

# 2019 年投资策略报告

—— 穿越黑暗迎接黎明，主题性机会群魔乱舞

2019 年 1 月 3 日

## 投资要点：

全球经济趋缓，美国加息会更加审慎。为了保持积宽松的财政政策，我们预计 2019 仍将有数次降准，不排除有一次降息和减免股票印花税的意外惊喜。若此意外利好出现，对 A 股市场必然是一次重大的刺激性利好，催化一轮大反弹行情也有可能。

- ◆ **19 年 A 股整体走势或呈现类似 N 字巨震，大概率形成历史性低点。** 2019 年市场的活跃度预计较 2018 年有提升，市场虽然不会形成整年的上涨趋势性机会概率，但也不会像 18 年那样呈现单边单边下跌趋势，19 年市场震荡波动的回复会加大，因此结构性的机会概率较高；这就决定了 2019 年主要的投资机会更多的是事件驱动的交易性机会，结构性的机会将更加明显。投资机会看我们认为应以主题性机会为主，行业配置为辅

### 春季跨年行情：不会缺席

中美贸易为期 90 天的谈判，到 3 月底 4 月初就会有结果，所以 1-2 月也是中美贸易结果公布前 A 股难得的利空空档期；3 月初又有非常重要的两会，因此，1-2 月成了 2019 年春季行情躁动的最佳时间窗口。

- ◆ **远光灯望未来：A 股市场充满了希望**

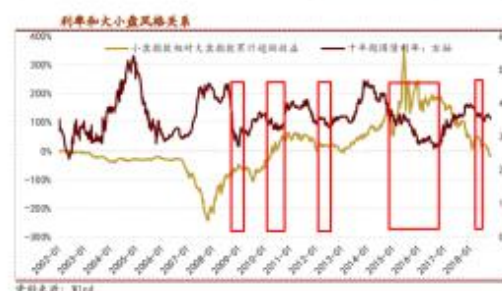
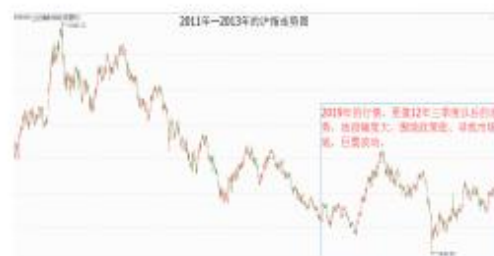
2019 年成长股占优的几大信号：估值+利率+经济周期+业绩+政策；政策创造热点，热点吸引资金，资金决定涨跌。近几年来，供给侧改革一直是最重要的产业政策之一。从供给侧改革的进程看，我们认为“三去一降”已逐渐进入收尾阶段，补短板将继续成为 2019 年的工作重心之一；主题性机会群魔乱舞。

- ◆ **2019 年股票市场的主要配置思路**

1、经济压力之下稳增长政策有望加码，关注金融、房地产和基建板块；2、市场中长期大方向在创新驱动的投资机会，关注 5G、国防军工、国产软件、新能源汽车、创新药、人工智能等；3、关注估值低位、悲观预期有望修复的电力、农林牧渔；4、主题性机会



【2019 遇见市场底，N 巨震结构牛】



邦盈财经微信公众号



邦盈证券研究团队

老马掘金  
龙头  
五柳  
股海船长

电子邮箱：[bangyingjy@163.com](mailto:bangyingjy@163.com)  
联系电话：0531-86089289

## 目录

一、2019 年宏观经济展望.....	1
1、 全球经济趋缓，美国加息会更加审慎.....	1
2、 聚焦内部经济：贸易摩擦负面影响逐步显现，或有数次降准.....	2
3、 房地产上半年韧性仍在.....	5
二、2019 年 A 股市场展望.....	7
1、 春季跨年行情：不会缺席.....	7
(1) 春季行情每年都会有，最短一个月，一般两个月最常见.....	7
(2) 2019 年的春季行情也不会缺席，操作价值较高.....	8
(3) 春季行情板块配置观点：.....	10
2、 政策底的反弹结束，A 股进入回落找市场底阶段，19 年呈 N 型巨震.....	10
(1) 远光灯望未来：A 股市场充满了希望。.....	10
(2) 19 年 A 股整体或呈现类似 N 字巨震，大概率形成历史性低点.....	11
3、 2019 年主题投资环境分析.....	14
4、 2019 年股票市场的主要配置思路.....	18
三、2019 年主题投资策略部分热点节选摘要.....	19
1、 2019 年配置策略之券商.....	19
2、 2019 年配置策略之 5G 通信.....	20
3、 2019 年配置策略之集成电路.....	21
4、 2019 年配置策略之特高压电网.....	22
5、 2019 年配置策略之自贸区概念.....	23

