
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

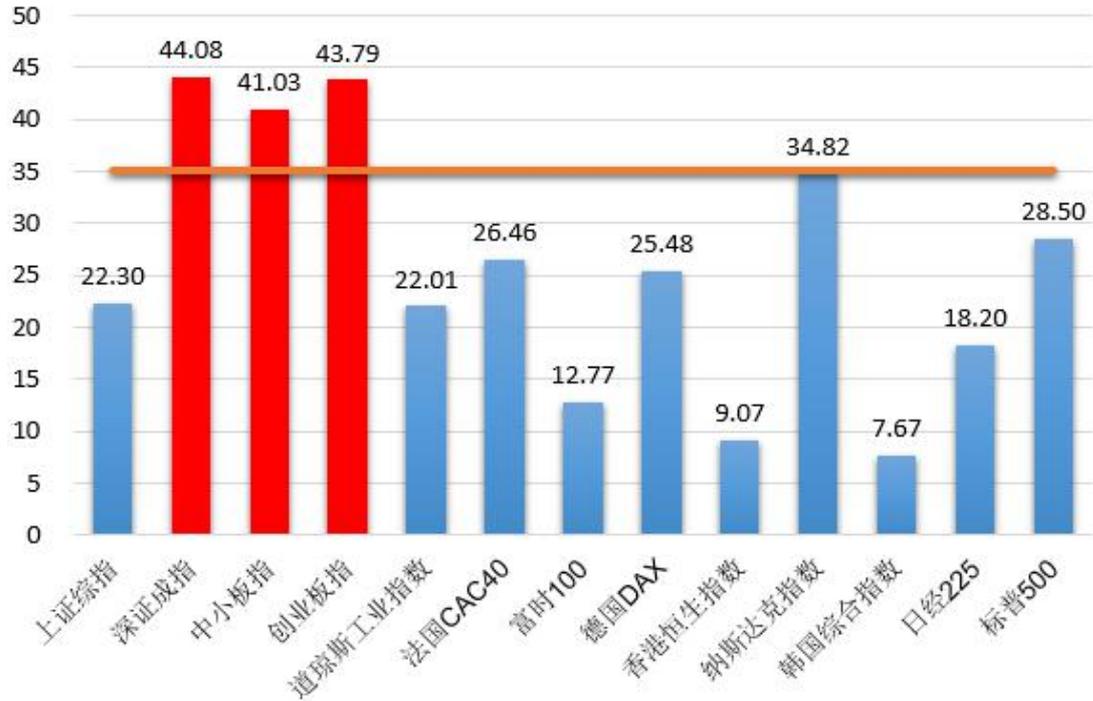
国制造 2025》提出之后更是将科技的地位进行了大幅提升。伴随着工业技术的快速进步，我国在进入消费经济后，消费占比和消费方向决定了市场的走向。

