

资金面依旧宽松

# 大盘调整或成配置窗口

□本报记者 吴玉华

截至11月11日收盘,A股三大指数全部下跌,上证指数下跌1.83%,报2909.97点;深成指下跌2.17%,报9680.57点;创业板指下跌2.23%,报1673.13点。A股总市值减少1.13万亿元。

近期市场流动性依旧保持宽松,北向资金已连续13个交易日净流入。

日前公布的数据显示,10月CPI同比上涨3.8%。当流动性宽松遇上CPI上行,机构对后市看法出现一定分歧。有券商积极看多,也有券商表示应在阶段性休整后布局来年。分析人士表示,A股当前调整或是配置的窗口,北向资金“聪明钱”持续进场就是明证。

## 超过九成股票“打折”

从成交额上来看,11月11日两市量能均有所缩量,

沪市成交额为1662.85亿元,深市成交额为2567.13亿元。

两市下跌个股达3335只,跌停股12只,上涨股仅301只,涨停股18只,这意味着A股市场超过九成个股“打折”。从行业板块来看,申万一级28个行业悉数下跌,跌幅最小的食品饮料行业下跌1.07%,家用电器、通信、计算机行业跌幅居前,分别下跌3.67%、2.81%、2.69%。

概念板块方面,音乐产业、智能音箱是市场中仅有两个上涨的概念板块,分别上涨1.06%、1.02%。智能音箱板块内惠威科技涨停,共达电声上涨8.05%,漫步者上涨1.89%。近端次新股、超硬材料、网络规划建设等板块跌幅居前,均下跌超过4%。

安信证券表示,短期市场存在一些积极因素,但从宏观层面考察,无风险收益率对A股资金面及估值的影响要比11月MSCI扩容更持续更深远,加之接近年底投资者趋于落袋为安,当前盈利兑现并不充分,这个阶段的配置需要在今年表现滞后、估值较低的板块中寻找逻辑及验证,对中长期经济新旧动能转换趋势以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。

## 资金面仍宽松

从影响市场的重要因素——流动性上来看,市场处于流动性宽松的氛围中。

从外部来看,全球流动性宽松已成定局。美联储在10月30日的联邦公开市场会议决定再次下调利率,为年内第三次降息。中信建投证券表示,美联储降息为国内货币政策释放更多宽松空间,当前中国经济增速仍然存在下行压力,四季度是货币政策重要的观察窗口。

从国内方面来看,11月5日中国央行将一年期中期借贷便利(MLF)利率下调5个基点。中信证券表示,央行本次操作对市场而言有一定的超预期成分,其

信号意义更强——“稳经济”是政策底线。未来货币宽松的政策空间打开,预计后续将推出一系列操作。

公开市场方面,央行最新公告称,目前银行体系流动性总量处于较高水平,11月11日不开展逆回购操作。包括11日,央行已经连续11个交易日未开展逆回购操作。

Wind数据显示,11日北向资金净流入6.7亿元,已连续13个交易日净流入。13个交易日以来,北向资金累计净流入超过393亿元,而11月份以来的7个交易日中,北向资金净流入金额就超过216亿元。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,随着外资在A股的持股市值不断扩大,外资投资理念将深刻影响A股市场。到年底外资还会加速流入A股市场,这无疑对投资者的信心有所提振。

中信建投证券表示,在当前条件以及2020年上半年,利率保持中性是有可能的。国泰君安认为,政策空间一定程度上受限,但政策对通胀的容忍程度也明显提高,不至于过度收紧,11月5日下调MLF利率就是最好说明。后续逆周期宽松基调不变,结构性政策可期。

## 券商激辩多空

在市场仍处于流动性宽松、北向资金持续净流入和CPI上涨的情况下,对于当前市场,市场看法出现明显分歧。

中信证券表示,预计月内还有1500亿元左右外资流入A股,人民币升值加快外资增配节奏。MLF降息的态度比幅度更重要,CPI短期跳涨只影响降息节奏,不改变宽松方向。资本市场改革提速激发市场活力,再融资松绑下,引入产业资本的正面作用强于融资资金分流。中信证券表示,本轮月度反弹仍在进行时,建议继续积极把握今年A股的最后一个做多窗口。

