

虽然上证综指仍围绕2900点震荡,但总体看,12月A股开局表现超出市场预期,科技股韧性十足。目前市场对12月指数高度预期一般,但不少券商表示,当前A股仍处蓄势阶段,待尾部风险释放,A股有望迎来春季躁动。

确实,从A股历史来看,大多数年份都会迎来春季躁动,区别就在于启动时间的早晚。

历史上的春季躁动

在A股市场往往可以观察到明显的季节效应,如“春季躁动”、“四月决断”、“五穷六绝七翻身”、“红十月”等。

眼下市场又到了临近春季躁动的节点。春季躁动指的是A股市场一般在1月至3月会有较大概率的阶段性上涨行情。回顾2010年以来的春季行情,春季躁动现象出现的概率还是较大的。一般来讲,一季度中至少有一个单月是上涨的,市场上有种说法:春季躁动,一月前奏,二月最肥。

市场为何会出现春季躁动?国信证券策略分析师燕翔表示,从春季行情的催化剂来看,主要有几类,一是充裕的流动性,二是经济数据的空白使得市场预期较分散,经济上行的逻辑尚未证伪,三是对政策的期待。

国泰君安策略分析师李少君表示,盈利端预期的改善,春季开工旺季的到来,经济动能预期会改善,开年信贷数据或走强,而1月份宏观经济数据空窗期为这一预期升温发酵创造了条件;年末由于提现因素等影响,银行系统趋向资金紧张,春节之后流动性回流,资本市场流动性将趋改善;机构投资者存在跨年度布局需求,有利于提升市场交易活跃度。

从历史表现看,春季躁动呈现何种节奏?华泰证券在一份研报中把春季躁动行情划分为三个阶段:躁动前、春节前躁动期、春节后躁动期。躁动前一般为11月至1月,躁动前市场表现与春季躁动期间指数涨幅一般呈现负相关,前期涨幅越高,春季躁动涨幅空间和时间跨度越有限。春节前后指数均能观察到一段显著连续上升行情。躁动持续时间长短不一,短则11-14个交易日(2015年/2016年),长则52个交易日(2011年)。春节前躁动期一般在节前1-2周开启,春节后一般持续至少一周。十年中仅有2013年/2018年行情在节前结束。

春季行情预期乐观

2019年市场出现了一波明显的春季躁动行



新华社图片

身未动心已远 多家券商“翘首”春季攻势

□本报记者 牛仲逸

情,那么2020年能否再次出现?目前已有多家券商表示看好2020年春季躁动行情。

“11-12月,在工业增加值、PPI、社融存量基数均较低的情况下,直接影响企业盈利的关键宏观指标同比验证改善是大概率,2020年有春季行情的逻辑继续得到验证。”申万宏源证券策略研究表示,11月PMI改善的时点和幅度均超预期,PMI环比以及PMI生产、新开工、新订单和新出口订单分项环比均为2014年以来的最高值。这主要反映了前期稳增长政策的效果和外贸阶段性回暖的影响,稳增长阶段性见效的时间窗口提前开启。

天风证券宏观研究宋雪涛团队表示,9-10月经济数据再次出现季末反弹、季初回落的特征,但好于7月-8月,通过数据波动表象,经济基本面阶段性企稳迹象已经显露。

该团队表示,预计四季度GDP将企稳走平或下行明显放缓,明年一季度呈现弱复苏。

国金证券策略研究指出,2020年A股春季行情依旧可期,但启动的时间点或在2020年春节前后。“CPI对货币政策的制约”以及“投资者交易结构趋同”,使得A股2020年上半年走势呈现反复震荡走势,相对看好春节之后的2月、3月及4月市场行情。

国盛证券策略研究指出,年底震荡仍是主基调。随着明年春节后CPI高点逐渐过去,货币宽松空间再次打开,春季行情有望开启。

对于明年一季度整体走势,东莞证券策略研究指出,从2020年一季度的市场环境来看,在全球降息背景下,2020年全球经济仍有适度走稳可能,国内政策逆周期调控方向已经明朗,经济进一步回落空间有限,积极财政政策继续释放政策红利,而中性略偏松的货币政策也有较大调控空间,叠加海外资金持续流入带来的增量资金、整体市场迎来盈利改善以及估值修复,再加上资本市场进一步开放以及基本制度完善带来的政策红利,有望对市场构成支持。市场有望乘风破浪,扬帆起航,预计A股将走出震荡反弹企稳态势。

