

回想2019年11月底时,市场对A股后市难言乐观,有头部券商直言“猫冬行情”,现实却事与愿违。这波提前启动的“春季躁动”行情特征鲜明:科技股继续高歌猛进、创业板指数一路领涨……

从本轮行情特征看,市场是否迎来风格转化?躁动空间还有多大?后市该如何配置?机构回应了市场三大关切。

躁动背后四大特征

复盘此次躁动行情,可以发现有以下几大特点。

首先,之前市场认为将修整一段时间的科技股,再次成为行情领头羊。国科微、闻泰科技、兆易创新等龙头股,近期再度刷新历史高点。

西南证券策略分析师朱斌认为,对于科技股而言,由于其具备更加持久的内生增长,科技长牛仍然在持续。本轮科技长牛的主线逻辑是5G的投资与应用。

其次,科创板开始爆发。一个多月时间,科创板经历了从无人问津到奇货可居的过程。中微公司是当之无愧的龙头。虹软科技、传音控股等个股也是涨幅显著。

兴业证券策略研究指出,从业绩维度来看,科创板上市公司业绩维持高增长,特别是信息技术和材料等行业,类似2009年新上市的创业板公司,科创板新上市公司利润增速明显高于收入增速,但是业绩波动更低,这有利于投资者辨别真伪,筛选出真正具备成长价值的“小巨人”公司。

再次,主题投资活跃。从前期的MCN、云游戏主题的继续火热,到转基因主题、特斯拉、异质结(HIT)等主题爆发,相比过去三年的春季攻势,今年的主题投资比以往更加活跃。

招商证券策略分析师张夏指出,历史上来看,主题投资行情至少需要具备以下一个以上的前提:一是流动性充裕,伴随成长长行情;二是科技上行周期带来新兴产业的“戴维斯双击”;三是政策、事件多引发的题材炒作。当前而言,以上三大前提均已具备,因此市场展现出热烈的主题投资氛围,后续演绎节奏将主要取决于居民资金入市节奏和监管因素。

最后,增量资金入场积极,主要体现在两市融资余额和北向资金方面。张夏表示,在市场环境改善带动投资者风险偏好回升以及布局春季行情的需求下,北上资金和居民资金在年初的流入总体超市场预期,带动市场交易热情。考虑到目前资金流入处于历史较高水平,短期进一步加速概率不高,但预计仍有望延续净流入状态。

风格转换引热议

在本轮反弹行情中,创业板走势尤为强劲,这也引发市场对风格转换的讨论。

“2020年以来行情如火如荼,仔细看,会发现行情的风格特征出现了一些变化。在行业特征上,除TMT科技板块领涨外,大盘股与小盘股的风格特征也正在发生变化,一改之前大盘蓝筹股表现较好的情况,2020年以来的行情中,小盘股表现要明显比大盘股好。”国信证券策略分析师燕翔表示。

他认为,风格的变化既然出现了,就表示有延续的可能,更显示驱动风格背后的力量可



新华社图片

四维度透视本轮躁动 机构回应市场三大关切

□本报记者 牛仲逸

能发生了变化。“我们要重视大小票风格切换的可能性。”

从数据来看,外资持续增配A股,但最近半年在板块风格上出现明显变化。新时代证券策略研究指出,2019年年中至今外资在主板持股市值占比从83.46%降至79.12%,下降4.34个百分点;创业板和中小板的持股市值占比则分别从4.67%、11.87%提升至7.03%和13.85%,分别提升2.36个百分点和1.98个百分点。由于外资偏好低估值、大市值个股,一向低配中小创板块,但近半年以来这一趋势逐渐开始变化,外资对中小创的持股市值占比逐渐上升,对主板的持仓占比则持续回落。

东吴证券策略分析师王杨表示,从2019年12月以来的上涨行情演绎至今,预计未来1-2个月,符合产业逻辑且具备业绩支撑的成长股占优。

王杨认为,结合A股的上涨规律,在一波主升浪中,就风格轮动而言,往往呈现“大盘股搭台,小盘股唱戏”的特征。这种规律背后的影响因素在于,风险偏好的边际变化。具体而言,主升浪早期,风险偏好处在低位,市场偏好大盘股;主升浪中后期,随着行情扩散,风险偏好升温,市场偏好有题材性质的小盘股。复盘A