也有券商持谨慎观点。海通证券表示,无论从季节规律还是牛市节奏来看,行情的低波动都不可持续。从目前基本面数据和政策面信息看,先“下蹲”再向上突破可能更大。如果出现“小下蹲”只是波动风



新华社图片

## 北向资金连续13个交易日净流入

| 日期         | 北上资金成交<br>净买入(亿元) | 沪股通成交净<br>买入(亿元) | 深股通成交净<br>买入(亿元) |
|------------|-------------------|------------------|------------------|
| 2019-11-11 | 6.70              | -0.61            | 7.31             |
| 2019-11-8  | 13.67             | -6.06            | 19.72            |
| 2019-11-7  | 21.10             | 5.27             | 15.82            |
| 2019-11-6  | 7.91              | 9.22             | -1.31            |
| 2019-11-5  | 52.00             | 31.69            | 20.32            |
| 2019-11-4  | 40.85             | 22.68            | 18.17            |
| 2019-11-1  | 74.49             | 32.79            | 41.71            |
| 2019-10-31 | 73.89             | 31.89            | 42.00            |
| 2019-10-30 | 29.00             | 6.38             | 22.62            |
| 2019-10-29 | 24.24             | 8.89             | 15.35            |
| 2019-10-28 | 28.40             | 15.80            | 12.60            |
| 2019-10-25 | 15.38             | 0.06             | 15.31            |
| 2019-10-24 | 5.60              | -5.35            | 10.96            |

数据来源/Wind 制表/吴玉华

险不是系统性下跌,2019年收官战的重点是布局岁末年初乃至牛市主升浪行情。行情向上时,低估高股息的银行地产板块有望先行,科技和券商的空间及持续性更好。

光大证券表示,目前市场下行的空间不大,在“紧信用”基础上,通过MLF降息引导LPR降息,即“松货币”来支撑“宽财政”是较好的解决办法。明年初通胀大概率回落,压制因素有望解除,当前市场仍然是底部配置期,建议耐心持仓。结构上,消费行业短期景气度高且受益通胀,新经济格局下继续重点关注家电和汽车基本面的触底反弹迹象,继续增配景气度高的电子和通信等科技行业。大金融板块更看好股份制银行与保险,周期板块中可重点关注基建。

招商证券则表示,2019年底缺乏明确的机会,投资者需要耐心等待新的进攻信号,当下可以从布局2020年,方向是科技、券商、地产基建、医药板块。

## 行业基本面有望改善 机构看好家居板块

□本报记者 牛仲逸

前期部分呈现趋势上涨的家居个股,近两个交易日跟随大盘出现一定程度调整。11月11日,龙头股江山欧派、海鸥住工、恒林股份等跌幅超4%。

机构人士表示,预计2019年四季度地产竣工数据将持续回暖,作为地产下游的家居板块基本面将随之改善。同时,家居板块2018年三季度报及年报业绩增速较低,收入增速环比提升的可能性较大,该板块四季度有望迎来“戴维斯双击”。

## 零售额增速回暖

日前国家统计局公布的消费品零售额数据显示,2019年前三季度家居类零售总额1396亿元,同比增长5.9%,其中9月单月零售总额178亿元,同比增长6.3%,增速较上月增加0.6个百分点,增速回暖。

据奥维云网数据显示,依赖地产集中度及精装房渗透率提升,我精装修商品住宅的开盘套数2016年~2018年由115万套增至253万套,且在2019年继续保持良好的增长态势。

东吴证券行业研究报告指出,上游精装修商品住宅开盘套数的大幅增长为后周期的优势建材家居品类提供发展机遇,2019年三季度具有工程接单优势的部分橱柜、瓷砖、木门、卫浴企业通过大宗订单实现成长,考虑1.5年~2年的交房滞后期,预期该类企业的靓丽业绩有望贯穿至2020年全年。