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（%）

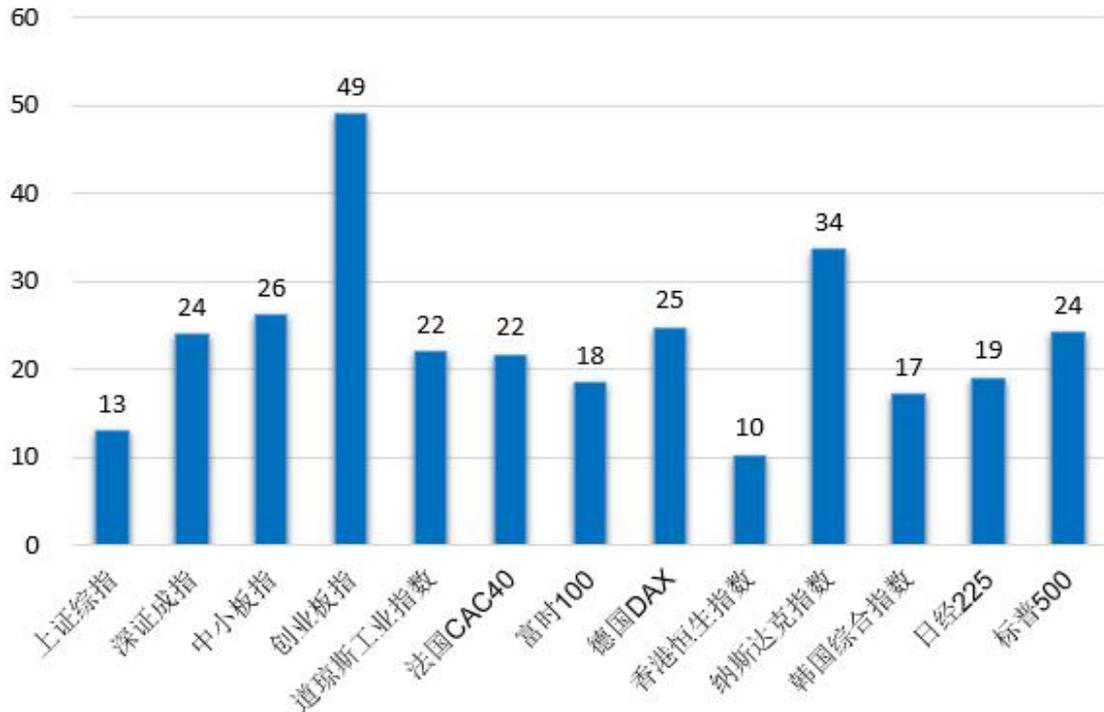


资料来源：Wind，神华研究院

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。

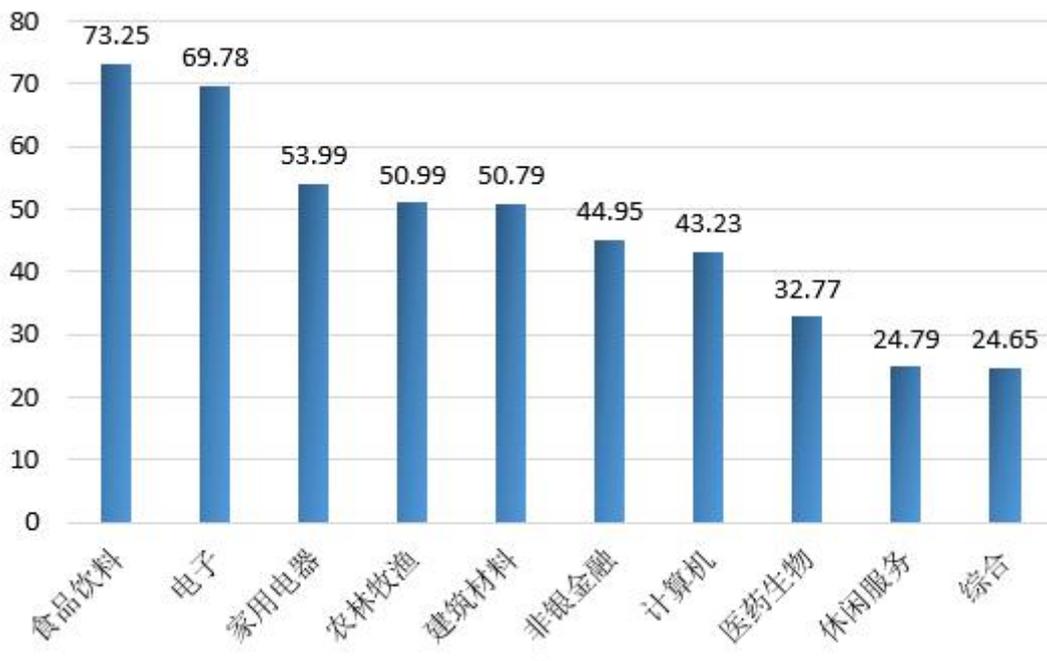
图表 1-4：指数上涨与成交变动

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

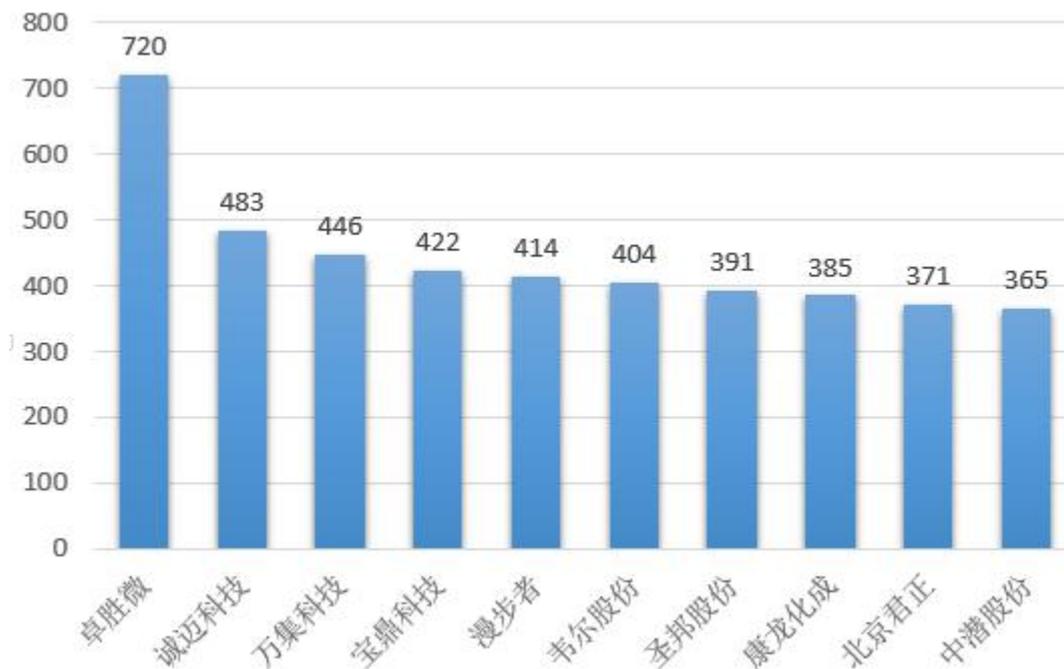
从行业的涨跌来看，两市食品饮料领涨行业，涨幅达到了 73.25%，电子行业涨幅达到 69.78%，家用电器行业涨幅达到 53.99%。28 个申万二级行业中，有三个行业收跌，分别为钢铁下跌 1%，采掘下跌 2.8%，建筑装饰下跌 5.34%。

