

2018:新旧动能转换下的守正出奇

□本报记者 王朱莹

如果说2017年是中国经济战略重构承上启下的一年,那么2018年,中国经济将迈入新旧动能转换的重要阶段。

A股市场在经历始料未及的大回调之后,迎来了2017年信心重塑和投资理念重塑的关键一年。极端的“一九行情”令市场参与者始料未及,它使“业绩为王”的口号变成万千投资者的

真实信仰,也让“差”“假”“纯讲故事”的股票完成市场的优胜劣汰。展望2018年,旧的经济动能依然发挥着余热,新的经济动能在孕育,不平衡不充分发展的领域在政策天平的倾斜下,都将给敏锐的A股投资者带来新的机遇。

但是,西方主要经济体货币政策拐点的到来,国内抑制资产价格泡沫和改革决心决定了2018年仍是金融监管大年,资金大规模涌入股市是不

切实际的,A股市场将延续2017年的存量市格局,“一九分化”的极端行情在2018年将得到缓和,市值溢价有望弱化。兵法云:“奇正相生,不可胜穷”。在股市中,“业绩为王”是正,任他行情千变万化,优质企业的估值终会与业绩匹配;政策风向是奇,新动能孕育之际,政策必将先行。2018年守正之时,不妨做个“听风者”,捕捉新时代的新机遇,出奇制胜。

宏观经济:新旧动能转换

回顾2017年,国内外经济形势错综复杂,国内经济总体上实现了平稳增长,甚至超出市场预期。在供给侧结构性改革切实发力、环保限产执行到位以及需求温和复苏的背景下,PPI持续回暖,带动工业企业尤其是传统周期行业利润好转,资产负债率得以修复。(下转T02版)

十大猜想

沪指冲击4000点

2017年A股市场走出了可圈可点的结构性行情,市场运行过程中却蕴含着诸多疑问:宏观经济走势如何演变,市场流动性能否好转,白马股业绩增长能否持续、周期行业景气能否维系、壳资源稀缺性是否仍在,大小票风格切换何时到来……2017年沪指攀上3300点一线,展望2018年,4000点能否被顺利拿下?

东北证券认为,A股持续处于存量资金格局,成交和估值调整为到达具有长期吸引力状态,市场仍在量变而非质变状态。A股市场有望在经济企稳持续和存量流动性支撑下震荡上行,上证综指有望在2018年上探4000点,而潜在风险来自于全球货币政策收紧超预期。

广发证券则表示,历史上A股整体性牛市都需要流动性驱动,2017年A股市场盈利大幅改善,但因流动性中性偏紧,仅有“盈利牵牛”的结构性行情而没有全面牛市。预计2018年A股录得8%的盈利增速,ROE在销售净利率与总资产周转率乏力后温和回落。而2018年A股盈利回落,流动性中性使得A股缺乏整体性牛市的基础,结构性行情延续。

贵州茅台“物有所值”

一只净利润持续高增长的绩优白马股,在2017年走出了股价翻倍行情,这是企业真实价值的彰显,还是资本游戏下的另一个泡沫?贵州茅台的经历告诉我们,即便每股价格超过700元,它依然有可能“物有所值”。

从2017年年初每股329.58元,到12月29日最高时每股触及726.50元,巅峰时其市值曾突破9000亿元,贵州茅台一次次刷新两市第一高价股的纪录,也一次次刷新市场对于牛股的定义。但就在市场沉浸于“泡沫与否”的热议时,2017年11月17-12月7日,贵州茅台连续下跌,区间累计跌幅达到14.24%,市值缩水更超过千亿元。乍看之下,茅台的股价神话似乎要划上句号。然而调整后,12月中旬起贵州茅台股价重拾升势。

判断当前贵州茅台估值是否合理,可以往后三年看其成长空间。作为中国白酒第一品牌,贵州茅台具有商品和金融双重属性,在人均收入持续提高以及消费升级的大背景下,茅台酒的需求有望保持稳定增长。在涨价预期下,金融属性凸显,增库存周期延长,双重要素叠加,再考虑茅台的供应能力,双周期共振有望推升业绩加速成长。根据相

关机构模型测算,2020年茅台酒销量有望达到4万吨,吨酒价格有望提高40%,收入有望实现1000亿元,届时净利润将达到520亿元。截至目前,贵州茅台市盈率(TTM)仅有36.2倍,估值水平并不算高。