股2018年10月以来的上涨行情,即2018年10月至12月、2019年1月至4月、2019年7月至2019年9月、2019年12月至今,可以发现,行情早期,以上证50为代表的个股超额收益显著;行情中后期,以中证500为代表的中小盘股超额收益更为显著。

关注主线机会

目前,大多数市场人士认为本轮春季躁动行情仍有提升空间。

长城证券策略研究表示,当前市场整体风险偏好较高,春季行情逻辑未变,后续仍将延续上涨走势。

安信证券策略研究认为,春节后大概率依然维持升势。国内外环境整体积极,中国经济增长企稳改善,流动性环境整体充裕,年初市场风险偏好较好,市场依然处于震荡向上趋势。即使在春节前因为流动性边际略紧或者因为兑现回避节日期间不确定性的因素使得市场出现短暂休整,市场在春节后大概率将依然维持升势。

不过,长江证券表示,春躁已提前,情绪较亢奋下短期市场或仍有惯性,仍需谨防节后

无躁动。当前市场估值分散,情绪亢奋,但赚钱效应一般。当下类似2014年上半年,但本轮估值扩散强度、持续性或相对较弱。

申万宏源证券认为,春季行情未完待续,但已进入主要矛盾转换期,市场减速、出现结构性调整是正常现象。

配置方面,张夏表示,预计主题投资将主要围绕新科技周期这条主线,一方面,5G下游应用带来的新模式、新业态都有可能成为新的主题投资热点,另一方面,在当前的市场氛围下催化事件往往会被市场放大,典型的如近期出现的转基因、特斯拉、异质结(HIT)等主题,后续可能看到催化事件的主题将主要集中在消费电子(如屏下摄像头、MiniLED、VRAR等相关进程)、云计算(巨头收购事件、云计算+游戏场景不断落地等)、新能源汽车(政策边际变化)等等。

粤开证券建议关注三条主线,首先,本轮跨年行情主线是科技与成长,科技主题方面,短期可以关注特斯拉产业链和面板价格涨价。其次,未来几周将步入年报预告高发期,业绩相对稳定或有望超预期的板块和个股,容易受到资金青睐。最后,可适当左侧布局周期复苏相关板块。

宏观经济企稳 公司盈利回升 机构乐看中概股2020年走势

□本报记者 周璐璐

2019年美股中概股整体表现不及美股大盘,到了2020年,形势有了变化。据Wind数据,在截至1月16日的11个交易日中,逾七成美股中概股实现上涨,近六成跑赢美股大盘。

展望后市,机构对中概股走势持乐观态度,认为在中国制造业增长回升、经济增长企稳预期下,中概股整体将在2020年实现较好盈利,周期、科技、消费是机构看好的三条投资主线。

中概股加速赶超大盘

与2019年相比,在2020年初的11个交易日中,美股中概股表现出加速赶超美股大盘的强劲势头。

据Wind数据,在240只美股中概股中,2019年有100只实现上涨,占比41.67%。美股最具广泛意义的标普500指数2019年累计上涨28.88%,中概股中期涨幅超过该指数的仅有49只,占比仅为20.42%。

到了2020年,中概股整体加速上涨。在截至1月16日的11个交易日,有169只中概股实现上涨,占比逾七成,同期标普500指数涨幅为2.66%。有134只中概股在今年初11个交易日跑赢标普500指数,占比近六成。

具体而言,截至1月16日,有6只中概股跑赢美股大盘,分别为未来金融科技集团、奥瑞金种业、联略智能、华富教育、品钛、世纪互联。其中,未来金融科技集团期间涨幅为96.44%,距离股价翻倍仅一步之遥。

从行业板块来看,期间涨幅排名前十的个股中,消费股和科技股合计有9只,其余1只为医疗保健股。

分析人士称,股价涨跌是多重因素共振的结果,股价长期走势、上市时间长短、市值大小、政策、业绩等都会对股价波动产生影响,但基本面改善或基本面改善预期是股价涨跌的长期驱动因素。中国具有巨大的人口基数,随着居民收入水平逐步提升,在衣食住行各个领域都带来巨大需求增量。不论是消费升级还是



新华社图片

创新应用拓展,都存在很大的投资空间。

三因素支撑盈利回升

中金公司16日发表研报称,中国宏观经济增长有望企稳回升,制造业PPI可能回升、资本市场持续活跃三大因素将支撑中国企业盈利上升。中金公司将中概股市场自而上下盈利预测由6%上调至11%。