图表 1-5：年度领涨行业（%）



资料来源：Wind，神华研究院

图表 1-6: 年度领涨个股 (%)



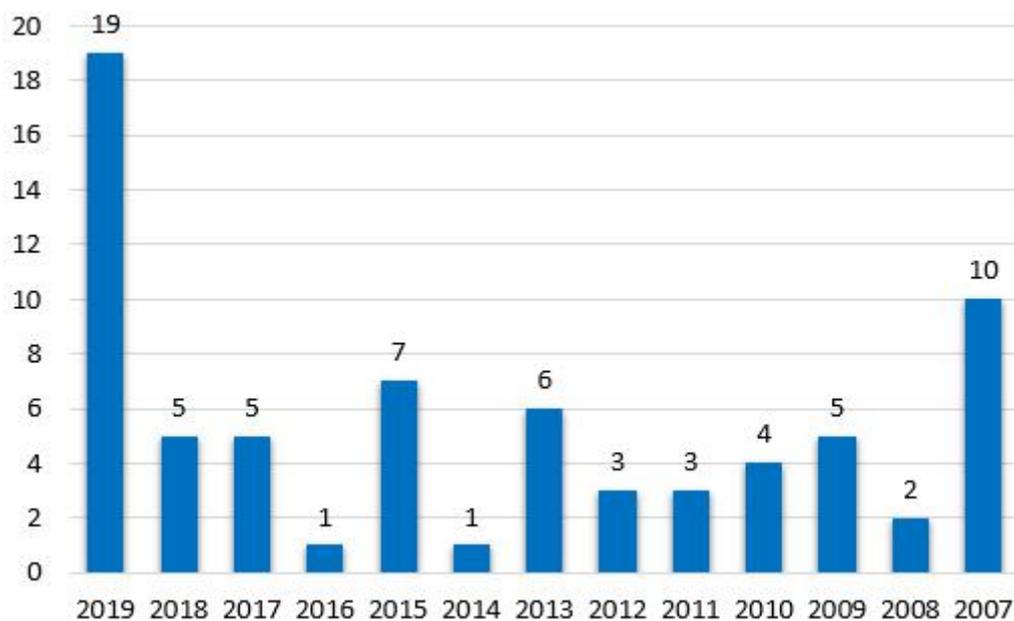
资料来源:Wind, 神华研究院

二、A 股市场环境解析

2.1、融资仍占主流，但退市已在路上

我国 A 股的起点在于融资，但发展近 30 年来，投资的属性在增强，由此带来的退市制度不断起到作用。从今年 A 股的 IPO 和退市数量对比来看，“有进有出”的格局，将会逐步形成，至少在市场推出机制的建立上，前进了一大步，对于市场的良性发展预期起到重要的心理作用。