## 一、2019 年宏观经济展望

### 1、全球经济趋缓，美国加息会更加审慎

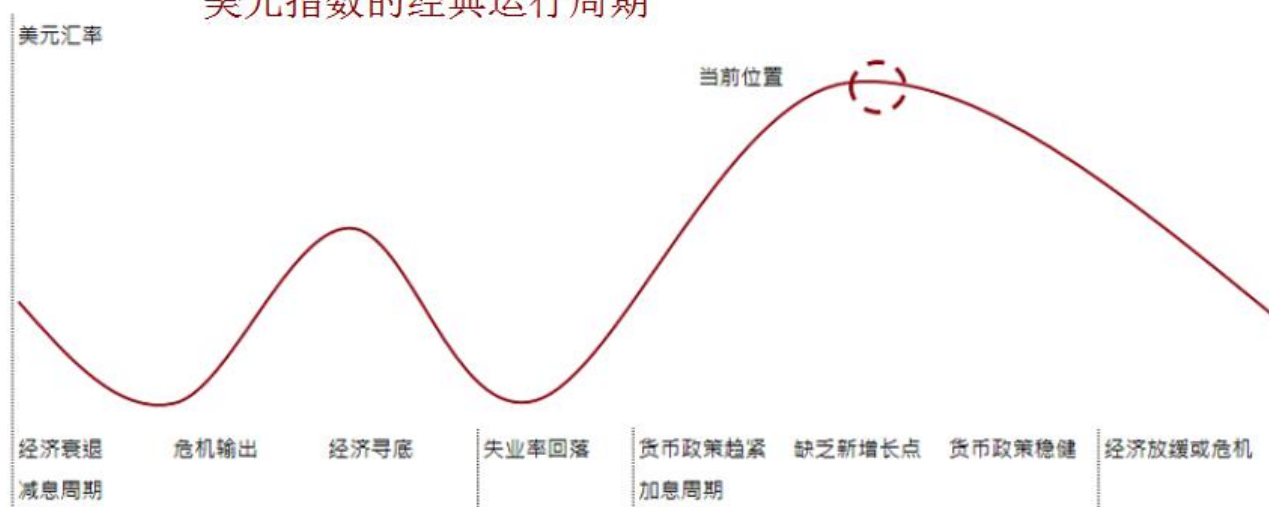
按国际货币基金组织（IMF）数据，2018 年全球经济名义总量约为 84.8 万亿美元，较 2017 年同比增速约为 5.98%。其中，美国、欧元区、中国和日本经济的占比分别为 24.2%、16.2%、15.9%和 6.0%，四个主要经济体的世界总产值的贡献为 62.2%，较 2017 年上升约 1 个百分点



展望 2019 年，全球经济周期总体处于衰退期，规模性增长趋缓。

美国 FOMC 对 2019 年合意目标利率水平的投票中位数已经较 11 月下降 25 个基点，即 275 - 300bps。此外，美联储对长期目标利率水平的中位数也由 11 月 3%的水平，下降至 2.75%。这意味着在 2018 年年末加息后，2019 年有两次加息，甚至只会有一次加息。

### 美元指数的经典运行周期



很显然，美联储的预期利率仍高于市场预期。不过，结合：一、美联储对美国长期目  
投资有风险 交易须谨慎

标利率 2.75% 的假定，二、美国经济过热趋缓的运行态势，三、特朗普政府对美联储加息的持续施压，我们认为 2019 年美联储加息 1 次的概率已高于 2 次，3 次加息的可能性已微乎其微，特别是 2020 年美联储加息的步伐将确定较 2019 年进一步放缓。

美股或将结束 10 年牛市行情，构筑顶部， 转为熊市

## 2、聚焦内部经济：贸易摩擦负面影响逐步显现，或有数次降准

回首 2018 年，实体经济并不平静。相较于 2017 年，2018 年平添了中美贸易摩擦，时局升温阻碍了国内经济转型的速度，这使得过去一年，政策导向变得更为曲折。从数据上来看，金融去杠杆和货币总量控制得到了有效实现，不过经济下行压力也十分明显。自 2018 年下半年开始，特别是第四季度，政策重点逐步由外部转向内部，对金融领域防风险，对实体经济领域稳增长的导向日益明朗。

