

## 喜迎 2020 “鼠” 不尽机会

建议投资者继续遵循趋势逻辑锁定政策支持力度较强行业领域，优选符合技术买点条件的行业龙头公司进行战略性布局

□ 张翠霞

2019年完美收官了，大事不少。全面推行注册制、修改企业上市条件、取消发行审核委员会制度、不再设置“暂停上市”环节等，意味着资本市场改革的路线图已经有序推进和铺开。

回顾2019年最后一个交易日的市场走势，沪指在医药、建材、农林牧渔、医疗保健、文教休闲、建筑、纺织服装、通信设备、供气供热、工程机械等板块的强势上涨带动下，延续上一交易日的强劲走势，给出续创反弹新高的强势攻击走势，收盘稳定在3050点，为2020年开局奠定了基础。

### 摆脱外围因素干扰 沿既定节奏震荡上行

从深市三大股指看，中小板指数有效突破6600点整数关口技术阻力，深成指紧随其后逼近10500点整数关口，创业板指数虽涨幅最小，但其领先其他两大股指最先突破年初1792点技术阻力的运行情况，彰显后期震荡上行试探1930点区域应该是大概率事件。2019年的完美收官，是元旦过后的资本市场沿着既定的运行轨迹震荡上行，并在2020年首个交易日给出了高举高打的放量攻击大阳线，一举实现了多指数同步突破重要技术阻力，“鼠”年开门红的关键因素。

从沪指看，上周五高开低走阴震荡线，全天波动率稳定在5日线上方、周四中阳线的五分之一上方，后市有望在日线级别所有的短中长期均线均呈多头排列、3048点颈线阻力突破支撑、成交量温和放大、MACD指标零轴上方强势运行等因素共振下，继续稳中向好运行。

从深市三大股指看，全部完成了对于2019年年初技术阻力的有效突破，必然会形成对于沪指的有效带动和同步实现对于3288点技术阻力的有效突破。从三大股指的日周月线不同周期图表，我们可以很清晰地看到上升趋势运行良好、浪级结构呈现驱动浪特征、短中长期均线多头排列、成交量温和放大、MACD指标金叉后强势运行等，都说明当前阶段的做多情绪稳定，

做多资金不会轻易结束之前的做盘计划，进行突兀的多翻空操作的。

### 证券业三道金牌 酝酿上市公司主升浪

证券市场三道金牌重磅利好，必将催生资本市场形成以券商股为投资主线的多头攻击行情。第一道金牌，新修订的证券法将于2020年3月1日起施行，对证券行业是重大利好，有利改变资本市场生态环境。

第二道金牌，证监会六大举措推动打造航母级证券公司，鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管理，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。

第三道金牌，中国证券金融股份有限公司公告，决定自2019年8月8日起，整体下调融资融券费率80个基点。此次下调融资融券费率，有利于降低证券公司融资成本，促进合规资金参与市场投资，维护我国资本市场平稳健康发展。

另外，证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》正式出台，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只，取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，完善维持担保比例计算公式，除了现金、股票、债券外，客户还可以将证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性，对证券公司扩大两融收益是利好，有利增厚未来的经纪业务收入。结合中国结算发布了修订后的《结算备付金管理办法》，将股票类业务最低结算备付金收取比例由20%降至18%；新三板改革落地，精选层转板制度出台，投资门槛全面下调，必然利好券商的做市商业务和投行业务；扩大股票股指期货试点工作，沪深300股指期货和ETF期权获批等，明确证券行业的景气周期已经到来，未来具备超越周期行业的主升浪攻击结构给出。