图表 2-1: 2019 年退市和暂停上市企业数量创新高

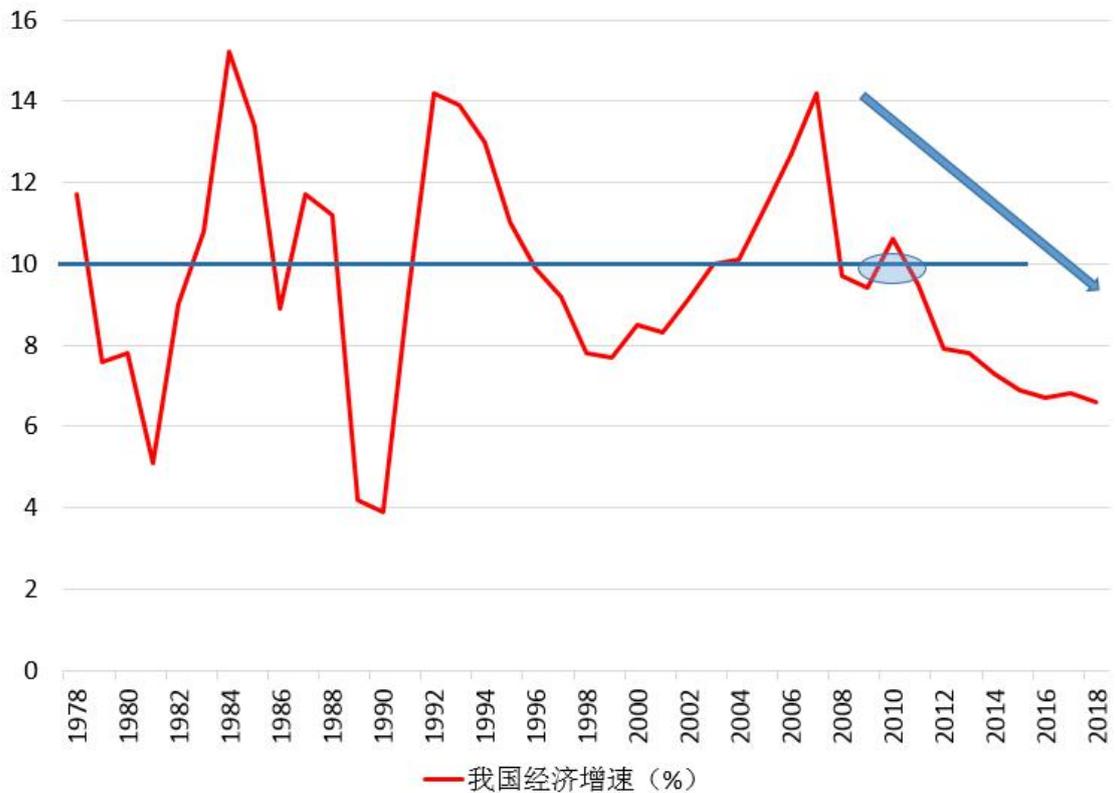


数据来源: Wind, 神华研究院

2.2、货币宽松 VS 经济下滑

货币宽松多数伴随着经济增长的停滞甚至衰退的出现, 现阶段的经济增长格局如何呢?

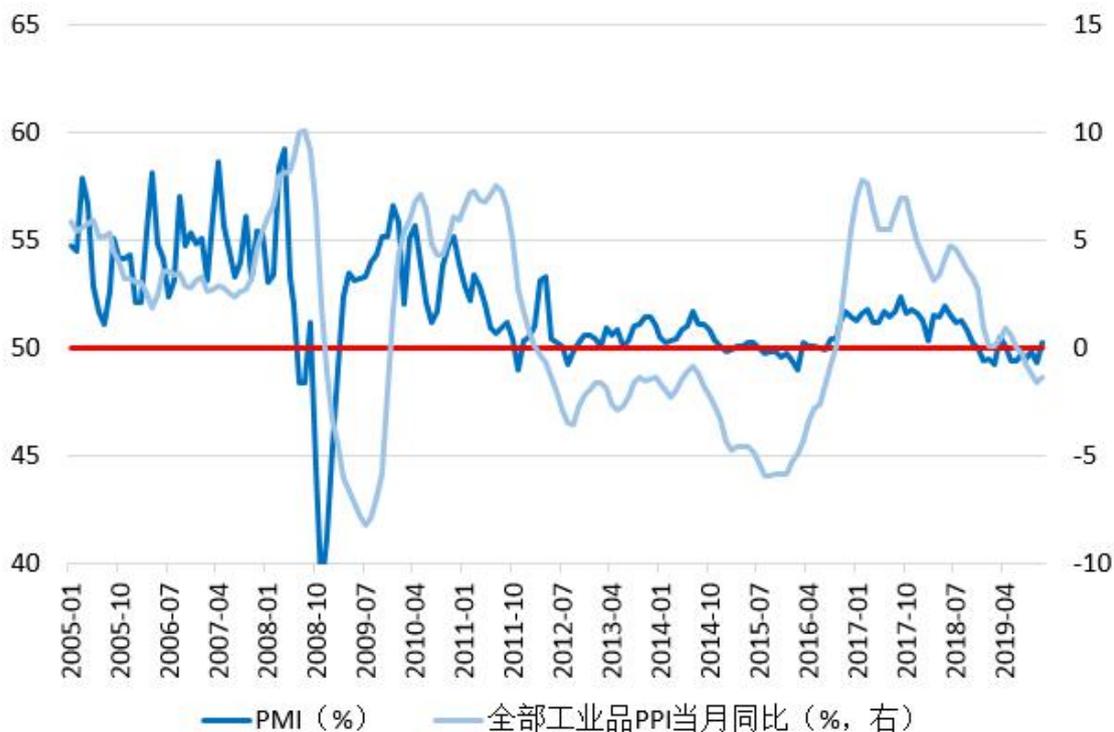
图表 2-2: 经济增长速度再下台阶



数据来源: Wind, 神华研究院

从经济增长来看, 在 2006 年前后达到阶段增长波峰后, 经济增速的下滑压力持续至今, 经济呈现一路下行, 并在 2012 年完成了下台阶的切换。从全球来看, 现在仍旧处于上一轮经济危机的影响之中, 而复苏的进程上, 拐点还未到来。