主要经济体宏观指标展望

	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)			3-Month Rate (%)			10-Year Note (%)			FX forecasts		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
美国	2.90	2.55	1.90	2.44	2.20	2.21	2.70	3.18	3.16	3.05	3.32	3.37	NM	NM	NM
中国	6.60	6.20	6.00	2.20	2.30	2.25	3.05	2.70	2.42	3.41	3.25	3.08	6.95	6.84	6.70
日本	0.99	1.00	0.40	1.00	1.10	1.40	(0.04)	(0.01)	0.07	0.12	0.18	0.27	113	108	103
德国	1.63	1.60	1.50	1.90	1.80	1.70	(0.32)	(0.10)	0.47	0.45	0.89	1.22	1.15	1.20	1.25
英国	1.30	1.50	1.60	2.50	2.10	2.00	0.84	1.29	1.56	1.52	2.00	2.25	1.30	1.36	1.41
法国	1.60	1.60	1.50	2.10	1.70	1.50	(0.32)	(0.10)	0.47	0.80	1.20	1.50	1.15	1.20	1.25
印度	7.50	7.30	7.50	4.30	4.20	4.74				7.81	7.91	7.80	73.75	71.00	70.50
意大利	1.00	0.90	0.90	1.30	1.40	1.40	(0.32)	(0.10)	0.47	3.28	3.37	3.65	1.15	1.20	1.25
巴西	1.30	2.40	2.50	3.71	4.20	4.10				10.04	10.41	9.68	3.78	3.75	3.60
加拿大	2.10	1.90	1.70	2.30	2.00	2.00	1.70	2.41	2.58	2.25	2.74	2.81	1.30	1.27	1.27

来源：彭博

贸易战负面影响将逐步显现从各类最新中美外贸数据来看，2018 年以来，中国外贸顺差面临明显的收缩压力。不过，其中中美贸易顺差反而扩大。经济上的困难，从现实反应到帐面，再从帐面反馈现实，是会滞后的。所以 2018 年中美贸易摩擦的对经济的不利效应，恐怕会在 2019 年上半年才逐步的显露出来；届时中国的外贸压力将更加明显；A 股可能还会经历一个黑暗的过度期。

比如 18 年 12 月官方制造业 PMI 降至 49.4%，环比回落 0.6 个百分点，为 2016 年 7 月以来首次跌破荣枯线；显示出制造业压力山大，产业链上游的民营企业感受尤为明显。临近年底，中央接连发文要求保障民企融资渠道顺畅，小微企业获得各项信贷优惠政策

策。我们在 2019 需观察各项指标何时能够止跌回稳，这个回稳必须是三个月以上的持续止跌并且排除季节性因素。不可避免的是，未来将会有大量没有竞争力的小微企业熬不过这个寒冬，但生存下来的企业将来会发展的更好。

### 关税对GDP及出口影响

(单位：人民币)	GDP增速	可能结果及政策
500亿25%	-0.2%~-0.3%	签署中美合作协议 加大减税力度 扩大财政赤字率
2000亿10%		
2500亿25%	-0.4%~-0.6%	
全面征税	-1%~-1.3%	

	对美出口	整体出口
短期	-6.7%~-10.4%	-1.3%~-2%
长期	-8.8%~-17.8%	-1.7%~-3.4%

### 降准和减免印花税的意外惊喜可期

所以，2019 年 GDP 增速下行是大概率事件，全年增速可能维持在 6.3%左右，悲观预计可能下滑至 6.1%。简单测算，完成十八大目标，2019-2020 年的复合年均增速在 6.1%即可达到；所以，虽然经济增速减缓，但仍可控；没有系统危机。

李克强总理于 1 月 4 日接连考察中国银行、工商银行和建设银行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会。总理强调，要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。

**随即：央行全面下调存款准备金率 1 个百分点。**2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。央行有关负责人表示，此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核

所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约 8000 亿元。

为灵活主动、便于相机调控，更好适应实际需要，在 2018 年 11 月发布的《征求意见稿》中规定，证券交易印花税的纳税人和税率调整由国务院决定，并报全国人大常委会备案。这为减免印花税打开了政策通道。