“白龙马”行情继续演绎

在2017年结构性行情中,白马龙头股的极佳表现成为价值投资的成功典范,而在此前几年曾一度强势表现的小盘股在今年整体表现疲弱。年内股价跌幅最大的前50个股均由小盘股承包。在2017年行情落幕、2018年行情即将展开之际,如何把握2018年的行情发展成为投资者最为关注的话题。

2017年,龙头白马股的上涨是具有其深刻背景的:一是经过此前调整后估值相对较低;二是基本面扎实;三是市场资金结构的问题。分析人士表示,2015年后,国家队多集中在大龙头、大白马中,这也吸引了很多机构资金在以国家队为中心的“漂亮50”和弱周期股中抱团取暖,这是当时的估值决定的,也是避险情绪决定的。在这样的资金偏好中,去年以来,龙头白马股累积了巨大的涨幅,估值也是水涨船高。从目前来看,龙头白马的估值修复已基本完成,从洼地变成了平地,个别甚至高估。

近期,由于资金面的收紧,龙头白马股也出现普遍回调的态势,如此让很多普通投资者对即将到来的2018年行情走势感到迷茫。对此,分析人士表示,去年表现强势的龙头白马行情仍有望延续到2018年的上半年,其延续的基础在于资金的趋同性投资。特别是今年以“陆股通”、公募基金为首的机构投资者“抱团”龙头白马获得了良好的收益,得到了投资者的认可,随着产品发行进一步加速,增量资金无疑还会向这些板块集合,进一步推升相关个股的估值,直到一个相对高估的状态才会停止,可以说只要市场主流资金没改变投资逻辑,“龙马精神”还将继续演绎。

两融余额继续攀升

随着上证指数在3300点展开长时间拉锯,市场情绪有所沉寂,成交量萎缩明显。

但与此同时,两融余额却仍坚挺在万亿元大关之上,透露出些许乐观情绪。

回想2017年,伴随着两市震荡走高,两融余额也呈现出了“上台阶”的走势,从8000亿元到9000亿元再到10000亿元,与市场“亦步亦趋”。

2017年初后两融余额便开始缓慢的增加,9月股指攀升至3300点时,两融余额已大幅上探至9000亿元一线。股指运行与两融余额变化的正相关关系,在此时显现出来。此后在同年11月1日,时隔22个月两融余额再度站上万亿元大关,在市场参与者看来,作为具有一定杠杆作用的投资工具,融资融券余额的增长意味着整个市场对A股的投资热情在提升,而万亿大关无疑又是一个具有重要心理支撑的关口。所幸的是,尽管行情跌宕起伏,两融余额亦有所震荡但始终未跌破万亿元关口,并表现出了较强的韧性。

展望2018年,金融监管严格去杠杆,有助于清退场外一些配资产品或杠杆比例不合规的结构化产品,对于场内的融资工具而言是一大利好,未来站稳万亿元并继续向上突破是大概率事件。但由于趋势性行情的条件未至,整体市场环境仍处于“脱虚向实”的去杠杆进程之中,因此两融余额增长或以温和为主。

人民币稳中有升

展望2018年,美元走势仍将是影响人民币汇率的关键因素,基于强势美元周期接近尾声的判断,预计人民币兑美元汇率有可能继续稳中小幅升值,不过阶段性的资本外流和人民币贬值压力仍不容忽视。

一方面,在全球经济整体复苏的背景下,尽管美联储将继续推进货币政策正常化,但欧元区经济体相对强劲的复苏、欧美央行货币政策博弈以及特朗普政策对经济的提振或有限,均对美元走强形成掣肘,预计美元指数难以达到103的前期高点,由此人民币汇率面临的外部压力也将有限;另一方面,2018年我国经济基本面预期平稳,货币政策维持稳健中性,货币供给总闸门难宽松,去杠杆、严监管将持续推进,为人民币汇率企稳提供了坚实的基本面支撑,且中央经济工作会议重申要“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”,也有助于人民币汇率预期保持均衡。

总的来看,2018年美国“加息+缩表+财税改革”的组合策略下,美元指数仍有一定的上行动能,但我国经济基本面有韧性、国际收支持续改善的情况下,人民币汇率预计保持总体稳定。(下转T02版)



T03 风好正扬帆
喜“新”不厌“旧”

T04 新经济
新产业 新机会

T05 资金面:
闸门难松 紧亦有度

T06 债市:蛰伏待曙光
寻觅结构性机会

T07 衍生品市场
发展渐入佳境

T08 大宗商品:
总把新桃换旧符