图表 2-3: PMI 指数有待观察



数据来源: Wind, 神华研究院

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。

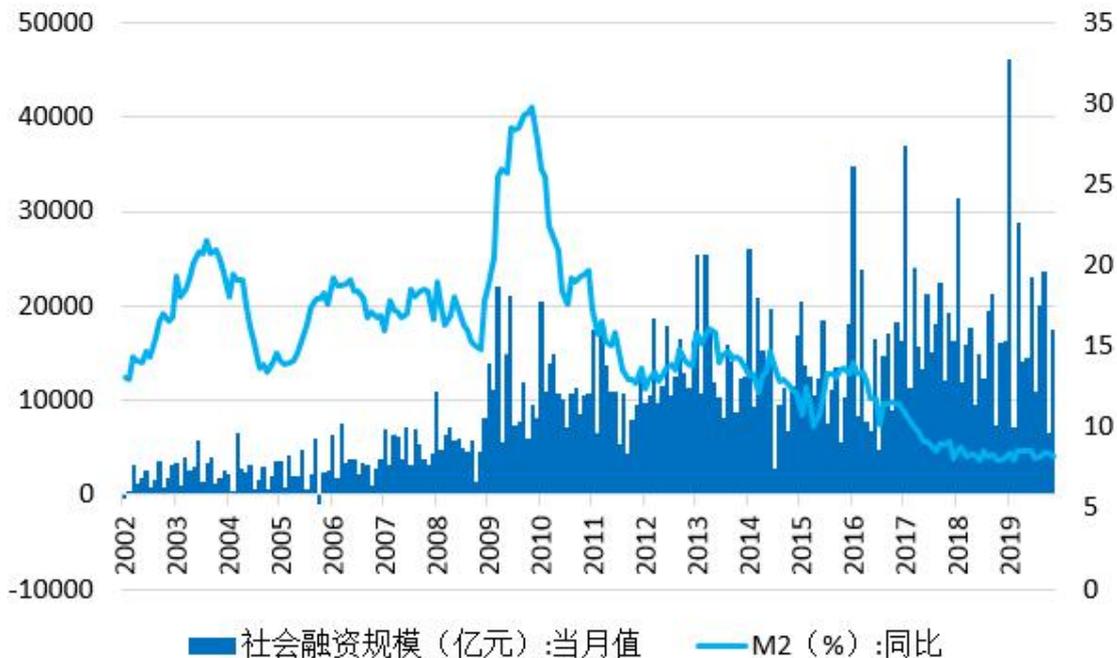
探究压制 2007 年至今 A 股上行乏力的主要原因时, 内生经济增长速度下滑是首要原因。自 2007 年至今, 我国经济的发展中心出现了一定的转移, 同时受制于地产的辅助逻辑, 经济增长始终缺乏稳定的消费基础。期间, 我国经济中消费贡献比例稳定提升至 70% 以上, 第三产业代表的消费为经济的内生基础打下了坚实的地基。当前仍处于一个转型稳固期, 经济增长动力的切换作为影响经济增速的内因也使得宽松的货币环境存在一定的内在需求。因此, 在这个过程中, 我国总体维持宽松的财政和货币格局。