为了保持积宽松的财政政策，我们预计 2019 仍将有数次降准，不排除有一次降息和减免股票印花税的意外惊喜。若此意外利好出现，对 A 股市场必然是一次重大的刺激性利好，催发一轮大反弹行情也有可能。

**总之：稳中求进依然是 2019 年经济工作的总基调。**

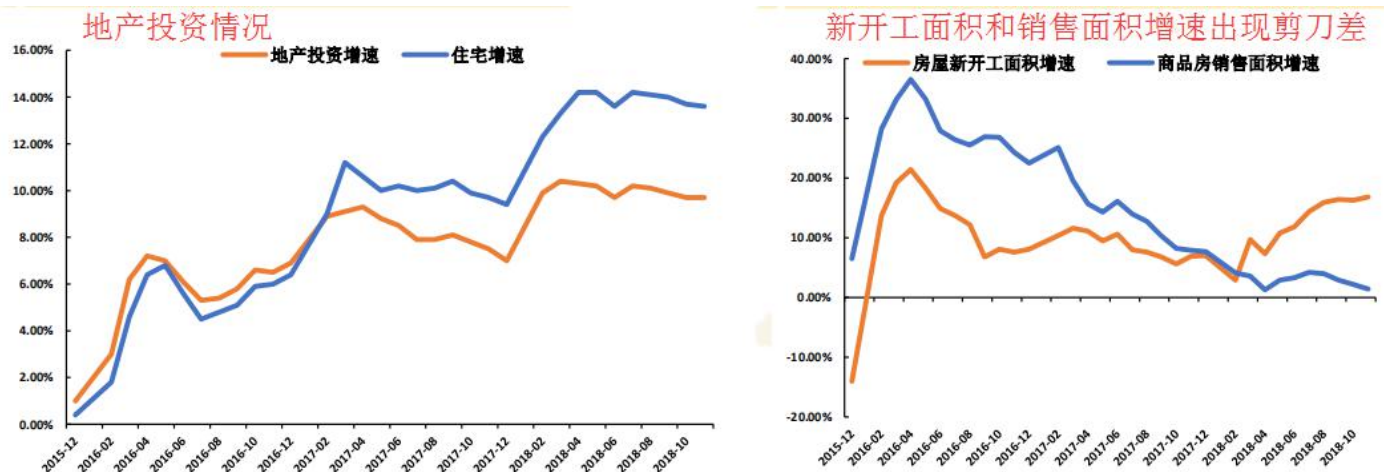
稳健的货币政策将有助于金融风险的消除，而积极的财政政策将由有助于企业盈利环境的改善。GDP 虽然会稍下行，但是也基本可控，而 M2 增速会稍上行。但是波动不会很大。市场的基础依然稳定，市场的宏观环境波动不大，这是 2019 年 A 股市场的经济基础，也决定了市场主基调。

在市场稳定预期的大背景下，2019 年市场的活跃度预计较 2018 年有提升，市场虽然不会形成整年的上涨趋势性机会概率，但也不会像 18 年那样呈现单边单边下跌趋势，19 年市场震荡波动的回复会加大，因此结构性的机会概率较高；这就决定了 2019 年主要的投资机会更多的是事件驱动的交易性机会，结构性的机会将更加明显。投资机会看我们认为应以主题性机会为主，行业配置为辅。（详情内容，下文再表）

### **3、房地产上半年韧性仍在**

首先是万众关心的房地产。中国居民 60%-70% 的资产配置都是房地产，众多企业最值钱的资产也是房地产。根据 Wind 的数据，截止到 2018 年三季度，全部 A 股的上市公司当中，总共有 1696 家上市公司持有投资性房地产，占全部 A 股上市公司的比例约为 47.45%；合计持有投资性房地产市值为 10986.39 亿元。其中有 130 家上市公司的投资性房地产超过 10 亿，有 45 家上市公司的投资性房地产超过 50 亿，22 家企业的投资性房地产甚至超过 100 亿！

所以才会出现如此众多的上市企业，主营业务持续亏损，每每到年底靠卖房卖地来打平亏损，制造账面盈利。目前 A 股上市公司的整体利润率为 8.83%，2017 年有 836 家上市公司的扣非净利润不足 3000 万，这就意味着有 20% 多的企业主业经营一年，不如北上广深的一两套房子值钱。