建议二级市场投资者，三个维度把握券商股的操作机会。行业龙头的中信证券被572只基金合计持股7.15亿股，

海通证券、华泰证券、国泰君安紧随其后，有望在打造航母级券商的指导思想下，获得先发优势，市值水涨船高。

券商业绩保持高速增长，次新属性的浙商证券、财通证券、中国银河等，为“重新+转型发展”的中小券商代表，是资本市场游资、大户的最爱，具备非常高的弹性攻击力。

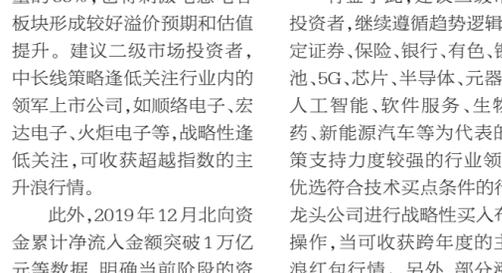
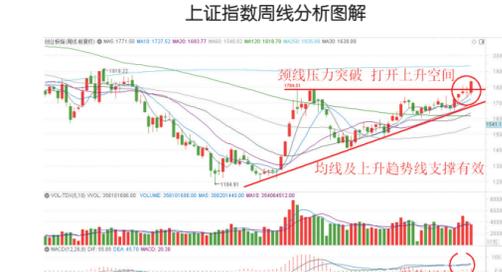
为券商提供IT服务的恒生电子、金证股份、顶点软件，以及互联网券商的东方财富、同花顺等，既有券商的弹性，又有一定的成长性，吻合“金融+科技”投资属性，也是资本市场较为偏好的投资方向。

### 通信业技术革命 强化被动器件增量空间

2019年，5G新基建建设、国产替代、安全可控的加速推进，催生出不止涨势喜人的大牛股，让二级市场投资者赚得钵满盆满。进入2020年，大科技的哪些细分领域还有较好的投资机会，投资者应该如何从行业细分领域中深度挖掘到好的上市公司呢？笔者经过认真梳理，针对重要部门的国家产业政策导向，认为目前供不应求的电感电容领域上市公司，中期机会较为确定，具体分析理由和逻辑如下：中共中央、国务院发布的《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》指出，大力发展战略性新兴产业，在未来通信高端器件、高性能医疗器械等领域创建制造业创新中心。《国家支持发展的重大技术装备和产品目录（2019年修订）》和《重大技术装备和产品进口关键零部件、原材料产品目录（2019年修订）》自2020年1月1日起执行，符合规定条件的国内企业生产的部分装备或产品而确有必要的进口部分商品，免征关税和进口环节增值税。

回溯历史，每一次通信技术革命都会伴随智能手机的结构变化，5G的到来将引发换机潮，带来电感等被动器件的增量空间。基于此，笔者坚定看好产业链中的行业龙头公司，建议投资者中线策略逢低关注博弈跨年度的主升浪行情机会。

高频5G基站数量十数倍增长，射频模块集成将大幅增加电感器用量的基本情况，预期应用广泛的电感器器件上市公



司将迎来爆发式行业增长机会。移动通信作为电感最大的终端应用市场，占全球电感总产值的35%、占全球电感总产量的55%，也将刺激电感电容板块形成较好溢价预期和估值提升。建议二级市场投资者，中线策略逢低关注行业内的领军上市公司，如顺络电子、宏达电子、火炬电子等，战略性逢低关注，可收获超越指数的主升浪行情。

此外，2019年12月北向资金累计净流入金额突破1万亿元等数据，明确当前阶段的资本市场已经进入了良性循环周期。预期2020年的资本市场，有望在对外开放成果落地，全面取消ODII和ROFII投资额度限制，MSCI将A股纳入因子从5%提高到20%、标普道琼斯将1099只A股标的以25%的因子一次性纳入其指数体系、债券纳入彭博巴克莱指数，以及5G基站建设不少于100万座，要扎实推进6G前瞻性愿景

需求及潜在关键技术预研，形成6G总体发展思路等利好驱动下，形成价值量齐升的“熊驱牛”多头攻击行情。

有鉴于此，建议二级市场投资者，继续遵循趋势逻辑，锁定证券、保险、银行、有色、锂电池、5G、芯片、半导体、元器件、人工智能、软件服务、生物医药、新能源汽车等为代表的政策支持力度较强的行业领域，优选符合技术买点条件的行业龙头公司进行战略性买入布局操作，当可收获跨年度的主升浪红包行情。另外，部分涨幅较大、位置较高、有基本面利空公司出现高位跌停板风险释放，建议投资者警惕局部板块及个股的剧烈波动风险。规避累计涨幅较大、阶段性溢价过高、业绩不佳、有大规模限售股解禁、监管利空，以及较大商誉减值有暴雷风险的个股，以防止局部不确定波动风险。

