

上证指数围绕3000点

震荡蓄势,结构性行情主线
赚钱效应显著。近期市场有关“春季躁动”讨论明显升温。有券商认为,A股正处于

“春季躁动”当中。更有券商表示,这一次可能不是小级别的“躁动”。也有观点指出,在市场一致预期下,“春季躁动”已提前反应,2020年或无春季行情。但对于2020年A股整体行情,主流机构一致看好。

“春季躁动”可能超预期

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月是上涨的。市场上有说法:春季躁动,一月前奏,二月最肥。

粤开证券策略研究指出,春季躁动已提前启动,未来有可能超预期。

西南证券策略分析师朱斌持相似观点,他认为这轮行情的性质很清楚,是一轮在两大信息催化下提前启动的春季躁动。这两大信息催化,一是外部事件取得阶段性成果,二是10月份以来多项经济数据好转,市场认为经济已经企稳。

长城证券策略研究表示,12月以来在分母端因素推动下,新能源汽车、5G、电子、传媒等行业率先上涨,市场情绪明显提升。近期受减持、解禁小高峰等风险事件影响,A股略有调整。当前的市场环境符合历年来形成春季躁动的条件,后续市场仍有可能继续震荡上行。

新时代证券策略分析师樊继拓称,这一次可能不是小级别的躁动。2018年和2019年连续两年的经济预期下降导致实体经济层面库存较低,金融层面周期股估值较低,不管是经济预期还是周期股的估值中枢,都可能在未来的一到两个季度出现一定反弹。同时,流动性依然维持较好状态,所以现在的这一次躁动,大概率不是小级别的。

朱斌称当前的这一躁动已行至半程。长江证券策略研究表示,本轮行情的主导因素或已接近消化尾声,2020年或无春季躁动。2014年是唯一没有春季躁动的年份,当前市场状态与2013年底有很多相似之处,如估值极端分化、机构

端因素推动下,新能源汽车、5G、电子、传媒等行业率先上涨,市场情绪明显提升。近期受减持、解禁小高峰等风险事件影响,A股略有调整。当前的市场环境符合历年来形成春季躁动的条件,后续市场仍有可能继续震荡上行。

新时代证券策略分析师樊继拓称,这一次可能不是小级别的躁动。2018年和2019年连续两年的经济预期下降导致实体经济层面库存较低,金融层面周期股估值较低,不管是经济预期还是周期股的估值中枢,都可能在未来的一到两个季度出现一定反弹。同时,流动性依然维持较好状态,所以现在的这一次躁动,大概率不是小级别的。

朱斌称当前的这一躁动已行至半程。长江证券策略研究表示,本轮行情的主导因素或已接近消化尾声,2020年或无春季躁动。2014年是唯一没有春季躁动的年份,当前市场状态与2013年底有很多相似之处,如估值极端分化、机构



新华社图片

A股迎“暖冬” “春季躁动”概率大

□本报记者 牛仲逸

构大年和抱团热。

A股中长期向好

虽然市场对于春季躁动略有分歧,但在诸多有利因素支撑下,A股已尽显中长期向好格局。这一观点得到市场主流机构的广泛认可。

记者梳理发现,这些支撑因素主要有:一是经济初现边际回暖迹象,全球景气周期可能处于底部回稳阶段,政策整体宽松;二是内外部不确定性有所下降;三是各项改革预期对资本市场整体影响偏积极;四是海外资金净流入趋势仍在延续。

对于第四点,也有不少机构认为,除海外资金外,未来将有多路资金驰援A股。

兴业证券策略分析师王德伦认为,A股将迎来居民配置、机构配置、全球配置的热潮,三路资金将奠定A股长牛走势。

大的背景在于,当前国家对资本市场定调较以往发生了很大变化。从经济发展角度看,通过股市融资能够以市场化方式支持新兴产业发展,在新旧动能转换过程中,新动能对资金的风险偏好要求较高,市场化手段能够更好地支持新动能发展。此外,权益市场也是降低企业、居民杠杆率的有效途径之一。

具体看,银行理财子公司有望成为A股最大的活水来源。据国泰君安统计,截至2018年,非保本银行理财存续余额为22.04万亿元。其

中,权益类投资占比9.92%,对应规模达2.19万亿元。如果按照3%的年增速计算,到2020年,非保本银行理财权益市场投资规模有望达到2.34万亿元,即2020年银行理财子公司对应的增量资金规模在1500亿元左右。

其次是险资。国盛证券策略研究指出,当前保险资金权益投资仍有上升空间。截至2019年5月底,保险资产的总规模为19.07万亿元。保险资金运用余额17.02万亿元,其中权益类资产为3.85万亿元(股票+基金+股权),占比22.64%。考虑到当前保险公司权益类资产的监管比例上限是30%,即还有7.36%的上升空间,对应1.25万亿元资金增量。

关注四大主线

眼下行情,有哪些板块值得重点关注?从中长期看,市场会有哪些突出的结构性机会?