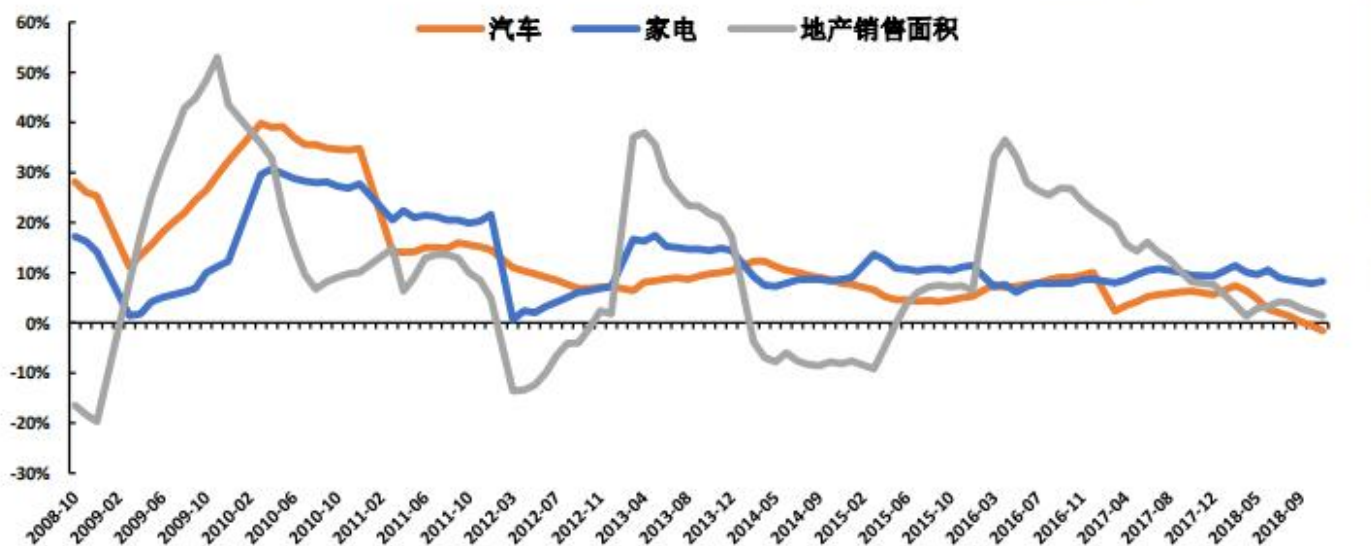


目前住宅投资增速高于总体地产投资增速，而房屋新开工面积增速大于销售面积增速，从历史上看，此类情况的出现意味着地产价格的显性下跌。但同时我们也观察到，历史上新开工面积较快的时期，地产投资增速仍能维持 1-2 个季度的时间，2019 年上半年总体地产投资韧性仍存。

本轮房地产调控已是我国地产调控史上力度最大、持续最长的一次调控，截至 2018 年底已持续 28 个月，原本三年左右的房地产市场小周期也被拉长。2019 年房地产政策可能结构化调整，一线、二线城市行政管制适度松动，融资环境边际改善。商品房销售面积趋势性下行。土地市场成交面积较上年减少，新开工增速可能缓降；开发投资增速或小幅回落，全年增速约 3%-5%。

有句话叫利空出尽就是利好，利好出尽就是利空，这个辩证法或许也适合房地产。如果放开市场调控是利好，那完全放开也就是利空了，所以，我们就是不放开。但有些地方好像是扛不住了（比如菏泽），已经开始放开，甚至刺激。

如果更多地方在 2019 年扛不住，搞刺激，不排除会有再来一波普涨的可能，但若真的再来一次普涨，基本上就是一次回光返照啦，可能是一段时间内的最高了。如果那样，对炒房子的人来说，2019 年是卖房子的时机；对自助房来说，价格涨跌都没多大关系。当然，这个判断不适合一些特别有吸引和吸金力的一线城市，和有中心吸引力的二线城市。



国内的消费已逐步从购买力释放转为消费升级阶段，消费的提升更多来自于居民收入提升带来的自然增长。目前汽车、电子消费等行业已明显进入存量市场，未来增长取决于消费升级及产品的自然淘汰换代，增速可能在2019年陷入负增长。而伴随着房地产销售增速的下降，家电等房地产后产业链消费的增速大概率将有所放缓。我们预计，2019年消费难以有明显改善，总体以稳定为主。

