
A 股 2020 年策略报告

积极布局，静待收获到来

神华研究院 黄凤国

2019 年 12 月

目录

摘要.....	1
一、A 股行情回顾.....	1
二、A 股市场环境解析.....	5
2.1、融资仍占主流，但退市已在路上.....	5
2.2、货币宽松 VS 经济下滑.....	6
2.3、降息仍是主旋律.....	10
2.4、A 股市场制度改革带来市场活力.....	12
三、2020 年机会判断.....	13
3.1、净利润“分子”决定行情拐点.....	13
3.2、重点关注科技消费.....	15
四、技术图解.....	16

摘要

1. 2019 年（截至 12 月 31 日），全球各主要指数均录得收涨。但不同市场指数表现不一。从全球主要市场指数来看，深证成指表现最好。区间收涨 44.08%，其次是创业板指数，区间收涨 43.79%。分区域来看，A 股整体领涨大型市场，中美领涨全球，而日韩等其他亚太地区整体跑输欧美地区，其中香港恒生指数和韩国综合指数区间录得涨幅仅为 7.67%，涨幅最小。从估值变动来看，深证成指市盈率波动最大。从年初 16.32 倍上升到了 24 倍,尽管如此，但深证成指的市盈率仅高于历史中位数一点，仍较为安全。
2. A 股全年的运行可以概括为政策影响阶段和平稳震荡阶段。从运行的路径和逻辑来看，4 月初之前的市场受到外围和中美政策进展影响较大，而到了 5 月之后行情较为平稳震荡，期间出现多次日内涨跌幅度极小的情况，也就是说这一阶段市场对各类政策敏感度下降，资金仍处于平衡中。到了年底，资金流入积极，市场不断上行突破。
3. 下半年经济仍在复苏的进程上，拐点还未到来。工业品价格指数的下滑表明制造业整体下滑迹象明显，而 PMI 指数再次跌破 50%的临界点，而此时 PMI 的下坠作用将导致 PPI 的持续下滑，在经历了 2015 年工业品价格的急速拉升后，工业“通缩”的局面与经济的增长将会为经济预期带来悲观的成份更多一些。
4. 货币供应持续宽松但边际效用递减，在面临全球经济增长停滞的局面下，各国已逐渐开始了降息的行动。随着我国利率市场化改革的深入推进，存款类机构质押式回购加权利率或很大可能成为央行替代基准利率的工具之一，同时在未来的货币政策参照标的上，作为未来贷款利率的重要参考。
5. 科创板的推出，退市制度的强化、注册制的引入以及新股涨跌制度等，将会从制度层面上促进 A 股交易的改进，进而创造出一个更加稳健的市场氛围。
6. 从我国的消费结构来判断，未来的投资机会将会出现在信息消费相关的行业——科技创新促进消费升级。从 A 股上市公司的增长来看，消费重心已经从日常消费品转向了科技和信息的消费。特别是在我国内地，在 2015 年《中

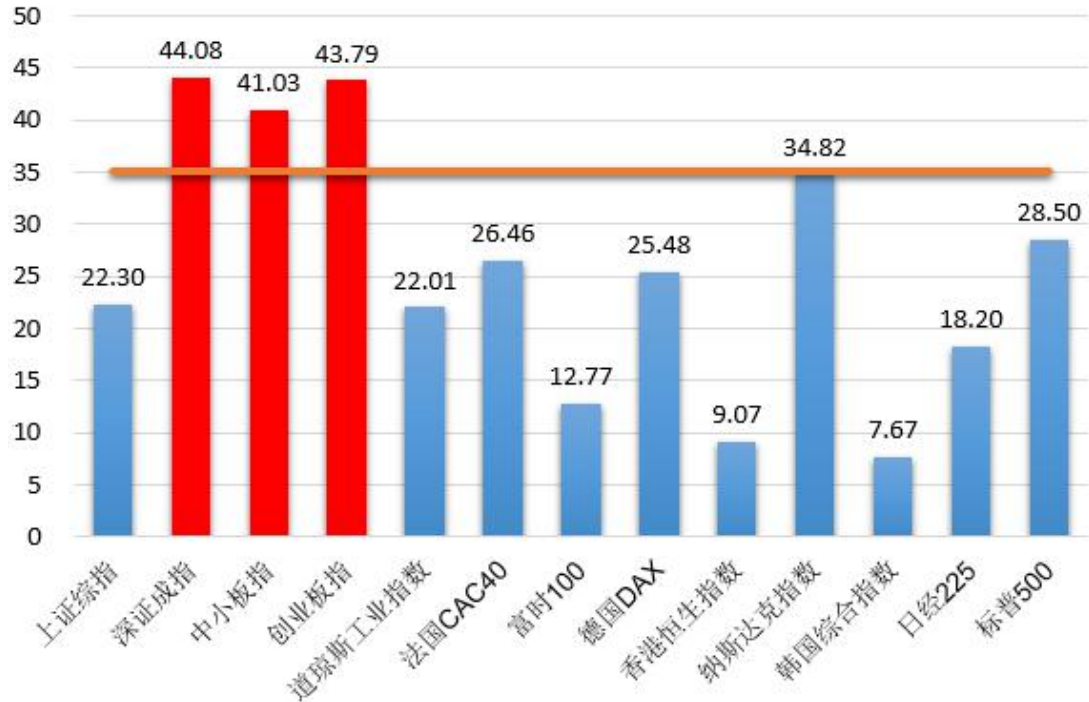
国制造 2025》提出之后更是将科技的地位进行了大幅提升。伴随着工业技术的快速进步，我国在进入消费经济后，消费占比和消费方向决定了市场的走向。