业内人士指出,从三季报和近期订单来看,家居行业需求侧改善逻辑仍在,精装修产业链上需求方面乐观,零售端压力仍存的现象会继续演绎。从供给端来看,虽然竞争比较激烈,但是研究各家促销情况后,并没有发现今年价格战加剧的有力证据,考虑定制家居非标属性强和产业链其他企业利润率情况,未来家居企业当前的利润率仍可维持,但业绩分化会加剧。

## 关注三主线

从10月中下旬以来,家居个股表现活跃,江山欧派、惠达卫浴等阶段大幅上涨,提升了市场对板块的关注度。后市存在哪些投资逻辑?该如何布局?

天风证券表示,家居板块未来1~2年的逻辑是交房回暖周期,更长期的逻辑是家居行业本质属性是消费,从国外经验看新房成交见顶后,家居消费仍会持续增长。选股方面有三个思路:一是过去管理优异、产品、渠道战略布局领先的公司;二是以橱柜起家的优质公司还可以享受品类扩展的红利;三是工程发展比较快的企业。

中泰证券表示,从地产后周期来看,竣工有望从今年四季度开始边际回暖,趋势有望持续至2020年的上半年。在此背景下,家居预期逐步好转。对于定制子板块,可关注整装渠道红利释放标的。过去定制家居公司传统经销渠道获取客流大部分是一手精装修房和在住房客户,整装渠道可以获取更多二手房和一手毛坯房客户,为边际增量客户群体,这是定制家居未来2~3年的超额收益之一。对于精装板块,关注受益精装修房渗透率提升标的。精装房驱动力从顶层设计到市场供需,产业链逻辑连贯。目前国内精装房渗透率仍较低,逐步从一二线城市向三四线城市推广,未来3年精装房市场依旧保持高景气度,季度波动不改长线逻辑。对于软体家居板块,估值形成安全垫。中长期看,外部冲击利好行业产能出清,具备海外产能的头部企业优势明显。

## 中国期货市场监控中心商品指数(11月11日)

| 指数名     | 开盘      | 收盘      | 最高价     | 最低价     | 前收盘     | 涨跌     | 涨跌幅 (%) |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 商品综合指数  |         | 92.08   |         |         | 92.53   | -0.44  | -0.48   |
| 商品期货指数  | 1029.85 | 1025.27 | 1030.17 | 1023.4  | 1030.97 | -5.7   | -0.55   |
| 农产品期货指数 | 878.57  | 876.4   | 879.33  | 872.07  | 877.45  | -1.05  | -0.12   |
| 油脂期货指数  | 502.54  | 510.81  | 511.88  | 499.87  | 500.42  | 10.39  | 2.08    |
| 粮食期货指数  | 1173.04 | 1171.23 | 1175.7  | 1166.63 | 1173.19 | -1.96  | -0.17   |
| 软商品期货指数 | 773.05  | 768.81  | 774.56  | 768.39  | 773.4   | -4.6   | -0.59   |
| 工业品期货指数 | 1063.41 | 1054.31 | 1063.47 | 1054.04 | 1064.83 | -10.52 | -0.99   |
| 能化期货指数  | 610.07  | 604.34  | 610.64  | 604.11  | 610.45  | -6.11  | -1      |
| 钢铁期货指数  | 1269.19 | 1254.26 | 1269.19 | 1249.72 | 1272.63 | -18.38 | -1.44   |
| 建材期货指数  | 1076.91 | 1067.45 | 1077.55 | 1064.36 | 1078.33 | -10.88 | -1.01   |