具体而言,首先,宏观经济增长有望企稳回升,将改善金融及非金融企业收入增速。中金公司表示,目前中国制造业PMI已经从低位回升,全球主要地区制造业PMI也有低位企稳迹象;中国及全球科技周期仍在深化,汽车行业可能已经触底,新能源汽车产业链有加速增长迹象。同时地产行业库存偏低,政策边际有所放松,竣工提速等均利好企业收入。

其次,中国制造业PPI或回升,非金融类企业利润率可能略有扩张。受经济企稳回升、产能利用略有回升影响,中金公司预计中概股利润率或略有提升,保持对中概股盈利将在2020年复苏的判断。

最后,金融行业盈利有望受益于经济企稳及资本市场持续活跃。从行业上看,中金公司预计宏观景气程度的回升可能会改善偏上游及偏周期行业的盈利预期(包括能源及原材料、地产、可选消费、科技等)。基于Factset数据分析,中金公司预计MSCI中国指数一致预期盈利增速在12%左右。

中信证券策略团队也预计2020年中概股整体盈利将企稳回升。可比口径下,中信证券预计MSCI中国指数在2020年整体盈利增速为13%。

看好周期、科技、消费

在中概股盈利预期向好背景下,哪些行业或板块能够脱颖而出?综合机构观点看,周期、科技和消费是2020年投资中概股的三条主线。

中信证券策略团队认为,首先,从盈利能力、成长性和估值三个维度看,周期和科技领域的中概股配置性价比比较高,可作为首选。剔除A+H(港、A两地上市)标的后,周期产业的港股公司在PB-ROE矩阵(市净率-净资产收

益率估值模型)中明显处于左侧区间,显示80%的公司估值水平低于历史均值,在资本开支复苏的背景下,H股估值修复更具空间。科技产业方面,整体受益于5G商用和云计算资本开支回暖,相关标的配置价值凸显。从市盈率角度与未来盈利增速角度看,半导体、软件及硬件具备较大优势,盈利能力整体更强,而媒体行业中美股中概股龙头地位稳固。

其次,在消费行业方面,中信证券策略团队表示,经过2019年一年的估值分化,消费领域中概股相对于A股消费股的估值优势已经降低,但汽车、服装和消费服务领域的中概股成长性明显高于A股,而阿里巴巴、京东、携程、唯品会等互联网电商虽然估值并不低,但基于其行业地位及2020年盈利增速较好预期,且部分公司还存在回归港股预期等因素,仍具备一定配置价值。

最后,除了盈利和成长性外,另一个角度就是稳定的现金回报率。中信证券认为,在MSCI China成分股中,金融、房地产、工业为分布最多的一级行业,特别在地产领域,中信证券看好行业中受益地产政策边际放松、竣工数据回暖的内地房地产龙头企业。预计金融和房地产板块存在较多高分红机遇。

配置思路上,中金公司认为,消费与产业升级这一长期大趋势在2020年将继续演绎,因此新经济内部的结构性价(包括一些相对滞后的板块)仍将是市场关注的核心,而老经济板块的表现则有赖于政策以及增长路径和节奏。从历史经验看,日常消费、医疗保健和农业板块是较好选择。

此外,老虎证券在近期研报中指出,中概股巨头普遍在2019年通过业务结构调整来挽救盈利增速。从业绩方面看,以腾讯、京东在内的明星股战略调整成效更明显,不仅营收有所回暖,成本控制下净利润也多数超预期。但对于业务结构单一的公司而言,在获取线上流量越来越难的情况下,业绩增长天花板日益凸显。因此,可持续关注中概股在业绩兑现期的表现,从中选择优质标的。

■ 投资非常道

分清主流 辨明强弱势

□金学伟

2019年,国证A指涨34.17%,是过去十年中的第四大涨幅,也是过去四年表现最好的年份。

如果以35%作为超过大盘涨幅的标准,那么全年涨幅超过大盘的股票数量为1144只,占比30.5%。这跟过去涨幅超过大盘指数的股票占比基本都在55%以上相比,少了很多。