7. 从我国居民消费增长以及人均消费占比情况来看，食品烟酒作为过去十年的高成长行业，已经走到一个分水岭阶段，而在衣食住行之外及其之上的信息、娱乐与医疗消费将是未来消费动力的重要来源。伴随着消费支出的持续增加，未来高科技消费将带动全社会消费水平的提升，同时提振经济的发展我们重点建议关注通信信息技术、医疗保健及教育板块的机会。
8. 从技术方面分析，中期支撑已在 2440 附近确认，与长期支撑 2100 点区间构成了中长期抵抗区域，所以在 2450-2100 之间构筑长期底部的可能较大。短期来看，因为 3200 上方短期顶部压力得到验证，上方 3500 一线为 2018 年转折点，压力较大。预计 2020 年 3300-3500 将构成压力区间。预计 2020 年 A 股沪指运行区间在 2650-3500，中小创机会大于沪深主板。

一、A 股行情回顾

在经历了 2018 年的大幅走低后，A 股在 2019 年上半年出现了久违的涨势，这一阶段全球市场表现又如何呢？我们先来看看上半年全球市场的涨幅情况。

图表 1-1：2019 年全球主要股票指数走势（%）

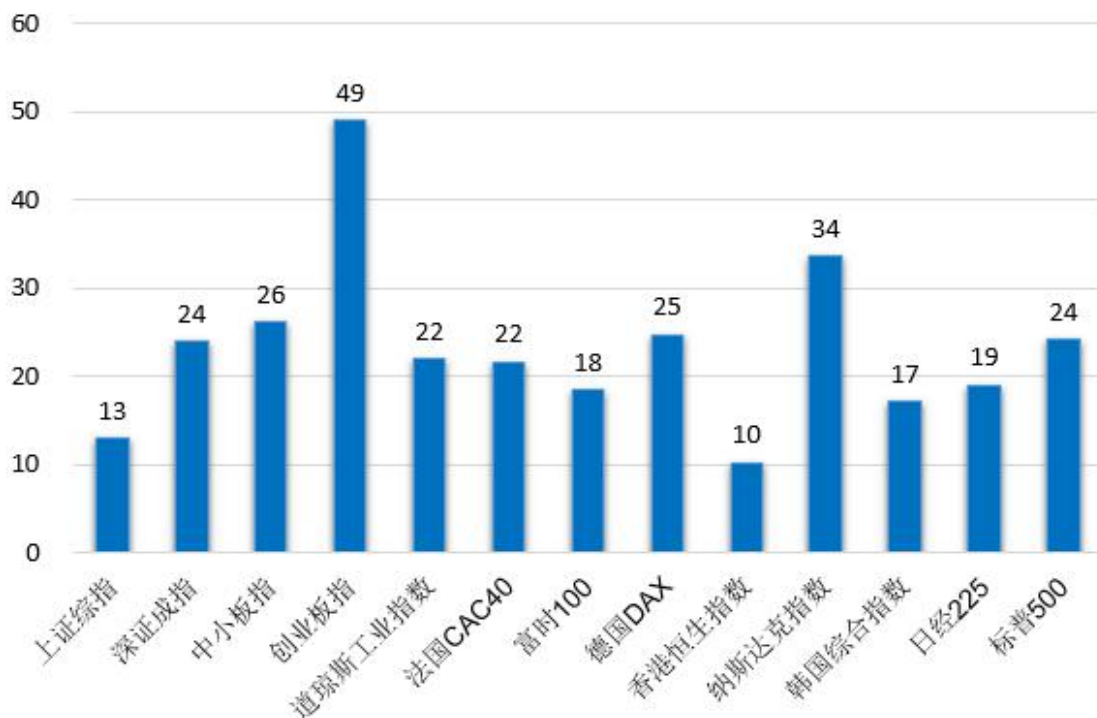


资料来源：Wind，神华研究院

2019 年（截至 12 月 31 日），全球各主要指数均录得收涨。但不同市场指数表现不一。从全球主要市场指数来看，深证成指表现最好。区间收涨 44.08%，其次是创业板指数，区间收涨 43.79%。分区域来看，A 股整体领涨大型市场，中美领涨全球，而日韩等其他亚太地区整体跑输欧美地区，其中香港恒生指数和韩国综合指数区间录得涨幅仅为 7.67%，涨幅最小。