（作者系益学投资金融研究院院长）

□ 谈股论金

## 时间的玫瑰

□ 木木

但斌在总结投资心得的时候，提出过一个“时间的玫瑰”概念，即随着时间的不断拉长，好公司的质地和优势越来越突出，突破行业“均线束缚”的能力越来越强，投资者投资这样的公司，将伴随公司共同成长并获得超额投资收益。

道理大致不错，玫瑰的芬芳确实需要岁月的酝酿，没有足够的时间积累，就休想收获玫瑰的绽放。最能为这个“但斌概念”背书的，无疑就是贵州茅台了。

不过，道理从来不能只从一个方面讲，耐心地等待时间的酝酿，固然极其重要，但仅有时间显然远远不够。具体到“玫瑰”这个例子，要想收获芬芳，除了熬时间之外，充足的日照、优良的空气、合适的肥料以及恰到好处的灌溉。当然，还需要那么一点运气，比如，没有蚜虫的肆虐、没有冰雹的摧残……只有这些条件都凑齐了，时间的威力才能充分发挥出来。相较这些条件，时间的重要性似乎也并不更突出。“买茅台”如此，把“注册制”和“大牛市”挂钩，亦如此。

“没有注册制，很难有牛市的说法，正如‘没有时间，就不会有玫瑰’”一样，还是比较容易证明的，毕竟，在审批制框架下，许多尚未开始“发育”但潜力却巨大的“新品类”公司，很难被善待、被重视、被接纳。而缺少了这类长期高速发展的股票的长期支撑，“牛市”

的形成确实底气不足。但有了注册制，是不是就一定会有大牛市呢？恐怕未必。

没有许多基础条件的配合，大牛市——尤其是那种持续10年以上的牛市，要想形成还是很有难度的。比如，面对持续走高的股价——尤其是短期内多重利好综合刺激而导致股价“狂飙突进”，那些对大牛市或有支撑作用的上市公司的大股东或持股高管，会不会受不了“超预期”股价的强烈刺激而套现离场？

毋庸讳言，这种“临阵脱逃”的做派，动摇军心的效果还是很强烈的。如果企业家和重要的机构投资者在“快钱”面前，把持不住心态，一个长期稳定走牛的市场就绝难形成；要想让市场走出“成熟的牛市”，在市场中“讨生活”的人，恐怕要首先成熟起来，这是一个重要的基础条件。

大牛市是多重量共同推动的结果，并非某一方面“单兵突破”的产物，如果看不到这一点，或故意忽视，投资恐怕就要出问题。另外，对许多投资人而言，“大牛市”和“挣大钱”甚至“挣钱”之间，也没有必然的对应关系，毕竟，A股市场自建立至今的近30年间，单从指数的K线图来看，一直走在“大牛市”的通道里，但对绝大多数投资者而言，这又如何呢？

所以，“大牛市”“玫瑰”之类的辞藻，在市场现实面前，还是尽量少用为妙，迷惑作用太大。

相关链接

## “再平衡”将成市场关键词

不仅指价值和成长之间再均衡，也包括价值内部和成长内部再均衡

□ 王宇露 张凌之

1月2日是2020年的首个交易日，A股迎来开门红。部分机构人士表示，A股短期将继续上行，展望全年，再平衡将成为2020年市场关键词。

2020年1月1日，中国人民银行宣布，于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。人民银行称，此次全面降准将释放长期资金8000多亿元。

对此，星石投资表示，此次全面降准落地对于权益资产是锦上添花，权益资产长期向好的趋势不会改变。此次全面降准，带动无风险利率下行，有助于提振权益资产的估值水平。此外，相对而言，在利率下行的环境下，成长股更为受益，依旧维持成长股长期牛市来临的判断。

招商基金表示，此次全面降准有助于巩固经济复苏势头，将支撑A股短期内的进一步上行。低估值周期性板块需要重点关注，推荐受益经济企稳和市场风险偏好上行的非银和周期板块，而受益于政策扶持和消息面催化的科技板块以及景气度转向向上的新能源板块和地产后期周期产业链，也值得择机参与。

