

春节前市场仍有上攻可能

□本报记者 吴玉华

2019年12月份以来A股持续上涨,北向资金也持续净流入,1月2日累计净流入额突破万亿元。如何看待本轮市场上涨?北向资金在A股占比逐渐扩大将如何影响市场?后市该如何布局?本期财富圆桌邀请太平洋证券研究院院长黄付生、兴业证券首席策略分析师王德伦、华创证券策略组组长周隆刚就此展开讨论。

市场风险偏好明显好转

中国证券报:在各种因素影响下,2019年12月份以来A股市场持续反弹,从目前来看,对于这轮行情如何来看?是否有进一步上攻可能?

黄付生:从本轮行情的驱动看,12月以来的上涨主要为新募集资金+周期复苏预期+春季躁动提前。另一方面,市场对于通胀回落后的货币环境有着较为积极的预期,新募集资金的增仓仍在进行中,据我们测算,当前偏股混合型基金的仓位约为84%,普通股票型基金仓位已至88%,还有可能进一步上升(距离2018年初仍有一定距离),周期复苏预期难以证伪甚至大概率随着PPI的大幅上行而证真。我们认为春节前大盘仍有进一步上攻可能,不排除指数上行至3200点。

王德伦:兴业策略认为市场逐渐从战略防御转向战略进攻。这轮行情从整体来看是降准后市场整体流动性处于宽松区间、专项债等稳增长政策措施发力 and 经济基本面数据空窗期等有利因素共同发酵。投资者积极作为是当前不二选择。对各种因素给市场带来扰动、震荡、回调无需过度担忧,反而是好的买点。

周隆刚:当前市场情绪在升温,一是传统的春季躁动利好因素仍存,而央行降准对这些因素有增强效应;二是当前中国经济处于库存周期尾声,短期经济数据表现较强,经济见底预期升温。从行情的延续性或节奏上来看,后续关键节点为一季度末对当前经济改善预期的验证。另外市场对于后续财政货币政策进一步宽松存在预期,从节奏上来看,预期在春节前后CPI见到高点,进入下行趋势。综合来看,当期市场风险偏好出现明显好转。

北向资金净流入趋势不改

中国证券报:2019年北向资金净流入3517.43亿元,创历史新高。2020年伊始,北向资金持续净流入,并在1月2日累计净流入金额突破万亿元。北向资金在A股占比逐渐扩大将如何影响市场?2020年北向资金将如何变化?

王德伦:有三个方面影响。第一,边际资金持续流入,利好A股长牛趋势。目前中国GDP接近14万亿美元,A股市值为7.8万亿美元,目前MSCI新兴市场指数市值仅5.5万亿美元。但因体

量过大,已纳入比例仅为20%,因此北上资金流入中长期大趋势不变。

第二,促进A股市场估值重构,价值化之路已经开启。中国改革开放四十年来,在诸多行业沉淀了一批高性价比的优质资产,这些优质资产集中在能源、银行、工程机械、航空、电气设备、汽车零部件和交通技术设施等行业,与对应行业的全球龙头相比,我们的估值相对便宜。