重点布局三条主线

展望2020年,市场普遍预期仍将以结构行情为主。国金证券策略研究指出,2020年重点布局三条投资主线:投资主线一,科技创新类。看好2020年“5G产业链、智能手机产业链、VR虚拟现实以及新能源汽车”;投资主线二,“消费升级”的趋势仍在延续。所涉及的领域包括化妆品、医疗美容服务、教育等;投资主线三,高分红价值蓝筹类。优质企业开始重视股东回报,加大分红比例。

东方证券表示,风格上依然建议全年坚守龙头股的配置价值,行业层面建议配置:其一、5G建设应用加速下的电子(泛射频模块、终端零部件、VR/AR、IoT等新兴产业以及TWS耳

机产业链)、通信(云计算下的网络设备、IDC和云视频,5G投资下的基站、传输设备和天线射频及光模块)、传媒(云游戏和高清视频);其二、计算机(云计算、产业化建设以及信息安全)板块;其三、消费(包括医药)长期看好细分领域龙头;其四、低估值板块(银行和建筑建材)将会有阶段性估值修复机会;此外主题上建议关注新能源车产业链及半导体装备板块。

基于春季躁动预期,当下该如何布局?

申万宏源证券策略分析师傅静涛表示,2020年春季重点推荐消费电子、5G硬件龙头、新能源汽车和券商。短期结构选择上,建议围绕中期能够进攻的方向展开,重点关注5G硬件端高景气(电子)、5G应用端乐观预期脉冲式发酵(计算机和传媒)、资本市场改革(非银金融)以及特斯拉产业链的投资机会,继续看好2020年春季躁动的“顺周期”行情(银行、建材和钢铁)。

招商证券认为,科技周期正处于上行周期,科技板块中期配置价值较高,可忽略短期波动,坚定持有,开年之后的春季攻势可能将发生在科技板块上。

也有市场人士表示,从历史经验看,春季躁动行情中上涨概率最大的几个行业几乎都是中上游周期性板块,可阶段关注周期品种。

齐,这也意味着投资者必须谨慎选股。

景顺表示看好新兴市场股市。美联储宽松政策及投资者风险偏好提升,都是带动新兴市场股市上涨的因素。

瑞银财富管理称,鉴于盈利前景和风险情绪改善,该机构明年战术性看好亚洲(日本除外)股票。瑞银财富管理亚太区首席投资总监陈敏兰指出,亚洲正引领5G、人工智能和自动驾驶领域的颠覆性创新,这将激发下一波经济发展浪潮和新的投资机会。

中国股市潜力大

在亚洲市场和新兴市场里,外资机构最看好哪里?答案具有一致性:中国市场明年潜力最大。

景顺较看好中国股市前景。Kristina Hooper强调,“中国股市可受益于中国金融市场开放和A股在MSCI指数中权重增加。与之相对应的是,看淡拉丁美洲股票,因为许多股票与大宗商品价格走势联系过于紧密。此外,鉴于欧元区经济增长放缓,对欧洲股票持中性态度。”

景顺亚洲(日本除外)首席投资总监Mike Shiao指出,明年中国经济将维持稳定的增长速度,并保持良好的长期发展前景。此外,中国企业有望在2020年实现两位数盈利增长。从目前估值来看,中国股票的风险回报水平仍具吸引力。

富达国际指出,对于中国市场而言,除资本市场持续开放外,企业治理也在不断改善。中国消费动力仍然强劲,一些本土品牌的增长率已超过国际品牌。Paras Anand表示,具体到行业,此前备受追捧的科技板块回报可能有限,相反其它行业表现则可能较强劲。

瑞信亚太区首席投资总监伍泽恩(John Woods)表示:“我们认为全球经济和市场在面临挑战时将表现出弹性。目前预计中国股票将跑赢全球新兴市场综合指数,在亚太股市中尤其看好中国市场。近期中国股市就具备进一步反弹空间。”