展望2020年，不少私募人士认为，再平衡将成为2020年A股的主基调。

茂典资产表示，综合来看，对2020年上半年持乐观态度，投资机会将层出不穷。由于对长期经济增长依然持偏

谨慎态度，加上对海外市场仍会出现反复的顾虑，对2020年下半年仍持谨慎的观点，预计2020年全年的波动率及风险会较2019年更大。

源乐晟资产认为，从政策上来看，再平衡将是2020年市场主基调，即从原来的“去杠杆”和“去地产化”，转变成“稳杠杆、稳地产、稳基建、稳货币”。2020年年底，资管新规过渡期将至终点站，市场过去热衷的一些投资标的将受到冲击，非标产品将成为过去式。另外，在行业龙头集中度提升的情况下，A股对机构和高净值客户资金的吸引力将会明显提升。

清和泉资本认为，将重点关注三类资产：一是净资产收益率(ROE)相对较高但估值较低的资产，主要集中在一些传统行业；二是拥有长期护城河的高ROE资产，主要集中在消费品行业；三是短期投入大的隐形高ROE资产，主要集中在空间大、增速高的科技创新行业，包括TMT、创新药和新能源汽车等领域。

仁桥资产夏俊杰认为，再平衡的过程会在2020年发生，不仅仅是指价值和成长之间的再均衡，也包括价值内部和成长内部的再均衡。他指出：“目前市场中不均衡的现象比比皆是，有部分深度价值股因为各种原因而无人问津，也有部分长期成长股因为表现出一定的周期性而被市场冷落，由于兼有低估值和低成本等特征，这些品种在未来再平衡的过程中都将成为受益者。”

## 改革增添想象空间 外资加速布局中国市场

受益于经济结构转型与资本市场改革开放，A股有望打破制约，开启过去10年未现的长牛期

□ 张勤峰

我国经济总量从不到4000亿元增长至接近100万亿元，人均GDP从156美元增至有望超过1万美元，改革充当了关键因子。2019年，在经济持续调整的形势下，A股市场走出超预期行情，进一步展现出改革开放的能量。研究机构认为，经济结构转型与资本市场改革开放仍将为2020年A股提供重要机遇。

回顾2019年，内外复杂形势下，A股市场走势让人喜出望外；展望2020年，经济增速换挡期延续似乎也挡不住机构对行情更上一层楼的期盼。中

信证券称，A股在经历了2019年的估值修复后，在2020年将迎来2年~3年的“小牛市”。光大证券亦提出新牛市的观点，认为A股有望打破制约，开启过去10年未现的长牛期。

海通证券则称，牛市已经在路上。“2019年是1月4日上证指数2440点是第六轮牛市的起点，新一轮牛市开始了。”海通证券提出，牛市有三个阶段，盈利和估值戴维斯双击的第二阶段即主升浪已蓄势待发，动力一是企业盈利进入回升周期，二是资产配置转向股市。

对于2020年行情空间，中金公司预计沪深300指数前向市盈率为10倍左右；华

泰证券预计沪深300估值提升空间在10%以上；太平洋证券认为上证指数将逼近3600点；联讯证券则预计上证指数有望挑战3700点区域。

各家逻辑不同，空间和节奏判断亦有别，但对趋势的预判却相当一致。虽处隆冬，机构报告字里行间透露出对春的企盼。

对中国而言，2019年是名副其实的调整年，这既是过去10年经济增长换挡降速趋势的延续，又叠加了外部诸多风险因素的扰动，2019年第三季度GDP增速放缓至6%，为30年来最低。就在这样一个形势下，2019年A股市场却走出

几波行情，在全球范围内表现出众。

究其原因，有机构认为，一是各方对经济下行的看法趋于理性，对经济出现失速下行的担忧明显减轻；二是国际国内挑战增多，促使各方面政策加大了逆周期调节力度；三是经济压力化为迎难而上动力，在宏观托底政策发力的同时，促使经济金融改革在多个方面取得重要进展。

受益于持续深化改革开放，境外投资者对中国资本市场的关注度不断提高。据央行统计，截至2019年9月，外资持有中国股市和债市的市值分别为1.77万亿元和2.18万亿