

## 2019中国证券业金牛奖 特刊

五大金牛研究团队负责人精彩论道

## 2020年A股将呈现慢牛走势

□本报记者 牛仲逸



中国证券报副总编辑丁坚铭、中国证券报副总编辑蔡国兆为2019五大金牛研究团队奖、2019最快进步研发团队奖及2019最具潜力研究团队奖的获得者颁奖。本版图片均为本报记者 车亮 摄

## 荀玉根:A股市场第六轮牛市已开启

□本报记者 吴玉华

海通证券研究所副所长、策略首席分析师荀玉根表示,A股市场第六轮牛市已经开启,股票市场28年经历五轮周期,五到六年是一个牛熊的轮回,上一轮已经过去了六年时间,空间上指数从高点到低点腰斩了一半以上,这是牛市具备的背景。现在上证指数在2900点附近水平,A股估值水平整体也较低。今年1月初2440点之后的上涨确定性是反转而不是反弹,熊市已经结束,牛市已经开始。

荀玉根表示,从基本面背景切入,牛市分为三个阶段:第一个阶段是孕育期,利润数据回落,政策、资金这些领先指标开始好转,市场上涨体现为估值修复、“进二退一”式的上涨,今年前几个月上证指数从2440点涨到3288点随后又回落就是最集中的体现;第二个阶段是爆发期,一旦企业利润数据回升,会形成盈利和估值升级,这个阶段市场涨幅会更大,称之为主升浪;第三个阶段是泡沫化阶段,就是情绪高涨的时候市场最后估值走向泡沫化,可能是在后年。

2019年已经经历了第一阶段,未来怎样能够进入第二阶段呢?荀玉根表示,最核心的支撑点是企业利润数据能不能见底回升。今年三季度是利润底部,明年是利润回升周期,2019年A股利润增速将回到15%。历史上牛市第二阶段最终会出现增量资金加速入场,这背后除了利润增速回升还有政策背景——金融供给侧结构性改革。今

年2月22日中央提出金融改革,金融改革的目的是发展科技行业、新兴行业,在这种大背景下,会导致个人和机构的资产配置发生重大变化,过去把更多资产配置放在了房地产、固定收益类产品上,现在和未来会逐渐配置到权益市场中。随着中国资本市场对外开放,外资进入A股趋势会延续。

2020年第二阶段机会点在哪些方面?荀玉根表示,历史上牛市第二阶段都会出现新的主导产业,背后逻辑支撑是看哪一类行业增速快。现在中国面临的背景是信息化、服务化,重点发展科技行业,“科技+券商”是这一轮牛市中主导的产业,科技类行业利润增速正在进入未来两三年的回升周期。一方面,进入到政策红利不断发酵的阶段,5G等新技术推广会带来技术革新,今年已经看到了以半导体为代表的电子行业业绩爆发,很像2012年电子业先起来,2013年看到内容、应用、场景和互联网等各种模式出现,2020年电子行业业绩爆发将带动其他行业如电动汽车等行业兴起。另一方面,券商在金融供给侧改革过程中将会享受到行业红利带来的盈利能力提升,现在需要股权市场融资,券商所面临的发展空间会更大,ROE会进一步提升。

荀玉根表示,除了券商和科技是全年比较看好的方向,在岁末年初行情会出现新的修复,A股市场以银行和地产为代表的品种估值低,很可能在今年底至2020年初打响第一枪,但持续性还是科技与券商更强。



海通证券研究所副所长、策略首席分析师 荀玉根

广发证券宏观首席分析师 郭磊

## 郭磊:关注基建修复和制造业补库存

□本报记者 吴玉华

广发证券宏观首席分析师郭磊表示,基建修复和制造业补库存将对2020年股票和债券市场带来深刻影响。他表示,过去15年中国基建增速复合增长率接近20%,2018年下降至1%,2019年为3%,基建增长率已经见顶了吗?郭磊认为并非如此。他说,2019年三季度国家统计局人均基建存量只相当于发达经济体的20%到30%,1%到3%的增速并不代表合理值。

郭磊表示,未来还有大量的短板基建、民生基建和新基建陆续上马,维持一定程度的基建密度依然非常关键。过去一年,政策方面通过三轮节奏以拉动基建:第一轮是年初的财政节奏前移;第二轮是6月份专项债新政、9月份放开了重大项目认定标准;第三轮是11月份推出固定资产投资项目资本金制度。整个政策的诉求非常明显,经过这几轮努力,现在投资意愿已较显著,特

