

财富圆桌

秋季切换在望 逮住“龙头”抓紧上车

□本报记者 叶涛

近期,市场调整频率和速率明显加剧,资金观望情绪浓厚。盘面上,题材热点切换加速,行业板块轮动分化。伴随假日效应逐渐退去,最新发布的9月经济数据和陆续披露的上市公司三季报,对接下来市场运行发出怎样的指示?价值型主导投资风格还会延续吗?周期和龙马行情会不会卷土重来?本期邀请信达证券高级策略分析师谷永涛、光大证券财富管理中心余纯、国泰君安证券首席策略分析师林隆鹏参与讨论。

上涨承压 周期回调

中国证券报:10月以来,沪综指两次触及3400点,相比节前,市场中枢明显上了一个台阶,但目前资金心态反而表现谨慎,您认为原因何在?

谷永涛:进入10月以后,9月宏观经济数据陆续披露,PMI超预期回暖提高了投资者对经济复苏的信心,结合节前的定向降准政策,市场对流动性的预期也开始回暖。在经济和流动性的双重支撑下,上证综指在盘中突破3400点。此外,社会融资数据的公布也改善了投资者对总需求的预期。宏观经济数据回升是近期股指中枢抬升的重要因素。然而,从流动性角度来看,虽然节前公布了定向降准方案,但具体实施仍有一个季度时间,短期流动性压力仍是压制市场估值的重要因素。

余纯:今年市场上涨动力主要来自消费、金融、周期三大板块的轮动走强。这一进程自9月中旬开始发生了一些变化,周期股受经济数据影响开始调整。从周期板块撤退的资金开始向消费、金融板块积聚,同期涨幅最大的五个板块,无一例外全部是消费板块。银行、非银金融也是期间为数不多上涨的板块。

周期板块整体的弱势表现使得市场赚钱效应回落,避险情绪回升,资金纷纷向业绩相对稳定、防御性好的板块抱团。此过程已延续一个多月,被抱团的板块也积累了较大涨幅,市场开始关注领涨板块持续上升后的回调压力。在尚未出现能接下周期股轮涨大棒板块的情况下,市场整体观望情绪升温,资金心态逐渐谨慎,量能水平回落。

林隆鹏:9月份后,市场对周期品涨价的预期较为充分,环保限产同时限制需求的逻辑抬升,周期板块上涨逻辑弱化,向上弹性有限,资金进一步进场意愿急剧下降,而周期板块占指数权重较大,因此,在周期板块调整时对股指产生较强的向下牵引作用。

与此同时,近期热点快速轮动,单个热点板块往往在爆发时没有征兆,短时间内多只个股涨停,而在接下来的交易日持续性又不强,股价高位回落。对于投资者来说,热点轮动快则机会较难把握,且容易在股价拉升后买在高位,盈利机会并不好把握,参与的收益风险比并不高,投资心态就趋于谨慎,市场成交量自然回落。

业绩为王 以“龙”为首

中国证券报:近期市场热点轮动加剧,分化行情较为明显,投资者应该

如何操作?

谷永涛:从近期公布的宏观经济数据看,我们认为自二季度末开始的经济复苏预期演绎或已临近尾声,继续依靠投资拉动刺激经济数据的可能性降低。从基建投资资金来源角度分析,得到基建投资增速走弱的结论,宏观数据也印证了这一判断。经济复苏预期的下滑将影响市场对于周期股的观点,白马消费股再次受到市场青睐。

虽然市场将中小板和创业板回归于成长股,但二者市场表现自2017年一季度逐渐拉开差异,其中重要的因素来自于业绩的影响。而随着三季报的陆续披露,成长股分化或进一步加剧。随着国际投资者通过陆港通不断参与A股,以及A股纳入MSCI新兴市场指数的影响,国际资金对A股的影响也在加剧。我们认为国际投资风格更加偏向企业价值,尤其是公司业绩表现。

余纯:虽然近期市场热点轮动加快,但以盈利为主线特征尚未发生变化。只是随着市场轮动节奏发生变化、避险情绪回升,资金抱团特征愈加明显。随着三季报披露,上市公司业绩会继续成为市场关注的重点。从目前已公布的三季度业绩及预告情况看,较中报业绩稳中有升。另外,近期公布的经济数据整体平稳,人民币信贷和社融数据超预期显示金融对实体经济支持仍强,PPI持续增长下企业盈利能力有望维持在较高水平。综合经济整体表现及上市公司盈利增速趋势来看,A股三季报业绩增速应仍能维持在较高水平。建议投资者继续以盈利为主线进行布局,可以重点关注三季报业绩表现优秀的公司,本周不少三季报业绩高预增的公司股价已有反应。