瑞银财富管理表示,看好明年中国股市前景,互联网和5G受益股将有不错表现。

投资非常道

被动投资正当时

□金学伟

在上周《为什么散户不赚钱》文章中,我们讲了指数的幻觉:刚起步时的指数代表的市值小,但因中途不断有新增股票,所以越到后来,指数代表的市值越大,导致两个不对称。

一个是市值增幅和指数涨幅不对称。指数从100点到5100点,涨了50倍。统计意义上的流通市值从100亿元增长到57万亿元,增长了57万倍。真正流通的活筹市值只有27万亿元,增长了2700倍,为指数涨幅的54倍。

一个是散户作为一个整体,其参与程度和指数涨幅的不对称。起步之时,登记在册的股民顶多百万级,指数到5000点时,已超过1亿。同等的市值增长代表同样的投入增长,活筹市值增长了2700倍,意味着股民整体投入大约也增长了2700倍。如按指数涨幅算,100亿涨50倍,也就是5000亿元的盈利,只相当27万亿元的基础上跌了2%。

也就是说,把全部股民看作一个人,他最初投入100元,赚了5000元,后来一高兴,又追加了27万元,然后,一个2%的下跌,就把他前面的盈利全部抹掉了。这就是散户不赚钱的主要原因。基期市值→期末市值、基期指数→期末指数的不对称。

对新兴的扩张型市场来说,这种不对称很正常,也是不可避免的。等市场发展到一定程度,这种不对称就会大幅降低,市值增长和指数增长就会大致对称,从2009年初到现在,美股指数涨幅和市值涨幅大体上都是对称的。

新兴市场有新兴市场投资的烦恼,发达市场有发达市场投资的烦恼。发达市场的烦恼在于结构性:不断有公司沉沦,不断有公司崛起;不断有公司退市,不断有公司上市;有熊市中的牛股,有牛市中的熊股;有的股票一轮牛市吃到头还有富余,有的股票一轮牛市跟它根本没关系。所以发达市场同样有赚指数赔了钱的问题。

某种程度上,这种烦恼甚至超过新兴市场。如果说,新兴市场的核心投资问题在于判断牛熊,那么发达市场除牛熊判断外,还有个股判断——买什么?而这个问题对股民的困扰更大,也更常见。

这就可以解释两个现象:为什么发达股市也是90%以上的散户不赚钱?为什么指数基金越来越来越多越来越受追捧?

积极投资和消极投资,主动投资和被动投资,一直是投资界的两个主要流派。前者主张精选个股,后者主张买进一揽子股票,然后交给时间去决定。指数基金属于后者。

消极被动投资的理论基础是,社会会发展,经济会增长,所以指数长期看一定会上涨,但具体到某家公司就不一定了;精选个股听起来很美妙,但人的大脑无法完全胜任这项工作;市场是混沌的,个股的涨跌具有随机性,人的智慧也不足以把握这种随机性。与其勉为其难,不如跟随市场。

有意思的是,我们常常讲做股票就是赌国运。其实,完全彻底的赌国运就是做指数。个股不是完全的赌国运,而是赌“命运”。

我认为这两年A股投资者之所以觉得股票格外难做,除了整个大势外,还有一个更重要原因,就是我们正处在新老交替中。

新兴市场的扩张性依然存在,几乎无时无刻都有新股上市,不是IPO、增发,就是解禁、减持。指数没涨,市值在增加,就以活筹市值来说,上证指数3587点时是25.33万亿元,上证指数3288点时是25.56万亿元。

同时,发达股市的结构性特征又充分显现。散户既要面对大市压力,更要面对选股困境,两手都要抓都要硬。在这种情况下,就有必要考虑指数基金和ETF投资了。尤其是可交易的ETF基金,其优越性已充分显现。

目前市场上各种股票型ETF已超过200家。有部分以综合类指数为标的,如300ETF、500ETF等,前者以沪深300指数为标的,后者以中证500指数为标的。有部分以风格类板块指数为标的,如民企ETF、国企ETF等。还有以行业、以概念板块为标的的。

我认为在纯被动型投资中,最有价值的是以综合指数为标的的ETF,被动与主动兼具的是行业ETF,比如半导体、医药、有色、信息等。它们可以让我们根据对当前周期最值得投资的重点行业、类别进行分析判断,选择不同的ETF基金。选对标的,收益不低。

