友圈里转发了一篇《为什么毛泽东从未上过军校，却有超乎常人的军事头脑》，加了两段评语，其中一段是我归纳的五句话：

追根溯源抓本质——这事情的本质是什么？

实事求是抓核心——核心问题、关键问题在哪？

知己知彼排条件——敌我双方的条件如何？哪些条件是我们不具备的，哪些条件是可以创造的，可以化被动为主动、化劣势为优势的？

一心一意去贯彻——坚定地朝正确的能够成功的方向走。

灵活机动来应变——当敌情出现意料之外的变化时，能果断及时地应变。

最根本的就是实事求是，根据客观条件去寻找正确的解。什么时候实事求是了，什么时候就能从胜利走向胜利，失败也能转危为安，甚至反败为胜。什么时候丢了这一条，就会失败。

其实，不仅打仗，任何事情，包括投资，这5句话都是很重要的。

追根溯源抓本质。投资的本质是什么？我认为，迄今为止，关于投资最本质的归纳还是格雷厄姆的，“投资就是在承诺本金安全前提下去追求可满意的回报”，其余一切，要么是技术层面的细枝末节，要么就是混淆概念。买公司就是投资，买差公司就是投机？买低市盈率股就是投资，买高市盈率股就是投机？用基本分析法选股就是投资，从技术分析入手就是投机？全都不是！凡是在本金安全前提下追求能令人满意回报的，都是投资，不管用的是什么方法，吃的是“哪碗面”。

进而言之，基本面分析的本质是什么？技术分析的本质是什么？只有把这些根本问题想清楚了，我们才能知道核心问题在哪里，应该朝什么方向去努力。

我以为，关于宏观的基本面分析，最准确的定义来自索罗斯——找出谬误之所在。这个谬误可以是政府的行为，它们通常都来自不必要的、注定会失败的维持，如当年英国政府对英镑汇率的维持、一些东南亚国家对本币利率的维持等。也可以是市场的行为，它们通常都是市场对宏观经济形势过于悲观的误读。

微观方面最准确的定义则来自巴菲特——基本面分析就是对企业未来现金流的分析。他之所以喜欢寻找具有宽广护城河的公司，全都因为具有宽广护城河的公司，其未来现金流可以得到较大程度的保障，不会因为经济形势的突变而中断，使我们对它的未来现金流的期望落空。这就是“承诺本金安全前提下去追求可满意的回报”的意思了。

那么技术分析的本质又是什么呢？我觉得在这方面还很少有人去想过，或者说误会很深。有人认为，技术分析就是看看K线图、成交量，画几条线，数几个浪，算一算时间，瞅一瞅动量指标。这些当然都是技术分析范畴，但都是细枝末节，不是技术分析的本质。

技术分析的本质是对市场本身的解读，它包含三个层面：

一是某些普遍性的规律，比如周期、牛熊循环的一般规律等。周期是投资者最重要的事，这是事实”，就像霍华德·马克斯说的。

二是对市场行为的观察。由于“市场永远比我正确”，“这市场上永远有一个比我聪明的人”，是技术分析的哲学基础，所以在市场上经常高声喧哗、洋洋自得、老子天下第一的都是一些“价值投资者”。因为后者需要的是“我认为”，每一次成功都会让他们更加自信满满，觉得自己最牛。

三是关于交易条件的。由于信奉何时买卖比买卖什么更重要，以及“彻底可错性”，所以，对一个技术型交易者，或者投资模型中也包含了技术要素的交易者来说，再好的股票也一定要具备了某些技术条件后再交易，这是一个基本准则。

从不同的本质出发，就会有不同的核心问题、关键问题。依据不同的条件，又会有不同的重点和应对策略。能把这些问题把握好了，就能在本金安全有保障前提下去追求可满意的回报，达到投资的本质要求。

还有，题材是第一生产力，这是很多喜欢炒概念、炒题材人的信条。炒题材、炒概念的本质又是什么呢？就是炒未来。与此相适应的就是由题材、概念提供的“赛道”要足够长，提供给市场想象的空间要足够大，时间要足够长。像今年的猪肉、5G、半导体等概念，无不是因此而炒作成功的。所以，从市场的、大众的角度出发去理解题材和概念的强度，而不是一个简单的利好，是这一类投资成功的关键。

缺少重磅的题材和概念，走势上形不成突破，所谓好公司大多数已经不起现金流测算，这是当前A股所面临的客观情况，也是不宜“大动干戈”的原因。