## 二、2019年A股市场展望：19年最重要的任务抄市场底

### 1、春季跨年行情：不会缺席

(1) 春季行情每年都会有，最短一个月，一般两个月最常见，不过春季行情的启动时间有很大的偶然性，一般分布在12月—1月之间。

春季行情启动之前市场均会有调整，这种调整分两种。如果是出现在上行的趋势中（2010年底、2013年底的创业板、2015年底、2016年底、2017年底），一般在跨年前后，能够看到较为明显的获利了结式调整。如果是出现在下行的趋势中（2011年底、2012年底），春季行情启动之前一般会出现之前强势板块的补跌。

历史上春季行情启动之前，市场大多会先有一定的调整，主要是因为，春季行情本身是博弈性逻辑，交易性因素占比大，调整后，博弈安全性更高，交易资金对技术形态安全性的考虑决定行情启动的早晚



## 春季躁动行情启动前的市场情况

	上证指数	行情启动前市场情况
2018	2017-12-28 至 2018-1-26 (8.62%)	股市从 2017 年 11 月中旬开始调整，主因是债市动荡、预期金融监管、金融去杠杆趋严。
2017	2017-1-17 至 2017-3-24 (5.35%)	债市暴跌，金融去杠杆，恒大举牌被保监会监管，大宗价格进入淡季出现了月度调整。
2016	2016-1-29 至 2016-4-14 (16.1%)	市场出现熔断、人民币汇率波动，上证综指从 3500 以上 1 个月跌到 2638。
2015	2015-2-9 至 2015-3-5 (5.61%)	12 月蓝筹暴涨，资金被迫卖出创业板追逐券商、银行、一带一路等股票， <b>创业板指跌约 15% (之前涨 38%)</b> ，机构投资者在创业板中的仓位降至较低水平。之后主板也受到两融监管的加强开始休整。
2014	2014-1-20 至 2014-2-20 (6.7%)	2013 年底，地产销量、投资、商品价格、工业增加值等集中出现下行拐点，主板跌，但创业板却缓慢上涨，直至春节后。
2013	2012-12-4 至 2013-2-8 (24.1%)	2012 年全年熊市，2012 年三季度炒作十八大，后获利回吐，行情启动前，消费受到塑化剂风波影响补跌幅度较大。12 月各类经济数据均大幅改善，创业板和主板同步启动。
2012	2012-1-6 至 2012-3-13 (14.3%)	2011 年底，虽然降准开启货币宽松，但股市继续调整，消费补跌。元旦后，创业板和主板同步启动，春节前有色煤炭领涨，春节后主题性机会（3D 电视、贵州板块）领涨。
2011	2011-1-26 至 2011-4-18 (14.19%)	11 月通胀压力持续加大，央行加息，货币政策出现超预期变化。周期股大幅调整。
2010	2010-2-8 至 2010-4-2 (7.44%)	2009 年 12 月到 2010 年 1 月，房地产政策、信贷政策收紧，股市震荡回调。

资料来源：Wind

## (2) 2019 年的春季行情也不会缺席，操作价值较高

现在 A 股的估值处在较低的位路，仓位结构上，10-11 月有部分做反弹的资金，博弈政策超预期，从 12 月开始，沪指自 2700 带你展开下跌整理，至 1 月初已经跌至 2450 点一线；交易性资金的经过了比较充分的休整。

而且1月初有全面降准、降费减税、农业1号文件等多项政策。2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。央行有关负责人表示，此次降准将释放资金约1.5万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。