这就是我们通常所说的结构性——“二八”定律,往下偏一点就是“一九”,往上抬一点就是“三七”。

如果我们提高一下标准,把涨幅达到大盘的1.5倍,也就是涨幅超过51%做基准,那全年的牛股家数就是801家,占比21.33%。

再往上升一级,以100%的涨幅做基准,就只剩下264家,占比只有7.03%。

这三个比例都刷新了历史最低纪录——如果我们只统计显著的上升年份,忽略下跌和盘整年份。

也许有些个股年中曾大幅上涨,到年末又降下来了,所以我们换一种统计方法,以年内最高收盘价除以2018年末收盘价来计算。这样,超过大盘的情况就很好多。

2019年,国证A指最高涨幅为39%,同样加一个百分点,以涨幅超过40%为基准,年中最高涨幅超过大盘最高涨幅的个股数量就增加到2488只,占比达到66.25%。

最高涨幅达到59%(为大盘最高涨幅1.5倍)及以上的个股数量为1269只,占比33.8%。

最高涨幅达100%及以上的个股数量有270只,占比7.19%。

把这个结果和上面的统计结果对照着看,我们可以发现一个有趣的现象。

以年末数据计算,超越大盘的个股占比为30.5%;以年中数据算,超越大盘的个股占比为66.25%。后者是前者的2.17倍。

涨幅是大盘的1.5倍,以年末数据算,占比21.33%;以年中数据算,占比33.8%,后者是前者的1.59倍。

涨幅超100%的,以年末数据算,占比7.03%;以年中数据算,占比为7.19%,两个数据几乎齐平。这揭示了几个现象。

一是要阶段性超越大盘,胜算还是蛮高的,有66.25%的胜算概率,即便是在所谓的结构性市场中。但要最终超越大盘,却不容易,胜算不高。它和股市的长期统计规律是一致的——股市短期看是投票器,长期看是称重机。潮起潮落,大浪淘沙,能最终超越大盘的不会很多。

所以,不青红皂白地鼓励长期投资是有害的,长期投资一定是需要有长期投资的思维和评价体系的。

这同时也解释了为什么大多数散户依然喜欢做短中期交易、技术性操作,因为这或许是他们超越大盘胜算的最好途径。反过来说,“以交易为生”也是可行的,只要你有一个好的交易体系,只是这条路并不好走。

二是涨幅越居于前端的股票,越容易保住胜利果实,也就是股价越容易维持在高位。涨幅相对较小的股票反而不容易维持高价。这确实是非常违人性、背常理的。在大多数人的脑子里,股价涨幅大,风险就大,下跌可能性更大,但事实不是这样,那些涨幅排在最前端的股票,绝大多数都还停留在高位,有的还在不断创新高。

这就是所谓强者恒强吧。

强者恒强与风水轮转,是股市的两个基本规律。它们互相矛盾,又同处一室,构成一个矛盾的统一体。过去,因股市供求关系总体比较宽松,在一波牛市行情中,信奉风水轮转的和信奉强者恒强的,都有很好的赚钱机会。但现在,它们实际已经分道扬镳了。

风水轮转适合周期与周期的切换,上一个周期的强势股和下一个周期的强势股会呈现风水轮回的特征。

强者恒强适合于同一周期的内部,强者分走一个周期的大部分能量,弱者只能跑龙套。即使风水轮转,它们大多数也局限在强势板块中,体现为强势板块中个股的先涨后涨,涨多涨少。因此,在一个结构性市场里,比微观选股更重要的是区分主流、支流,辨明强势弱势。

上面的统计数字可以解释威廉·欧奈尔为什么要把涨幅超过其余70%以上个股作为强势的标准,因为在结构性市场中,超过其它70%的个股只不过是刚刚超过大盘涨幅而已。

这是我们辨明强弱的一个尺度。

至于区分主流支流,则是因为强势股都是群体动物,看看半导体、科技、信息技术等几个ETF就知道。

事实上,以年度涨幅超过50%作为牛股,那么,2019年牛股最多的前五名分别是:元器件,占比45%;电信运营、酿酒,占比44%,并列;半导体,占比42%;软件服务,占比32%;农林牧渔、保险,占比20%。

如果以年度涨幅超过100%作为2019年的大牛股,那么,排在前面的行业板块分别是:并列;软件服务,占比14.4%;农林牧渔,占比13%;通信设备,占比12.7%。保险没有一只股票涨幅超过100%。

如果以年度涨幅超过其余70%股票作为强势股,以强势股占比多少来衡量板块强弱,那么有意思的是,这些板块早在2018年4季度时就已是强势板块,其中酿酒是老牌的,其余都是新晋的。

换句话说,从强势板块中选股票,选中牛股的概率可以比全市场的平均概率提高1到2倍。