图表 2-4：降税和财政赤字适度增加



数据来源：Wind，神华研究院

图表 2-5: 货币供应持续宽松但边际效用递减



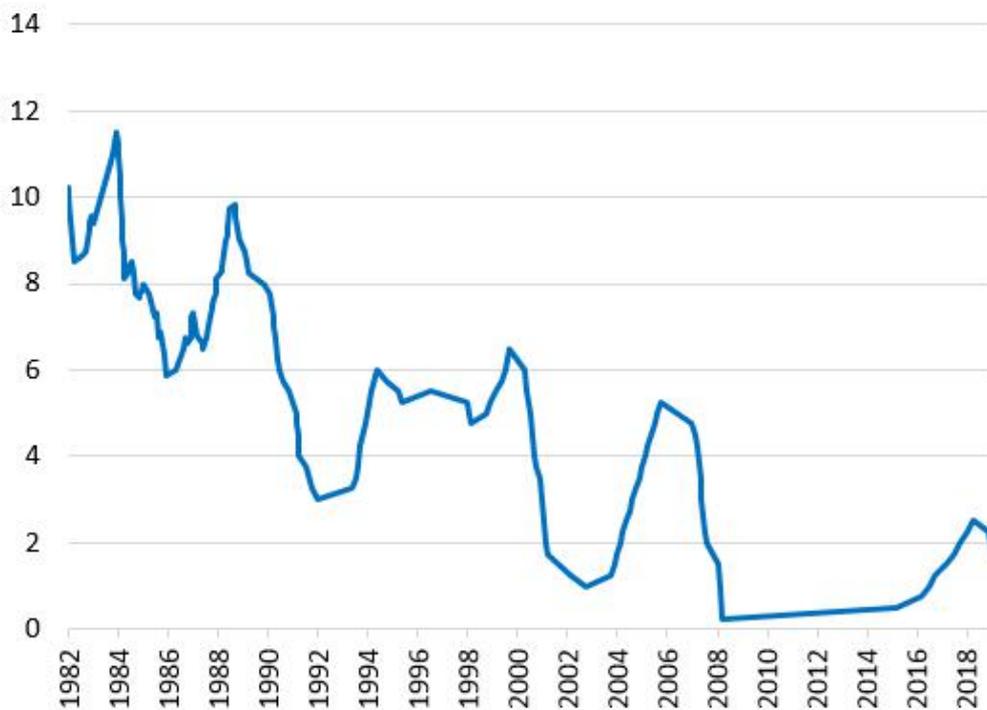
数据来源: Wind, 神华研究院

受到 CPI 走高的影响, 国内货币宽松主要是以 M2 的适度供应为基准的, 在经历了通胀的上行之后, 2020 年将迎来猪肉价格的趋稳并同比下行, CPI 对货币政策的掣肘将会逐步减小, 货币政策将进入新的周期——降息。

2.3、降息仍是主旋律

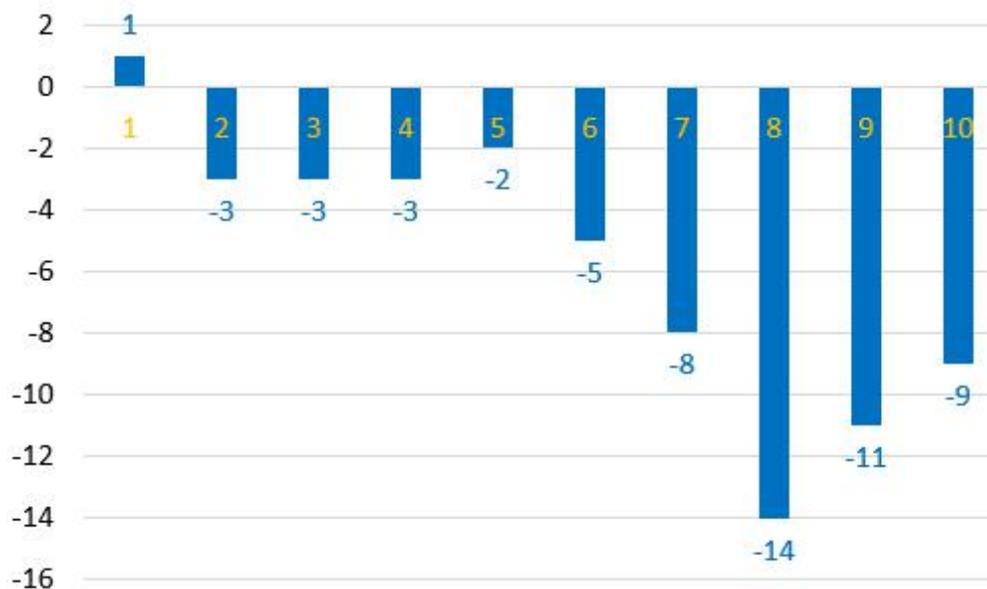
不过, 除了内因, 货币宽松有较多的外因, 在贸易战的影响下, 经济增长速度将会受到 1%左右的影响, 未来对冲经济下行压力, 货币宽松周期或将来临。其实, 在面临全球经济增长停滞的局面下, 各国已逐渐开始了降息的行动。从开年至今的印度央行降息, 已达 40 家央行开启了降息之路。