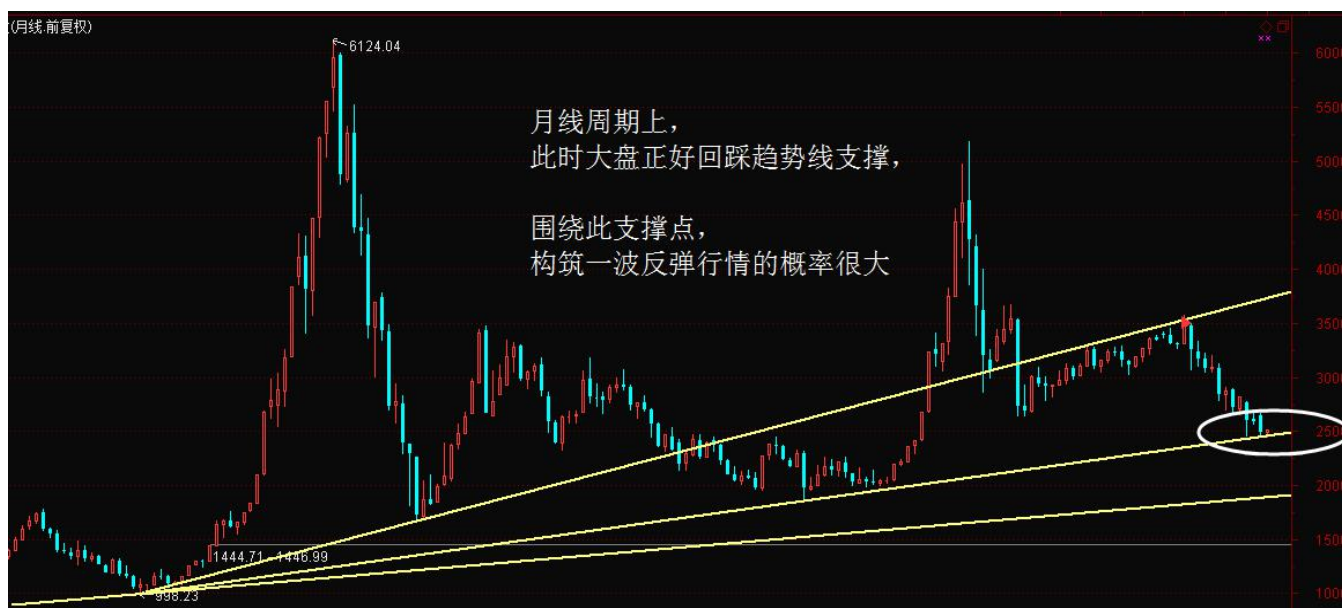
利多

- (1) 1月初，农业问题1号文件；
- (2) 3月前，中美贸易谈判进展；
- (3) 3月初，两会；
- (4) 2月底，MSCI投资机构反馈意见。

利空

- (1) 12月解禁高峰；
- (2) 1月中下旬开始业绩预告。

18年12月份因为财务结算的原因，各大投资机构都需要准备大量的现金，减少操作；1月份新的会计年度已经开始了，这些资金也会回到市场中来；中美贸易为期90天的谈判，到3月底4月初就会有结果，所以1-2月也是中美贸易结果公布前A股难得的利空空档期；3月行情主要看中美谈判结果和两会政策。



因此，1-2月成了2019年春季行情躁动的最佳时间窗口。

### (3) 春季行情板块配置观点：

过去一段时间的主要主线是政策，通信、地产、科创板等均是政策敏感性板块，这种政策预期已经持续了两个月，随着政策密集期结束，部分板块热度可能会下降。未来 1-2 个月内，市场的风格会转向低估值；或者其他政策敏感型行业。

低估值的有券商、中小银行，涨价的有色金属、白酒、零售业；政策敏感型的比如：航天军工、军民融合、特高压概念、国产软件、5G 通信、农业的土地流转概念，自贸区概念。

## 2、政策底的反弹结束，A 股进入回落找市场底阶段，19 年呈 N 型巨震

### (1)、远光灯望未来：A 股市场充满了希望。

首先，我们要认识到的是当前 A 股估值不高，这已无需多言。A 股全市场的市盈率中位数为 25.27 倍，看看以前的数据：1998 年以来，市盈率中位数比现在更低的只有 2005 年，该年 7 月 5 日市盈率中位数为 20.56 倍，当时上证指数是 1039.04 点，紧邻距离 998 点的历史大底。



而 2006 年、2012 年、2013 年的市盈率中位数分别为 28.78 倍、28.91 倍和 29.32

倍，上证指数在这四个时点分别是 2201.35 点、2007.2 点和 1718.56 点。换言之，当前的 A 股个股估值已经低于 2006 年的水平，无限接近 2005 年大底部水平。

全球视角看，美元走弱时 MSCI 新兴市场指数跑赢发达市场指数。美股估值处于历史高位，而 A 股处于低位，如美股牛转熊，全球资产配置角度利于 A 股。A 股不断对外开放，预计 2019 年外资流入规模为 4000 亿。2015 年中国居民资产中房地产占比高达 62%，股票为 5%，而美国分别为 30%、32%，中国发展股权融资支持产业升级，居民资产配置将偏向股市。短周期投资时钟看，经济从类滞胀走向类衰退，类衰退后期股市开始表现