越是新兴行业,通过ETF来投资的优势越明显。因为行业会不断扩张,这是确定的,在此过程中,不断有新公司崛起,老公司被证伪、被淘汰,这也是确定的。对个股投资来说,选错一家公司,也许就是百分之百的损失,但对ETF来说,它只是十分之一甚至百分之一都不到。只要行业在扩张,这百分之之一的损失会被行业崛起所弥补。

投资ETF,除了类别选择考量,量也是重要考量。一般而言,对日均成交额少于1000万元的ETF,要尽可能回避。一是其流通性太差,二是一定程度上预示该ETF的构建有缺陷。

□本报记者 张枕河

临近年末,海外知名机构纷纷展望明年市场。2020年全球哪些地区、哪类资产将更胜一筹?今年表现抢眼的欧美股市能否延续牛市?以亚洲股市为代表的新兴市场能否“弯道超车”?

中国证券报记者在采访中发现,外资机构专家对这些热点问题的研判具有一定共性。多数观点认为,明年亚洲股市潜力或超欧美,中国股市最被看好。

欧美:风险机会并存

今年以来,欧美主要股指表现抢眼,多次刷新阶段甚至历史新高。截至12月5日收盘,标普500指数今年以来已累计上涨24.36%,法国CAC40指数累计上涨22.64%,德国DAX指数累计上涨23.64%。

展望明年,业内人士认为,欧美股市风险与机会并存。特别是美国股市,虽“高处不胜寒”,但“良机”仍在。

道富环球投资管理全球副首席投资总监Lori Heinel称,明年北美股票将具有投资价值,而其他地区投资风险上升。“强劲的本地需求和良好的消费数据为美国股市带来支持,近期货币政策调整提高了投资者的风险承受能力,降低了经济衰退风险。相比之下,虽然欧洲股市估值更具吸引力,但比较容易受持续的政治和结构调整不确定性影响。如果未来财政政策发生转变,‘脱欧’前景更为明朗,以及欧洲结构性改革进程加快,将有助于释放欧洲股票的价值。”

景顺首席环球策略师Kristina Hooper指出,货币政策环境将在2020年继续支持美国股市,但美股当前估值有些偏高。“虽然我们看好美国股市,但投资者也应注意,在未来一年市场将出现更多波动。”同时,景顺对欧洲(英国除外)股票持中性态度。尽管其估值非常有吸引力,但尚未看到欧元区经济出现重大转变的迹象。

亚洲:有望“弯道超车”

相较于对欧美市场左手“防风险”右手“找机会”的谨慎乐观,外资机构对于明年以亚洲市场为代表的新兴市场前景更乐观。业内人士认为亚洲市场明年或“弯道超车”,整体收益率或热门行业表现有望超欧美。

富达国际亚太区资产管理主管Paras Anand称,“一如既往,估值及收益率是重要因素。在目前环境下,相比许多发达市场,我们认为亚洲市场整体盈利增长理想且估值较低。从具体数据可以看出,相比许多发达市场,亚洲企业的整体盈利前景较理想。”

Paras Anand强调,由于估值合理,投资者有望在2020年从亚洲区内市场取得合理回报,美国以外的其他发达市场则面对增长乏力困境。但亚洲市场内部会出现轮动,因此谨慎选股非常重要。此外,美元在2020年走软不仅可为亚洲区

内经济增长及流动性带来支持,也有望提升投资者回报。

瑞信最新报告预计,亚洲股市即将迎来周期性反弹。全球央行放松货币政策,以及亚洲经济即将触底,均为亚洲股市上涨提供了更加有利的环境。受苹果供应链强劲需求及5G加速发展等因素影响,亚洲科技行业发展前景令人鼓舞。科技行业一般被视为地区经济增长晴雨表,通常可在经济衰退和复苏期间引领市场。因此,瑞信认为亚洲股市有望于未来几个月逆转跌势。

道富环球投资管理亚太区投资部主管Kevin Anderson强调,尽管目前存在不利因素,但从长远看,新兴市场 and 亚太股票的长期增长潜力正在显现。新兴市场创造价值的催化剂包括新兴市场基准指数扩展带动资金流入、全球基金增加新兴市场配置,以及结构性改革推动经济基本面改善及GDP增长等。目前新兴市场股票回报良莠不



新华社图片