图表 2-6: 美联储降息



资料来源: 美联储, 神华研究院

图表 2-7: 新兴市场国家降息次数

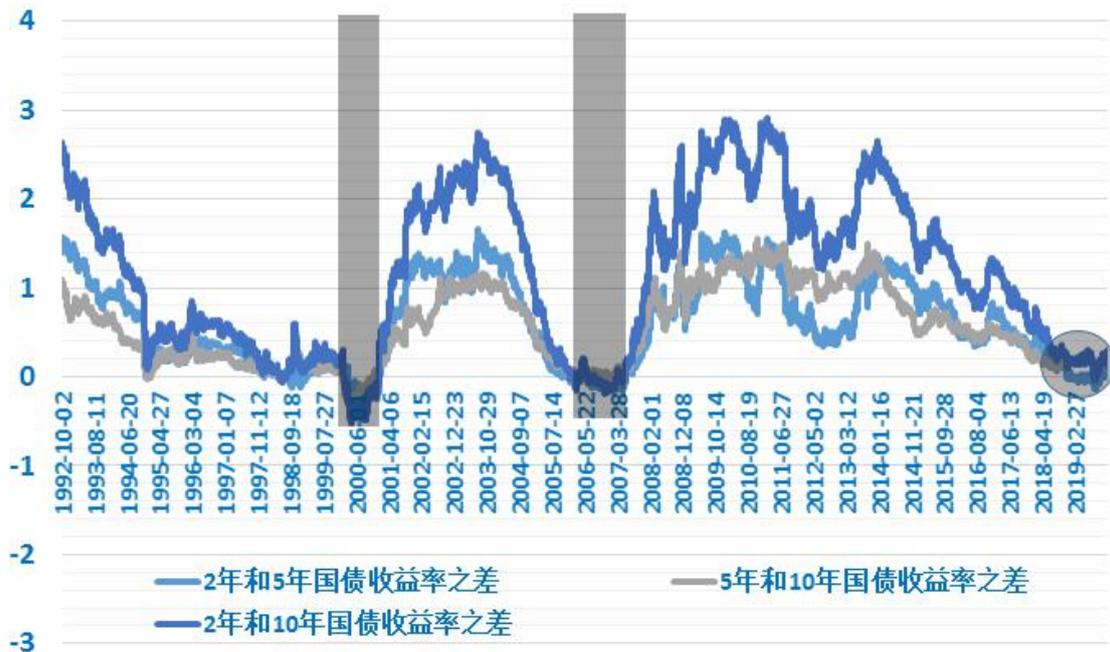


资料来源: 各国央行, 神华研究院

而除了新兴经济体, 仍有新西兰和澳大利亚等发达国家的身影。究其原因,

全球经济整体收缩下，已加息3年的美联储开始了降息。一方面，因为贸易纠纷将影响美国经济；另一方面，美国经济在经历了2009年至今的复苏→繁荣后，面临较大的概率出现衰退，债券市场已经做出了充分的预期反应。

图表 2-8：美债收益率长短倒挂意味着经济的衰退



数据来源：美联储，神华研究院

2.4、A 股市场制度改革带来市场活力

科创板的推出，无论制度最初的涉及蓝图如何，最终一定是促进市场制度的改善。退市制度的强化、注册制的引入以及新股涨跌制度等，都是在走向成熟市场的道路上，加快了步伐。

图表 2-9: A 股引入灵活政策激发市场活力

A 股	引入 MSCI 并扩容，逐步引入富时罗素，沪伦通已准备就绪。
	强化退市制度，2018 年 7 月，证监会发布了《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》，明确上市公司构成欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为的，证券交易所应当严格依法作出暂停、终止公司股票上市交易的决定的基本制度要求。2018 年，被强制退市的案例高达 5 家。
	2019 年 5 月 10 深交所发布 7 家公司的暂停上市公告，包括乐视网、凯迪生态、金亚科技、千山药机、皇台酒业、龙力生物、德奥通航等上市公司。到了 5 月 17 日晚间，又有四家上市公司宣布了终止上市，分别是上交所的*ST 海润和*ST 上普，深交所的*ST 华泽和*ST 众和。此外，*ST 保千则发布公告称，公司股票自今年 5 月 24 日暂停上市。
	开通科创板，引入注册制，有限度放开涨跌停板限制，增加市场主体的有效供给，增强市场参与活力，对于特定股东减持的限制更为严格。

数据来源：神华研究院

三、2020 年机会判断

从我国的消费结构来判断，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。

3.1、净利润“分子”决定行情拐点

(1) 各市场营收和净利润增长情况

图表 3-1: 各主要市场营收增速 (%)



数据来源: Wind, 神华研究院

图表 3-2: 各主要市场净利润增速 (%)



数据来源: Wind, 神华研究院

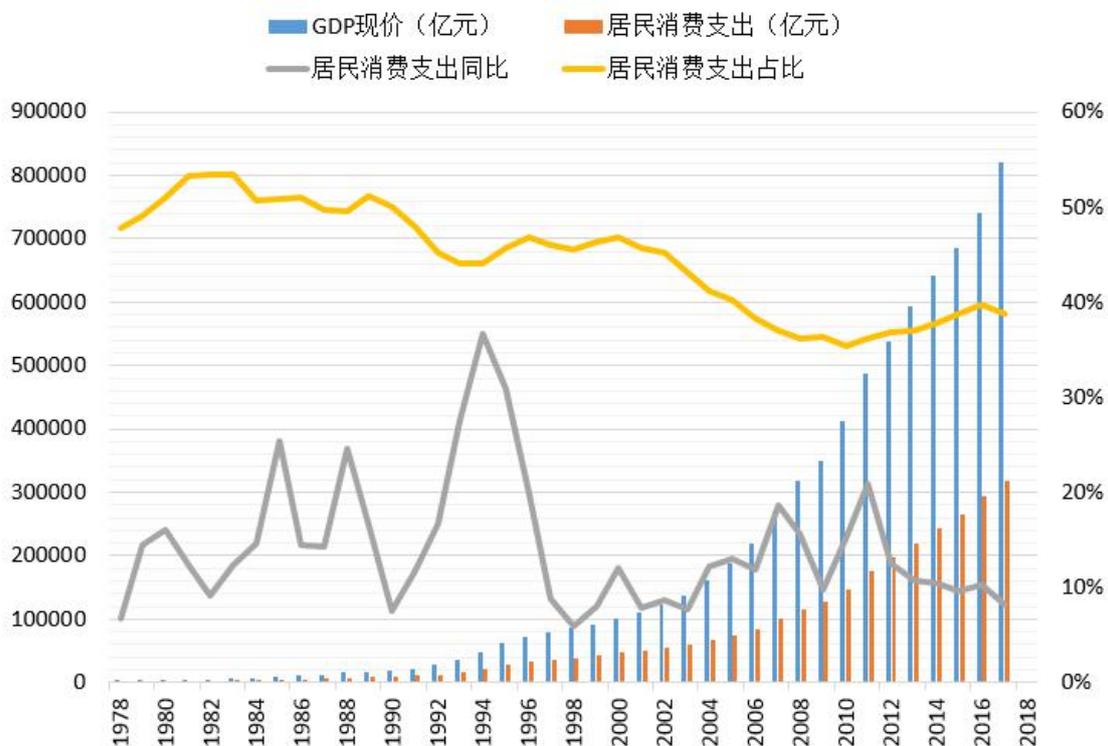
全市场营业收入在经历 2017 年至 2019 年第三季度的增速下滑后, 2019 年全