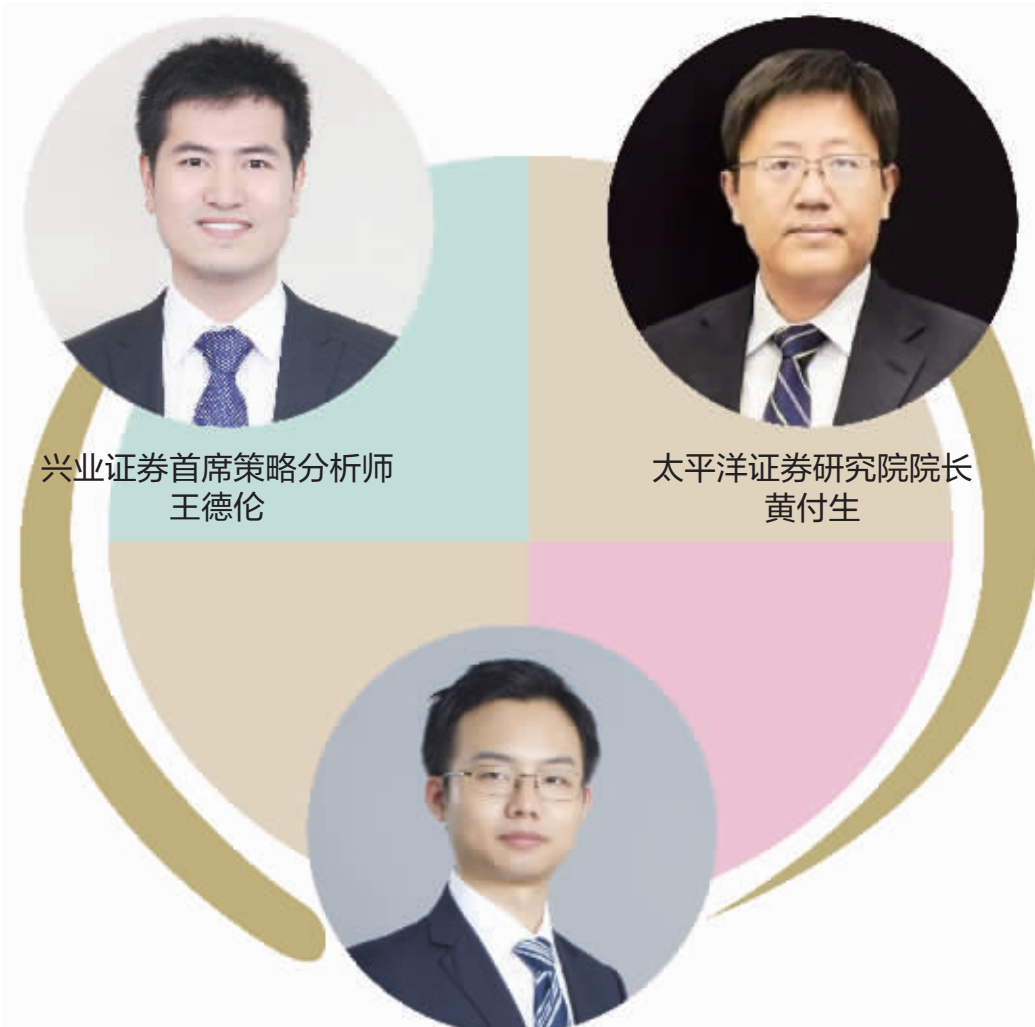
第三,外资持续流入表明中国资本市场开放红利持续释放。借鉴日本、韩国、台湾地区,以及印度、巴西、南非等新兴经济体的经验,开放的红利最为受益的是股市。

目前由于MSCI尚未公布新的A股纳入时间表,保守估计2020年北向资金流入A股的速度可能会放缓,但是伴随中国持续推进对外开放,外资仍将持续流入A股。

黄付生:北向资金在A股占比逐渐扩大带来审美偏好的不同:北向资金更偏爱行业中具有显著竞争优势的公司,同时对于行业面临景气拐点时出手也更为坚决,更多采用配置型策略,例如2019年下半年以来对科技的持续买入。北向资金占比逐渐扩大为A股带来流动性的同时也有助于更好地平滑市场波动。

从北向资金配置A股的驱动看,北向资金倾向于在人民币升值时买入A股,我们认为在经历2019年人民币超跌后,在经济周期复苏背景下,人民币市值将趋于稳中有升,即使2020年外资纳入A股比例带来的被动配置效应边际减弱,外资主动买入A股也不会停止,各行业龙头优势将更加显著。

周隆刚:北向资金持续流入将对A股产生积极影响。第一,北向资金的持续流入将为A股市场提供直接的流动性支持。第二,外资的持续增持显示A股资产配置吸引力,有助于提升投资者信心。第三,外资的投资风格将有助于引导市场向价值投资方向演化,北向资金2019年增仓个股接近1200只,增仓数量占总股本比例超1%的有600只,超5%的有38只。从行业来看,银行、电子、房地产、非银、机械是2019年净增持股数最多的行业;家用电器、建筑材料、机械设备、传媒、农林牧渔增持股本占总股本比例较高。外资择股偏好将对国内投资者形成一定示范效应,使得优质资产的市场关注度提升。第四,从中长期视角来看,北向资金进入将有利于A股市场主



兴业证券首席策略分析师
王德伦

太平洋证券研究院院长
黄付生

华创证券策略组组长
周隆刚

体结构优化,外资进入不仅仅是资金的进入,也是国际机构资产管理理念和机制的引入,对A股市场国际化接轨和中长期健康发展将产生积极促进作用。

多维度布局后市

中国证券报:春节前行情是否会持续?具体该如何布局?

周隆刚:当前市场最大的分歧在于周期资源品和科技消费核心之间的配置问题。周期资源品短期情绪明显升温,而科技消费核心中长期逻辑更顺,核心还是在于周期资源品行情能否延续,对应宏观层面还是经济改善的持续性问题。中东地缘政治风险的发酵升温,我们认为短期内并不会对经济改善逻辑升温形成根本性破坏,而在周期资源品,尤其是外部定价,如原油有色化工板块情绪升温背景下,甚至会产生一定的利好效应。

对市场而言,市场风险偏好有望进一步提升。成长板块重视政策边际改善、估值处于底部的传媒板块,在特斯拉、国产替代等概念带动下,新能源、电子、计算机等科技板块将表现出对风险偏好提升的高弹性;中游结构性补库仍在延续,相对看好家电、汽车、机械、轻工等板块,强周