在行业配置上,中金公司建议兼顾“周期与成长”,具体可关注四条主线:1.部分低估值周期、下行风险小、有潜在上行空间的周期,如地产、建材、券商等。2.消费板块中相对落后的低估值板块,如家电、家居、酒店旅游、汽车等。3.符合产业升级方向、受益于资本开支企稳的偏高端制造业龙头,如科技硬件、新能源、资本品等。4.逢低吸纳代表中国消费升级、产业升级方向的优质龙头。

宏信证券策略分析师徐伟表示,本轮反弹

仍将延续,行业选择上建议继续关注性价比占优,同时存在边际改善的周期类行业:一是在资本市场改革开放和政策红利下,券商股值得重点关注和配置;二是银行和房地产低估值品种在政策改善、经济回暖、估值切换下值得关注;三是受益于稳增长等政策支持方向且估值较低的基建、交运等板块,钢铁、建材、煤炭等行业的机会也值得关注。中期建议继续关注消费白马和科技龙头。

长城证券策略研究建议当前关注三个方向。首先,年末仍然建议配置安全边际相对较高的低估值板块龙头标的(地产、银行建材、家电等)。其次,受益于分母端因素改善,“科技创新+券商”有望阶段性占优,重点关注5G产业链、电子(半导体、光学、无线耳机)、计算机(医疗信息化、国产替代、信息安全)、新能源汽车、传媒等细分方向。市场风格有望逐渐偏向科技成长,“科技创新+券商”也是明年全年的突破主线。最后,以外资为代表的长线资金仍偏好“核心资产”,其具有中长期配置价值。

方正证券表示,在经济进入高质量发展的大背景下,股票市场将迎来曙光,A股将呈现明显的结构性行情特征。从行业配置角度看,春节前关注低估值和早周期的品种如银行、证券、地产、汽车、家电、建材等行业;全年看好成长风格,关注电子、传媒、计算机、新能源汽车、医疗等行业。

机构唱多 美股牛市料延续



新华社图片

业基本面也不会普遍疲弱。

牛市继续

业内人士认为,美股明年仍具有很高的投资价值,牛市并未接近尾声。

花旗本周发布的最新展望报告指出,明年企业盈利将继续上涨,利好美股。

花旗美股分析师将标普500指数2020年年底的目标点位从之前的3300点上调至3375点,这意味着标普500指数至少还存在6%左右的上涨空间。

花旗预计2020年美国企业盈利或温和增长约7%,美国股市回报约为6%~8%。只要经济保持温和扩张,即使盈利增速下降也不会对股市产生明显的负面影响。花旗在2019年多次强调并在近日再次重申,市场对于美国经济近期可能出现衰退的担忧可能过度,花旗预计明年美

国经济衰退概率仅为30%。2020年美国经济增长的主要动力依然是消费者支出。随着飞机和汽车制造业逐步恢复,投资对于明年上半年经济增长将有明显拉动作用。

此外,花旗预计,美联储明年或按兵不动,但降息可能性高于加息,这对股市流动性构成利好。

道富环球投资管理全球首席投资总监Lori Heinel指出,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。”

景顺首席环球策略师Kristina Hooper称,货币政策在2020年将继续支持美国股市,景顺对欧洲(英国除外)股票持中性态度,尽管后者估值非常有吸引力,但尚未看到欧元区经济出

现重大转变迹象。

布局潜力股

最近几个交易日,美股中的两大明星股苹果、特斯拉连续刷新历史新高,点燃了投资者热情。2020年哪些行业能涌现牛股?

花旗表示,看好健康护理、非必需消费以及金融板块。健康护理板块或继续受益于人口老龄化,医药企业在研发方面的投入,尤其是在肿瘤学和免疫学方面的投资,将进一步推动该行业发展;美国就业及员工薪资增长强劲,失业率为50年来最低,且能源价格较低,以上因素将对非必需消费板块构成有力支撑;历史上,金融板块在美联储首次降息后均表现较好,而制造业将企稳,金融板块的股息率高于10年期美债收益率,花旗认为这些因素将有效提振金融板块。

瑞银在最新报告中表示,更关注美国科技股中的三大新兴投资主题,分别是数字化转型、基因疗法、水资源。

具体而言,数字化转型方面,数位数据、赋能技术、电子商务、金融科技、医疗科技、保密与安全六大投资主题,能够受益于数字化转型浪潮;基因疗法方面,基因疗法(包括替换及编辑基因或整个细胞)有望通过一次性疗法去医治慢性疾病,不单提高治疗效果,同时降低门诊成本。如果基因疗法能够在可控成本下针对较常见疾病,将更深远地颠覆生物制药行业,预计基因疗法开发企业的收购活动会越来越活跃;水资源方面,全球一直面对水资源供需错配问题,未来人口增长使供需缺口加大。由于水资源议题的紧迫及严重性,预期整条水资源价值链(包含水资源勘探、分配及处理)的营收及利润持续增长,将利好相关产业链股票。

富兰克林股票团队副总裁、基金经理格兰特·鲍尔斯强调,潜力较大的科技企业正在利用创新及数字化转型力量,来改变日常交流、购物、旅行以及生活方式,看好人工智能及机器学习、云计算、网络安全、数字支付及金融科技等细分行业。