年将维持小幅增长的格局，从净利润的角度看，“盈利底”正在逐步实现，2018年A股市场在商誉和资产减值以及对外出口的因素影响下，净利润出现了大幅下滑，尤其是创业板更是出现了同比下跌70%的情况。而从2019年前三季度的净利润增长情况来看，净利润已经出现了转好的迹象，中小板增速转正，创业板跌幅收窄，整体情况出现了拐点向上的格局。这也预示着，在经历了2018年年底的政策底和2019年的资金底后，市场很大可能在2020年迎来盈利底。

3.2、重点关注科技消费

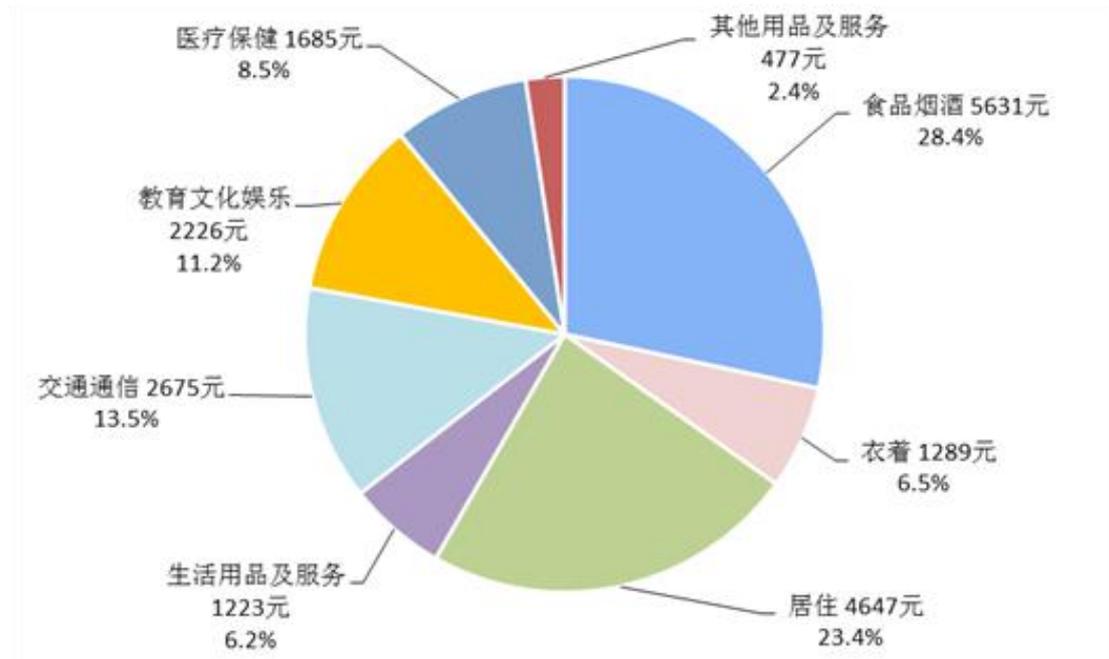
从A股上市公司的增长来看，消费重心已经从日常消费品转向了科技和信息的消费。特别是在我国内地，在2015年《中国制造2025》提出之后更是将科技的地位进行了大幅提升。伴随着工业技术的快速进步，我国在进入消费经济后，消费占比和消费方向决定了市场的走向。

图表 3-3：中国消费增长情况



数据来源：Wind，神华研究院

图表 3-4：我国居民人均消费分布



数据来源：统计局，神华研究院

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。

四、技术图解

图表 4-1: A 股日 K 线图



数据来源: Wind, 神华研究院

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。

免责声明:

此报告版权属于神华期货有限公司,未经授权,任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

本报告内容仅供参考,不作最终入市依据,神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。