林隆鹏:就全年来看,市场投资逻辑是以业绩为王,主流资金重点配置价值蓝筹股,价值蓝筹股包括周期股和消费股,由于市场增量资金不多,无力全面驱动价值蓝筹股行情,只能主攻其中一个方向,导致市场结构行情在周期股与消费股之间进行轮换。

在近期周期股调整期间,市场投资风格偏向稳健,业绩确定性强的消费板块配置价值提升。具体到操作上,贵州茅台股价连创新高激发了市场对龙头消费股的投资热情,龙头消费股并未出现拥挤交易,股东筹码结构健康,机构持仓比例仍有提升空间,因此短期股价仍有上行动力。但同时市场也担忧部分消费行业的业绩预期已较充分,股价向上弹性有限,担心行情持续性。因此,消费板块的上涨更多体现为震荡上行。所以,投资者对于市场预期较为充分,



短期资金参与度过高的板块暂缓跟进,等待调整时再行参与,或者在消费板块内部寻找相对涨幅不大的细分板块进行布局。除此之外,强者恒强是当前行情的重要特征,投资标的应该侧重在行业的龙头,轻易不要使用补涨思维,而盲目投资在没有业绩逻辑的所谓二三线龙头上。

秋季转换 消费占优

中国证券报:您认为四季度市场会如何演绎?哪些热点板块有望脱颖而出?

谷永涛:结合目前的市场情况,影响市场走势的主要因素来自于宏观经济复苏情况和流动性边际改善力度。经济复苏预期支撑了三季度周期股和金融股表现,而流动性环比二季度的改善,也推升了市场整体的估值水平。从目前格局来看,我们认为经济韧性仍在,短期内经济数据或保持平稳。

在经济数据稳定、利率保持高位的预期下,我们认为消费白马股有望重新获得市场青睐。市场一度担心白马股在上半年的表现后,估值持续攀升导致价格偏高。但从中报业绩看,白马股利润增速基本符合市场预期,对于填平估值水平起到了重要作用。此外,随着三季报的陆续披露,白马股业绩持续性也有望得到进一步验证。

余纯:随着经济企稳、上市公司业绩持续回升、定向降准改善市场流动性预期,四季

度市场有望继续震荡上升。建议投资者可以重点关注以下板块。首先,金融板块在政策面推进、基本面改善等因素的推动下,可能会取得比较好的表现。其次,大消费板块有望继续受益于业绩增长与估值切换。另外,建筑、环保等可能在政策推进刺激下补涨的板块及业绩优秀的成长股也值得重点关注。

林隆鹏:宏观经济方面,三季度经济数据已发布,虽然固定资产投资和出口的累计数据有所回落,但实体经济仍表现出较强的韧性。服务业对经济的贡献度不断提升,由于库存去化和中长期的城镇化、城市群、棚改货币化、租赁住房市场建设的支撑,房地产投资下行钝化。另外,四季度基建支出同比增速或高于去年同期,基建增速有望保持平稳。年底经济仍将维持平稳,微观经济结构趋势性改善,同时全球朱格拉周期叠加新工业革命、“制造强国”战略,制造业投资不应悲观。在经济强金融紧背景下,行情在波动中缓慢上行是趋势。

在投资方向上,我们强调秋季转换,消费更佳。在当前时点上,消费板块更具确定性和配置价值,消费板块包括医药、家居、消费电子、汽车、白酒等,尤其是国庆节后医药行业出现较强政策,供给侧改革逻辑显现,制药业进入长周期新起点。从更长期的角度看,则战略性看好中国新工业革命所带来的5G、半导体芯片及高端制造业的投资机会。

资金面将保持不松不紧

□本报记者 王姣

周五(10月20日),央行在公开市场开展800亿元逆回购操作,对冲200亿元逆回购到期后,实现净投放600亿元,为连续第四日实施净投放,四日累计净投放资金达2045亿元。