期品内主要是多重逻辑共振品种,如受益于美元弱势、地缘政治风险加剧的石油石化、有色,行业格局较好的是化工、建材、钢铁;阶段内主体性机会预计较为活跃,重视资本市场深化改革下的非银,地缘政治风险加剧下的军工。

黄付生:我们认为春节前红包行情仍可持续,对于后市,我们认为需要留意的潜在风险为:通胀超预期上行带来的利率超预期上行冲击股市估值,社融过快增长带来的政策边际收紧,下半年周期复苏回落被提前预期。而更多的积极因素将可能在春节后进一步反应,上半年机会远大于风险。我们认为一季度受益经济回升及行业景气周期,金融与成长是主要线索,建议投资者继续关注新能源/传媒/半导体的回调上车机会,下半年或有更多热点,如酒店、环保、种植、5G应用等。

王德伦:春节前市场仍将继续处于战略进攻期。市场整体流动性处于宽松区间,行情有基本面预期催化,流动性和市场情绪的积极推动。板块配置“两头走”,一头是“核心资产”中低估值价值龙头,如金融、地产、周期等方向。另一头是“大创新”中的5G泛化(包括游戏、网络经济等)、新能源车产业链、中国制造高端化等新兴成长方向。

钯金价格创新高

另类小金属暗藏“大机会”



新华社图片

钯的使用量。钯金超过80%用于汽车尾气处理(汽油),自2018年9月欧盟汽车排放标准再次升级以来,钯金价格一路上涨。

钯金季节性旺季往往发生在四季度和全年头两个月。这也意味着,钯金现在才刚发力不久,今年前两个月依然是钯金价格的强势期。

全球最大的铂族金属加工与经销商庄信万丰预计,今年钯金市场的供给缺口可能将达100万盎司。

道明证券稍早前对2020年第四季度钯金平均价格的预期是每盎司2000美元,考虑到正常的波动性,钯金届时或运行在每盎司2100美元-2150美元区间。而钯金的最新价格已超过该目标价。

道明证券大宗商品策略主管Bart Melek称,该公司预计2020年全球钯金需求量将增长

4%以上,而供应增幅仅为0.6%。此外,全球汽车销量将再次回升,2020年钯金供应缺口将达76万盎司。渣打银行也预计2020年钯金将出现76.7万盎司的缺口。

2019年汽车销量下降,通常意味着钯金需求减少。但观察人士认为,这已经被包括中国和印度在内的许多国家钯金需求增加所抵消。渣打银行贵金属分析师Suki Cooper解释说,中国正在执行更加严格的环保法规,预计2020年每辆汽车的钯金用量将增加约50%,2021年可能再增加10%。

贵金属咨询公司Metals Focus发布的报告显示,去年全球汽车行业的钯金需求已达到创纪录的850万盎司,远高于2010年的580万盎司水平;预计2019年底的钯金存量将降至1280万盎司,远低于2010年底时的1770万盎司,这或加剧钯金市场的供需矛盾。2019年汽车制造商对钯金

的需求量接近900万盎司,比6年前多出了整整200万盎司。从这一趋势来看,到2020年,钯金需求量或增至1000万盎司。

荷兰国际集团(ING)分析师Warren Patterson指出,钯金供给继续吃紧,这是推动其价格走高的重要因素,未来的关键在于这样的价格走势是否可持续。

CPM集团研究主管Rohit Savant表示:“我们认为,钯金基本面会保持当前的利好,从而维持投资者的兴趣,因此其价格也应该处于高位。”

警惕钯金价格回落风险

部分业内专家警告,钯金仍处于历史高位,未来会从目前水平回落一些。

Cooper预计,到2020年,钯金的平均价格将达每盎司1653美元,她预计二季度将跌至每盎司1600美元的最低水平,但四季度将升至每盎司1710美元的平均水平。Cooper表示,市场的供应吃紧状况可能会减弱,但她预计在价格下跌时出现的买盘将支撑价格。

荷兰银行预计2020年底钯金价格为每盎司1450美元,德国商业银行预计钯金价格为每盎司1500美元。荷兰银行高级外汇和贵金属分析师Georgette Boele在一份报告中表示:“我们仍然认为,基本面因素不支持钯金价格上涨,其价格将回落。”

业内人士指出,不少投资者在投资大宗商品时,过于关注一些短期性因素,一旦大宗商品在利好因素降温后,其回调幅度往往也较大。例如,2019年9月14日,沙特两处石油设施遭无人机袭击,国际油价瞬间大涨,纽约油价从9月15日54.79美元/桶飙升至9月16日的61.66美元/桶。但随着沙特产量迅速恢复,油价很快回吐涨幅,纽约油价一路下行至52.57美元/桶。冒险押多场