■ 投资非常道

买强不买弱

□金学伟

主动投资与被动投资是两种完全不同的路数。它们投资哲学不同,投资对象不同,因而投资方法也不同。

一个认为市场是可以战胜的,一个认为是不可战胜的。

因为市场可以战胜,所以通过合理的长线策略或周期策略,优选个股,获得超额收益,就是最佳投资方法。

因为市场不可战胜,所以一切优选个股的策略都是徒劳,我们只需买进一揽子股票,然后交给时间去判断,是最好的投资策略。

因为投资哲学不同、投资对象不同,所以它们的投资方法也是有差异的。有些适合主动投资的方法不适合被动投资,有些适合被动投资的方法不适合主动投资。

比方说,越跌越买,摊低成本,按动量指标超卖或以一定跌幅为条件做不定时的“定投”,或纯粹地按时定投,在以指数基金为标的被动投资中,都是很好的策略。但在以优选个股为前提的主动投资中,却往往成了最糟糕的投资策略。

巴菲特说,买进价格决定投资收益,别人恐惧我贪婪,那是建立在投资对象正确的基础上的。如果投资对象错误,那么越跌越买、逢低买入、摊平操作,别人恐惧我贪婪,很可能就是将我们送上黄泉路的开始。所以欧奈尔说,要想亏钱,尽可能在跌势中买股票。

主动投资的正确打开方式就是买强不买弱。

“二八定律”无所不在。“马太效应”比比皆是。

商业世界,赢家赚走全部,输家一无所获。几乎所有行业都存在“数一数二”现象:行业第一二名赚走大部分利润,如果行业景气度好,第三名还能赚点钱,剩下就是吃糠咽菜了。

股市上,20%的牛股吸走80%的能量,剩下80%股票争那20%的能量。好一点的,互相争宠,你方唱罢我登场,跑龙套。差的,就只有“爹”没有“娘”了。

所以,主动投资的不二法则就是买强不买弱。

一个是基本面强。有人总结为“白富美”,即朝阳产业、优秀企业、行业龙头,能够提供最好的产品、技术、服务,永续经营,足额纳税,对上下游企业都有议价权,业绩保持稳步增长;印钞机,现金流牛,商业模式简单,傻瓜都可以经营,市场空间巨大,发展前景广阔,未来20年大概率可以保持现金流充裕;净利润增长率、净资产收益率、毛利率、销售费用、管理费用等财务指标能够证明公司有持续竞争优势;自由现金流、负负债率、长期贷款、预收款项、应收账款等财务指标能够证明企业财务状况足够健康;品牌、形象、垄断、技术研发、专利保护、企业文化、客户粘度、消费者口碑等指标说明企业有宽阔的护城河,足以抵御突发性“黑天鹅”事件。

一个是走势强。涨幅领先于市场,是领导股,不是落后股。

基本面强和走势强有时是一致的。比方说2017年和2018年,都是大盘蓝筹股行情,贵州茅台、恒瑞医药、海康威视等,都是基本面的强势股,也是价格走势上的强势股,涨幅一路领先;有时则是不一致的,比如2018年以来,涨幅领先的前10%的头部股票,很难用“白富美”的标准去衡量。

由此产生了两种主动投资策略。按撇普的分类,一种是巴菲特的解决方案,一种是欧奈尔的解决方案。前者就是“白富美”,属于基本面的全强模式。后者属股价强势+基本面的强势或半强势模式。

如果你拥有上百个“小目标”,那么两种模式中肯定是前一种模式好。因为后一种模式对资金的容量是有一定限度的——欧奈尔旗下基金数量很多,但规模都在10亿美元以下,一旦超过10亿美元就解散,原因就在此。

如果你的资产在几个“小目标”以下,那这两种模式就没有绝对的优劣之分,就看我们的投资哲学和投资理念以及我们的知识结构了。因为巴菲特解决方案是需要大量阅读、研究的专业知识,而欧奈尔的解决方案却要通俗得多。

价格强度是欧奈尔解决方案中的重要一环。所谓价格强度,实际上就是一个涨幅排名:这只股票在过去一年中涨幅排在全市场第几位。

说起来很荒谬,实际上却大有道理。一只股票,从涨幅落后到涨幅领先,是有一个过程的。以贵州茅台为例,2015年上证指数到5178点时,在全市场2750只股票中,贵州茅台的涨幅排第2456名;当年底,在2676只股票中,它的涨幅已升至1736位;到2016年6月,在全市场2840只股票中,它的涨幅排名第249位。按百分位来排,分别位于10.7% (极弱势)、35.1% (接近强势)、91.2% (极强势)。换句话说,2015年底,贵州茅台的市场走势还根本看不出什么名堂时,涨幅排名已透露先机。所以,从涨幅领先的股票中挑选投资标的,是主动型周期投资策略的基本法则之一。

板块也一样。一个板块要成为真正的强势板块,至少其三分之一的个股要进入全市场涨幅排行榜的前30%行列。以目前3756只个股来说,就是年度涨幅要在第1126名之前。否则,哪怕该板块指数涨得再好,也只能说是其中的权重股表现好,买到牛股的概率仍不高。