别是在9月份整个基建投资项目开工和融资已经大致完成,只是现在投资完成额还没有上来。2020年初新的专项债额度落地,估计大概率基建投资会进一步回升,预测未来2-3个季度内基建增速会恢复到名义GDP的增速水平。

郭磊表示,目前中国CPI增速有所上升,未来半年时间里CPI增速比较大的概率在3%以上,这对货币政策会有一定程度的约束,但财政政策空间明显,明年年初新的财政空间打开,新的专项债额度落地,稳货币、宽财政组合会成为明年上半年整个宏观面重要的线索。

郭磊认为,基建修复所影响到的一个领域就是制造业,制造业投资到现在仍是趋势性下行,增速处在低位。当前制造业库存已经到了三年维度上的偏低位,最近两个月中游很多行业制造业库存已经到了底部位置,2020年上半年伴随基建扩张,制造业可能会有一轮补库存。



广发证券 李兴

天风证券 赵晓光

长江证券 徐春

11月22日,由中国证券报主办的“聚焦深化改革 证券业再出发”2019证券业高质量发展论坛暨中国证券业金牛奖颁奖典礼在北京举行。会议期间五大金牛研究团队负责人举行圆桌论坛,围绕2020年A股市场走势以及投资机会进行了讨论。

这五大金牛研究所负责人分别为:广发证券发展研究中心总经理李兴,天风证券副总裁、执委会委员、研究所所长赵晓光,长江证券研究所总经理徐春,华创证券研究所所长董广阳,兴业证券经济与金融研究院副院长郑方镛。

## 乐观面对2020年A股

2019年A股临近收官,又到了回顾与展望的节点。截至11月22日,上证指数今年以来累计上涨15.69%,但这个数据并未足以反映市场参与者的收益水平,以及结构性行情特征。

“中国有公募基金历史以来,今年公募基金收益率应该能进入前三名水平。”圆桌论坛主持人博时基金董事总经理兼股票投资部总经理李权胜表示。

据他介绍,截至11月中旬,今年公募基金收益率达到很高的水平,单纯看股票基金和偏股基金收益率在35%以上,若把混合基金考虑进来,收益率也在30%以上。正因为如此,更加需要对明年的A股市场进行展望,发掘其中投资机会。

李兴表示,在三方面因素支撑下,2020年A股市场基本是慢牛走势。首先,2020年中国经济和A股上市公司盈利将会企稳并温和回升,该因素也是大多市场人士的共识。比如,海通证券研究所副所长、策略首席分析师荀玉根表示,预计企业盈利在2019年三季度见底后将回升。从宏观背景来看,库存周期见底回升;从政策效果时滞来看,历史上政策转向积极到盈利见底中间时滞4-10个月;高频同步指标显示盈利见底。

其次,今年是金融供给侧改革元年,包括科创板及注册制落地和推广、再融资政策放松等多项举措对整个资本市场投资者的风险偏好提升起到了较好带动作用,明年金融供给侧改革深化有利于A股市场投资者信心进一步修复。

最后,这两年海外机构投资者在配置A股的权重和比例在增加。MSCI年内“三步走”扩容计划完成后,下一步外资将如何流入A股?“今年A股上升走势为许多机构投资者带来了丰厚收益,但从全球资本配置角度看,A股整体估值处于偏低水平,预计2020年将有2000亿-3000亿美元外资进入A股市场,将有效改善A股市场流动性。”李兴总结道,明年应该对A股市场抱积极乐观的态度。

也有市场人士表示,相较于韩国等市场,MSCI在A股的扩容节奏可能更快,考虑到A股市值规模占比较大,MSCI对于A股的扩容更接近于“少食多餐”,即循序渐进式分步骤提升纳入因子。

## 科技与消费仍是重头戏

在今年的结构性行情中,科技和消费是两个大头,李权胜认为这种情形类似2015年和2017年的混合版。展望2020年,科技和消费能否继续呈现出强者恒强的态势?内部结构将会如何变化?