■ 投资非常道

当前市场考验选股能力

□金学伟

股市有老股民、新股民,前者是原来就在市场里的,后者是新加入者。

除此之外,还有两类:

一类是“赶江龙”,专指那些场外的大鳄,平时不入市,逢到大机会来临前就会悄悄潜入,伺机而动。在过去20多年里,赶江龙”常常是大牛市的发动机。只是牛市中,人们为他们欢呼,等熊市来,就把气撒在他们头上。这两年,这类投资者大多已销声匿迹,不见踪影。

另一类我称为“后备役”,做股票时间不短,但没有兴风作浪的实力,平时也不做股票,逢牛市就进来了。其中少部分我们可称之为股仙,凡是他们来上班了,就是大牛市要来了。

但更多的则是后知后觉者。他们的共同特点是第一波总是缺场,第二波的前半段也缺场,一直要到第二波涨得人所皆知,才陆陆续续进场,其标志性点位则是上证指数从最低点起涨幅超过40%。所以,我认为40%是一个重要分界线,凡是中期反弹、整理,最大涨幅都会在33%到38%之间,一旦超过40%,走势的性质就会发生根本性变化。换算成现在的上证指数,就是指数超过3400点。

不过这都是过去的经验,现在还管不管用就不知道了。只是开年不到两周,我接到很多个电话,都是“后备役”朋友打来的:金老师啊,能不能进啦?弄得我心里“压力山大”。

20多年,每一个重大底部的预测判断无一差错,很多朋友养成了跟你走的好习惯。如果是常备役部队,那没话说,反正你的钱总是烂在股市里的,全当是一种咨询,一个建议吧。哪怕最后对行情的性质判断错了,至少你最初第一波抄底的钱总算赚到了。

但对“后备役”就不一定了。而且我发现,越是后备役,打起来手越重,也无章法,不管三七二十一,逮到一个股票就吨当一下全进去,而且对盈利的期望值也更高。常年在股市里转的,知道其中的艰辛,酸甜苦辣,虽然也想赚大的,但即使赚不到大的也能满足。

但在“后备役”的记忆中留下的都是6124点、5178点这样的行情,对他们来说,牛市嘛,随便买个股票,赚个2、3倍都没问题。如果不是大牛市呢?你隆隆重重地说,他隆隆重重地来,最后能赚到一点儿也很扫兴,要赚不到,亏了,那就更窝囊了。

其实,现在的股市跟过去已完全不一样了。就像我在一篇文章里写的——首先,由工业化带来的宏观经济全面扩张时代已永远过去了。经济增长不再是全面性的而是结构性的,绝大多数行业内部竞争也不再是增长型竞争,而是零和竞争甚至负和竞争,套用一句比较好听的话叫“存量博弈”。

其次,股市的供求关系也发生了根本性变化,像过去牛牛一来,入市的资金量比流通市值的总量还多的情况再也不会有了。资金与筹码的比例顶多能达到1:5的水平就非常了不起了。

市场不会再有全面投机的能量,“一九”、“二八”、“三七”的结构性走势成为常态。这样的市场,就像一部影视剧,主角占据最多的镜头,并拿走大头;配角有少量镜头,拿小头;群众演员,上一次场拿100元、200元,还不一定能露脸,轮不到上场的,就只能关灯吃面了。

这种结构化市场的好处是大盘指数表现更平稳,波动更小,系统性风险发生的概率更低。如果有,也是跟宏观经济、金融形势紧密相关,不会像过去,明明经济状况还不错,股市却发生重大系统性风险。

第二个好处是,对富有经验,具备较好专业能力、对市场和投资有较深理解的人来说,常年都有得做,不会时不时就面壁做相公,以打游戏、打牌来打发时间。

但它的坏处,是行情空间被压缩了,无论大盘还是个股。2017年和2019年这两个指数上涨的年份,在年度涨幅排行榜前10%个股的最后一名,涨幅都为80%,也就是说,要想买到年度涨幅80%以上的个股,只有十分之一的概率。这对选股能力是一个极大的考验,同时对交易时机的把握能力也相应提高了。这样的市场,实际上已不适合捞一把就走的“后备役”部队了。要么不进来,要进来,就必须以投资为终生事业——可以不是主要的事业,不以投资为生,但一定是长期的。

事实上,我对目前市场的基本态度是理性乐观。乐观的是,5178点的调整已经结束了,一切悲观失望的论调都缺乏充足的理论和现实依据。理性的足,我并不认为当前就处在在大牛市的起点上。如果说,沪深股市还会有过去那样持续、大幅、普遍上涨的牛市,哪怕是有点头类似,那么在时间上,也应该在3年后。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。