## “股债跷跷板”再现 期债现券联袂走强

□本报记者 罗晗

11日期现券联袂走高,10月社融数据公布后,利率债活跃券收益率进一步下行。

分析人士指出,债市走强是由于股市疲软导致避险情绪上升,但在通胀存在压力的背景下仍需防范债市风险。

## 利率债活跃券收益率下行

日前公布的经济数据显示,10月CPI同比增长3.8%,而PPI同比下降1.6%。截至11日,央行逆回购已连续停做11个交易日,当日除了7天品种下跌外,Shibor其余各期限品种均上涨。在CPI同比增长3.8%、资金面现收紧迹象的背景下,国债期货11日低开高走,全线收涨。Wind数据显示,10年期、5年期、2年期主力合约分别涨0.32%、0.16%、0.07%。

11日央行公布了10月金融数据,1~10月社会融资规模增量累计为19.41万亿元,比上年同期多3.21万亿元;10月份社会融资规模增量为6189亿元,比上年同期少1185亿元。数据公布后,利率债活跃券收益率下行幅度

扩大。Wind数据显示,截至收盘,10年期国债活跃券190006、10年期国开活跃券190210收益率分别下行6基点、7.24基点。

在“跷跷板”的另一边,三大股指全线下跌。分析人士认为,在10月CPI同比增长3.8%的背景下,债市反弹,主要原因还是A股疲软导致风险偏好下降,支撑债市走高,“股债跷跷板”效应再现。

也有机构人士表示,股市下跌、债市上涨,或许是因两个市场上投资者对CPI的预期并不一致。10月PPI同比下降幅度较大,对债市也起到了一定的对冲作用。华泰证券张继强团队发布的研报指出,CPI持续上行过程对债市产生制约,短期难以凝聚做多共识,但PPI数据会有一定程度的对冲效果。

## 可采取“防守反击”策略

虽然11日债市反弹,但在通胀压力下,利率债收益率下行空间仍将受限。招商证券谢亚轩团队认为,7天逆回购利率可能将维持现状,债券收益率很难继续下行。在通胀压力上升的情况下,维持低配债券资产的判断。

谢亚轩团队指出,10月份债券市场明显调整,通胀

压力是主要原因。一是通胀压力下货币政策难以总量放松;二是通胀压力意味着GDP名义增速的反弹,而债券收益率与GDP名义增速相关性高;三是当前逆周期调节力度加大,无论是债券供给压力还是对未来基本面预期的修正,都不利于债券收益率维持现有态势。尽管市场流动性尚可,但当前的宏观环境对债券市场难言乐观。

中信证券明明团队指出,当前结构性通胀引发的食品价格上涨难以扩散到非食品价格和工业产品价格,在总需求仍未逆转的当下,全面通胀很难出现。四季度基本面将是判断未来政策走势的“锚”,也可能配合当前的局部通胀对债市预期形成扰动,但全面通胀难以出现,经历调整后当前债市长期配置性价比已明显提高,“防守反击”的策略仍然占优。

对于未来债市走向,张继强团队认为,债券供给以及投资者行为等可能是明年债市走势的关键因素。稳增长压力下,明年利率债、准利率债供给预计今年有所增长,可能导致债市阶段性承压。但是债市不缺配置力量,缺的是有吸引力的利率水平,需要谨防政策变化对投资者行为的影响。

天风证券相关研究报告指出,建设规范透明开放有活力有韧性的资本市场,将显著提升龙头券商的ROE水平。截至上周末,上交所共受理175家企业的科创板注册申请,中金公司担任保荐机构的有19家、中信建投有16家、华泰证券有16家、中信证券有13家。

洪锦屏、徐康认为,券商行业目前处于金融供给侧改革的创新周期中,当前板块市净率(PB)1.47倍,仍处于底部区域,未来料将回归1.5倍~2倍的正常波动中枢。两位分析师长期看好行业,建议重点关注估值较低且预期受益于区域市场改革的券商。

李兴则表示,近期证监会启动扩大股票股指期权试点工作,此举有利于健全多层次资本市场体系,完善市场价格对冲功能,吸引中长期资金入市,有望带来券商经纪业务收入增长,证券公司业务多元化进一步加强。券商板块目前估值具备安全边际。行业政策红利持续落地,龙头券商直接受益。

## 年内涨幅接近30% 券商股将长期享受创新红利

□本报记者 张利静