从估值变动来看，深证成指市盈率波动最大。从年初 16.32 倍上升到了 24 倍，尽管如此，但深证成指的市盈率仅高于历史中位数一点，仍较为安全。

图表 1-2: 全球主要指数市盈率 (倍)



资料来源: Wind, 神华研究院

A 股全年的运行可以概括为政策影响阶段和平稳震荡阶段。从运行的路径和逻辑来看, 4 月初之前的市场受到外围和中美政策进展影响较大, 而到了 5 月之后行情较为平稳震荡, 期间出现多次日内涨跌幅度极小的情况, 也就是说这一阶段市场对各类政策敏感度下降, 资金仍处于平衡中。到了年底, 资金流入积极, 市场不断上行突破。

从 A 股来看, 中美双方贸易战中, 中方受到贸易战消息影响较为敏感。2018 年 10 月 19 日, 央行、银保监会和证监会罕见同时发表建议和观点, 出台了一系列缓当前困局、提振市场信心的重磅政策。尽管 A 股有所提振, 但真正的市场底出现在了 2019 年 1 月 4 日。春节期间, 外围股市普涨和中美贸易关系阶段性缓和使得处于估值底部的 A 股在节后取得开门红的业绩。而 2 月 25 日, 两市成交额突破万亿, 做多资金较为积极。此后 A 股进入了交投活跃的时期, 资金市行情来临, 5G、证券、畜禽养殖等板块内个股轮番上演密集涨停。直到 4 月 8 日, A 股快速回调, 5 月 6 日, 特朗普重提对中国加征关税的观点。并于 5 月 10 日将

价值 2000 亿美元的中国商品的征收税率调至到 25%。受此消息影响，A 股资金市行情迅速冷却，5 月 6 日再现千股跌停的恐慌迹象。此后，指数一直在 2800 至 3000 点区间内震荡运行，交投冷淡，缩量运行中，直到年底前，成交开始放量，指数上行至上方压力位置，形成突破之势。

图表 1-3：指数上涨与成交变动



资料来源：Wind，神华研究院

在资金方面，外资一直是年度重要的变量，且这一变量持续正向发展，从年初开始，外资持续大幅流入，年内 MSCI 和富时罗素的纳入比例增加，被动流入和主动配置的资金有加速的迹象。特别是在 11 月 25 日 MSCI 纳入年内最后一波后，北向资金的流入速度不减反增，外资对 A 股的看法不断转向积极主动。

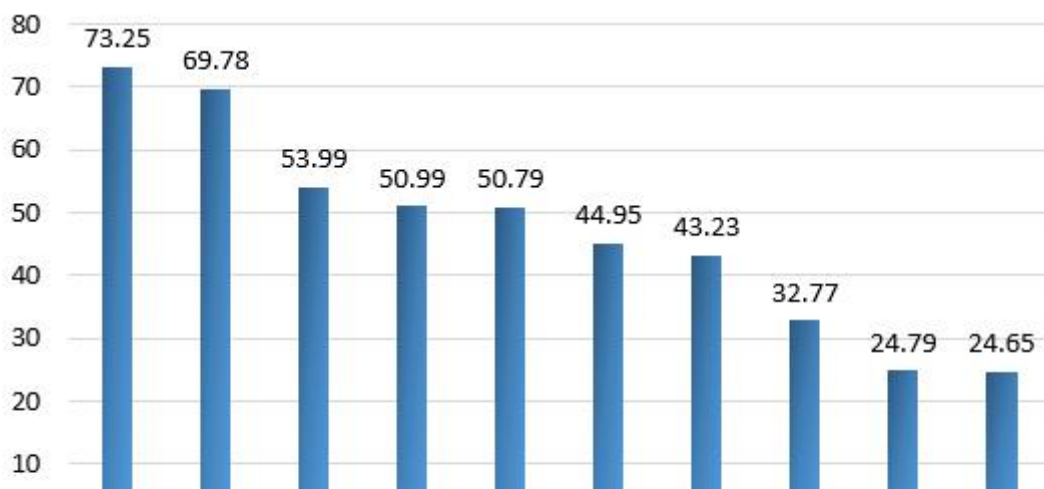
图表 1-4: 指数上涨与成交变动

北向 (截止: 2019-12-23)			
	合计	沪股通	深股通
最新	17.49	9.13	8.36
本周合计	17.49	9.13	8.36
本月合计	640.47	333.99	306.48
本年合计	3,427.96	1,520.24	1,907.72
近3月	1,604.29	662.73	941.55
近6月	2,438.43	981.10	1,457.32
开通以来	9,845.30	5,287.02	4,558.28

资料来源: Wind, 神华研究院

从行业的涨跌来看, 两市食品饮料领涨行业, 涨幅达到了 73.25%, 电子行业涨幅达到 69.78%, 家用电器行业涨幅达到 53.99%。28 个申万二级行业中, 有三个行业收跌, 分别为钢铁下跌 1%, 采掘下跌 2.8%, 建筑装饰下跌 5.34%。

图表 1-5: 年度领涨行业 (%)



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7921