市场人士指出,本周以来,央行整体资金投放力度超出预期,得益于公开市场连续净投放,短期资金面持续宽松,市场对流动性的预期更趋平稳,但后续也不应轻视缴税的影响,预计央行将继续灵活开展操作,“削峰填谷”,保持市场资金面不松不紧。

OMO投放力度超预期

周五早间,央行公告称,为对冲税期、逆回购到期等因素影响,维护银行体系流动性基本稳定,10月20日以利率招标方式开展了800亿元逆回购操作。当日同时有200亿元逆回购到期,由此实现净投放600亿元,为连续第四日实施净投放。

考虑到本周到期的3555亿元MLF已被提前续做,且全周仅有1700亿元逆回购到期,本周央行资金投放力度明显超出市场预期。具体来看,周一(16日),央行重启逆回购并开展200亿元逆回购,完全对冲当日逆回购到期量,同日财政部和央行还开展了800亿元3个月国库现金定存招标;周二(17日),央行开展1900亿元逆回购,当日有600亿元逆回购和1280亿元MLF到期,单日净投放20亿元;周三(18日),央行放量开展3000亿元逆回购,对冲300亿元逆回购和2275亿元MLF到期后,仍实现净投放425亿元;周四(19日),央行继续开展1400亿元逆回购,足量对冲到期的400亿元逆回购,并实现净投放1000亿元;加上周五的操作,本周央行累计开展逆回购7300亿元,从逆回购口径计算实现净投放5600亿元,即便考虑到MLF到期,按全口径计算,央行仍实现净投放2045亿元。

分析人士指出,10月以来,央行公开市场操作基本保持小额微调的风格,但本周明显加大了投放力度,表明了央行保持市场流动性稳定的意图,市场对后续流动性的预期也更趋平稳。

紧平衡将延续

市场人士指出,进入10月下旬,税期将成为流动性的主要影响因素,叠加存款准备金缴纳、月末效应、货币基金流动性新规等因素的影响,资金面波动仍不容忽视,但央行维持货币政策稳健中性、流动性总体平稳的态度仍较明确,预计后续资金面总体仍将保持紧平衡。

从市场表现来看,本周以来市场资金面持续宽松,月内到期资金供给充足。20日,银行间回购市场(存款类机构行情)上,主要期限资金利率全面下行。其中隔夜加权利率下行1.4BP至2.55%;代表性的7天加权利率续跌2.7BP至2.83%;跨月的14天加权利率也下行近7BP至4.02%,21天加权利率也明显下行近12BP至4.14%。

进入10月下旬,流动性的主要扰动因素在于缴税。据国家税务总局的通知,10月申报缴纳增值税、消费税、企业所得税等税费种,申报纳税的最后期限由10月23日延长至10月25日。分析人士指出,因本月税期靠后,易与月末效应产生叠加影响,央行本周加大逆回购投放力度、重启14天期逆回购操作,可能主要也是为了对冲后续缴税压力,不过下周逆回购到期量较大的扰动也不容忽视。

“10月是季度缴税的月份,财政存款会季节性上升,估计10月的财政存款的上升额将在6000-7000亿元左右,短期冲击流动性。”海通证券指出,当前央行仍在“削峰填谷”,DR007仍在2.8%-2.9%附近,货币政策依然是中性态度。

分析人士认为,综合10月以来央行公开市场操作的情况看,央行在保证目前流动性水平中性适度的情况下,加强信号释放和市场沟通,呵护资金面基本平稳的态度不变,10月下旬资金面将继续适度中性,流动性不松不紧仍将延续。

瞭望塔

蓝筹板块有序轮动

□本报记者 朱生莹

当前,A股市场进入低波动区间。沪综指全周振幅在1.2%附近,市场热点有所淡化且分散,但蓝筹股板块内部有序轮动,封堵了市场下跌空间。

低波动状态的出现反映了市场情绪的一些微妙变化一方面,前期蓝筹股积累了一定涨幅之后,继续上涨需要更为充裕的新增资金。近期虽两市量能出现萎缩,但乐观的是两融余额也再度逼近万亿元关口,两相对冲,营造了夹板行情。另一方面,市场消息面等进入相对平静期,热点方面虽未能形成有效且大范围的引领效应,但权重蓝筹股板块、周期板块偏强震荡,同时中小创时有表现,给投资者带来了信心。