赵晓光认为,未来几年,以5G全新通信技术为核心,将带动整个TMT技术创新。2020年TMT将会呈现类似2012年到2013年的过程,这个板块会有很多机会。

“首先看好5G带动手机换机,从而带动以苹果TWS无线耳机、智能手表为代表的可穿戴设备;供应商会成为下游消费品牌巨头核心的战略资源;其次,市场偏好会逐步往应用方向发展,应用2C端是沿着人的需求(衣、食、住、行、吃喝玩乐、健康、教育医疗)展开;最后,2B端机会很明确,就是各种传统行业的龙头,利用新的技术提升效率、运营能力和客户关系,重新赋能。”赵晓光表示。

对于消费品种,徐春表示,依旧看好未来中国消费市场,在“提质扩容”促消费政策引导下,部分潜在的升级类消费需求或加速回流或释放,对总量消费形成支持。

目前中国消费市场具有独特性,有四个方向内容值得重点关注:第一,面对中国这样一个更加庞大的市场,未来国内消费龙头的扩张空间可能要比想象中更大;第二,多层次消



华创证券 董广阳



兴业证券 郑方镛

费市场结构决定了国内消费升级多线并行推进;第三,需要关注行业竞争的错位带来的弯道超车机会;第四,关注消费升级过程中,国内品牌对于海外品牌的替代。

董广阳表示,虽然消费总量已经增速变慢,但消费依然有优势,因为结构发生了巨大变化,是从无到有变成从有到优的过程。这个过程仍然会持续20年。

“对于消费品的投资理念,现在不再追求过去低于价值了再买,而是看到一个公司呈现出合理的价格就应该买它。”董广阳分析。

对于消费品种,嘉宾观点可以概括为两点:第一,中国消费空间巨大,时间也可以延续很长;第二,在龙头公司聚集效应、品牌的号召力影响下,行业内龙头公司、优势公司未来整个市场份额和盈利能力还会保持很好增长。

## 周期品种存结构机会

今年结构分化行情的另一点是偏周期品种表现疲软。有统计显示,在沪指综指2440点的时候,大部分板块都在历史底部区域,而最新数据能看到,消费和科技成长已经离底部比较远了,周期、公用事业类估值依然在2440点时水平。

对于周期品种该如何看待?郑方镛认为,周期行业在过去几年相对消费和科技来说表现相对较弱,受到的关注度也逐渐在减小,实际上它是非常大的范畴,因为周期股包括上游能源、中游的化工、钢铁、有色、建材,也包括了机械的装备制造。整体上行业经历了几年低迷,特别是2018年以来,周期行业整体下行之后目前处在颈部阶段,周期行业内部中游行业发生了深刻变化。

郑方镛表示,周期股内部还是有好的投资价值来发掘。可关注两类投资机会,一是跟科技和新兴消费相关的周期子行业,包括电子、新能源、新兴消费,以这些领域为下游的周期子行业目前正处在成长期。二是周期中游行业内部发生了深刻变化,很多企业越做越小利润很差,但行业龙头企业,有核心创新能力的企业这些年发展得非常好。中游周期行业、材料行业要看行业结构的变化,看企业内部的变化。对于各行各业的领军企业、龙头企业、有核心竞争力的企业,他们有非常好的发展前景,估值仍在底部。

同时,以周期品种为主的低估值板块,在近期大盘震荡期间表现出一定抗跌性。有分析人士建议当前关注四类低估值个股:一是银行、券商、保险等行业中的低估值蓝筹股,业绩改善的确定性较高。二是消费类中的食品、医药、汽车、家电等板块中的低估值个股,盈利增速稳定且偏高。三是受益于稳增长等政策支持方向且估值较低的基建、交运相关板块。四是盈利确定性改善的周期板块,全球流动性宽松预期持续,黄金、钢铁、煤炭中的低估值个股建议关注。

## 施能自:科技创新助力资本市场发展

□本报记者 张枕河

德勤中国华北区主管合伙人施能自表示,科技创新将是未来主导方向。德勤中国作为资本市场的重要参与者,紧跟新时代发展脉搏,积极探索新市场环境下运用新技术、创新手段,赋能传统审计行业,持续提升审计的质量和资本市场综合服务能力,增强投资者、监管机构和其他利益相关方对包括审计机构的信心,促进资本市场持续健康发展。

他说,2019年是德勤成立175周年,目前全球收入达462亿美元。对于一个百年老店来说,首要战略是科技与创新,包括在审计工具中利用大数据平台、利用机器人去更好识别风险。另外,在防洗钱等领域都充分运用了智能化工具。

此外,德勤通过和不同的IT公司、高科技公司等组成生态圈联盟,像阿里巴巴、华为、苹果等都是德勤的战略合作者。通过合作,德勤能够更好地服务客户、识别风险,特别是目前的最大挑战——资本市场面临的网络安全风险和金融犯罪等。