从货币政策层面上看,9月末流动性紧张局面在近期出现较为明显的缓解,货币市场关键利率指标有所回落。同时,央行表示自2018年起将进一步实行定向降准,这表明短期内货币政策有望维持中性偏松格局,对股市而言不会形成太大的干扰作用。

从业绩层面看,A股上市公司已经披露的三季报业绩预告显示,市场三季度盈利增速向好,净资产收益率(ROE)提升仍有支撑。据川财证券数据,截至10月15日,三季报业绩披露率为62.6%,中小板和创业板基本披露完毕。从三季报业绩预告披露情况来看,全部A股业绩预告向好占比为70.8%,整体较为乐观。其中,主板表现较为突出,已披露企业中过半业绩高速增长,中小创业绩也趋于稳定,ROE提升仍能得到支撑。

行业方面,川财数据显示,周期行业高增长延续。从行业来看,周期性行业净利润仍保持高速增长,剔除过去一年重大重组事项后,从已经披露业绩预告的公司来看,钢铁、交通运输、机械设备、房地产、化工等周期性行业盈利增速继续居前,且较中报继续提升。大消费板块来看,代表性较高且盈利增速提升的行业主要包括商业贸易、纺织服装、医药生物等必需消费品。TMT行业中,电子、计算机业绩增速逐渐回暖。其中,电子行业主要受到光学光电子和其他电子的带动;计算机行业中设备的景气度回升更加明显。

国家统计局16日公布,9月全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨1.6%,涨幅比上月回落0.2个百分点;工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨6.9%,涨幅比上月扩大0.6个百分点。PPI数据同比涨幅大幅超预期,表明周期性行业盈利修复周期长度或超预期,年内企业有望维持较高水平。对应A股市场上,周期板块尤其是钢铁板块在近期调整之后有望迎来超跌反弹,且从经济周期角度看,资源股此轮上涨恐不会在短期便告结束,这将对指数形成较强支撑。

长江证券固定收益总部副总经理孙超：

债市料转震荡 票息策略优先

□本报记者 张勤峰

孙超:三季度GDP增速小幅下行,其中消费的拉动增强而出口的推动减弱。季末月份再现经济冲高现象,但中枢出现下行,全年经济走势维持“前高后低”。

工业增加值温和回升,可能受“多一工作日”的影响。投资增速下行,主要是制造业投资走低,体现了环保限产的影响。地产投资小幅走高,主因开发商土地购置面积反弹,而新开工依旧疲弱;当月销售面积同比增速是今年以来首度转负,定金及预收款、按揭贷款同样下滑,显示严查消费贷背景下资金来源收紧,地产投资下行压力进一步加大。基建增速持平于前值,随着对地方政府融资规范的加强,高增速难以持续。人均可支配收入改善的背景下,社消名义增速改善,但商品房销售的走低可能会对后续地产链消费产生不利的影响。

未来经济将受到地产与基建投资的拖累,并且随着经济转向高质量发展阶段,经济增长将更注重质量,并非一味追求速度,GDP增速或将进一步放缓。

中国证券报:债市还有哪些风险点?

孙超:首先,经济韧性强可能是债券市场面临的一个风险点。9月固定资产投资增速虽有所下滑,是受环保限产下制造业投资走低的影响,而地产与基建依旧保持平稳。年中以来,债市形成了地产与基建拖累经济的一致预期,倘若地产与基建依旧较强,可能会导致一致预期反转,恐将导致债市调整。

其次,金融监管的风险。年中商业银行完成“三三四”自查结束后,更多监管细则



有望逐步落地,倘若监管政策落地节奏偏快,可能会对市场产生一定的冲击。

最后,通胀预期也是一个风险点。环保限产带来的价格冲击、特朗普税改落地的情况以及原油价格的波动都可能推高通胀的预期。

中国证券报:对四季度债市判断及策略建议?

孙超:三季度经济增速下滑,缓和了长假后债券市场形成的悲观预期,但地产与基建依旧平稳,对债市利好较为有限,

同时缴税带来的流动性冲击同样会对债市构成制约。短期内债市或将横盘震荡,趋势性机会需要等待经济基本面更大力度的回落。

策略上,我们建议短期内采取安全性较高的票息策略,在企业利润维持高位背景下,精选盈利改善的信用债个券进行配置;同时适当布局有业绩支撑的转债标的,为组合增添一些股性;后续待数据验证实体经济出现明显回落,再拉长久期参与进攻。