## (2)、19 年 A 股整体走势或呈现类似 N 字巨震，大概率形成历史性低点

目前贸易战边际缓和，信用风险已获得管理层开始解决，潜在大利空被逐渐认知和消化。2019 年将是企业盈利向下，无风险利率向下，风险溢价高位有待回落的组合，预计 A 股整体是震荡市格局。盈利增速下行、外部环境不确定性仍将扰动 A 股市场，但估值低位、政策托底及长线资金布局均对市场构成有效支撑，A 股资产配置吸引力有望提升。

2019 年上半年，宏观流动性依然保持合理充裕，因而，剩余流动性状态依然宽松，而信用融资在一季度左右也将看到“真实数据”有边际改善。因此，一季度中我们或许将看到 A 股市场的企稳，若同时伴随主动去库存良好、春季开工期、项目投放密集出台，春季躁动是可期的。



目前市场所处的状态与 2005Q2、2008Q4、2012Q3 的状态是类似的，都有三大共性：a、货币松；b、估值底；c、财政政策、产业政策预期指引很积极。然而，历史上这几个时间窗口都发生了跌破底部估值的弱市，其原因都来自于一点——对经济预期的担忧，进而担心企业盈利的风险。

企业盈利是决定 2019 年股市走势的重要因素。当前盈利还未达到底部出清的时刻，当地产链条拐点出现时，或是盈利拐点到来之时。盈利周期一般持续 3-4 年，若以 18 年 6 月作为本轮 ROE 的高点，盈利拐点有望在 19 年下半年出现。

所以，2019 年的 A 股有可能在经济的悲观预期下将会打破 2400 点的低点再下一个台阶寻找市场底；甚至去寻找基本面底；19 年 Q2 季度市场下行寻找真正市场底的概率最大。老马认为这个底不会太远，倘若没有更大规模的债务危机或军事冲突出现，当前 2300-2400 点之间已较为接近市场底部；考虑到意外利空导致市场疲软的因素，2019 年的指数运行下限也可以是 2250-2350 区间。

下半年，Q3 季度开始，虽然我们将看到经济需求依然孱弱，但信用融资环境已然有所改善时，各项经济政策逐步显现成果，再加上入富、入摩带来大量增量资金，市场会再次企稳转升；震荡反弹就会行为下半年的主基调。



看沪指月线图，09 年小牛市结束之后，到 13 年 6 月 1849 点见牛市启动前的最低点，调整了 47 个月，又低位震荡了一年时间，随后启动了 14 年 7 月开启的牛市。本轮调整自 15 年 6 月见顶以来已有 43 个月，按调整时间来测算，19 年也应该是见一个重要低点的时间段。而后开启一年左右的低位横盘震荡，伴随着货币政策宽松，从而酝酿出下一波牛市。

以上是根据历史走势，配合时间、空间测算以及对货币政策变化趋势，对未来行情走向所做的一个推演。当然，具体走势还会受诸如美股走势、贸易战消息等的影响，对于这些不可预测因素，我们只能实时动态分析了。



### 2005年-2006年A股市场：

政策底：2005年1月底降低印花税

市场底：2005年6月

基本面底：2005年11月-12月

### 2008年A股市场：

政策底：2008年4月降低印花税；9月出台三大救市政策；

市场底：2008年10月28日

基本面底：2008年12月至2009年1月

### 2012年A股市场：

政策底：2012年2月、5月降准；2012年6月、7月降息；此时至9月份见到政策底，

市场底：2012年12月阶段性见底；

基本面底：2013年6月-7月见基本面底

- 2012 年的政策底领先市场底约 7-12 个月；基本面底又延后政策底半年

参考历史几个底部位置的数据，可知：

2005 年 6 月、2008 年 11 月、2012 年 12 月，发现市场底部构建一般经历政策底——市场底——基本面底，其中政策底向市场底的传导一般存在半年左右时滞，企业盈利角度观察的基本面底一般又滞后于市场底部。



总之：2019 年市场核心矛盾在于经济向下和政策托底的持续博弈，预计全年 A 股走势将会有所波折，有望呈现“N”型走势，中期反转聚焦信用扩张和实质性改革。

2019 年一季度有春季躁动行情（1 月-3 月是上半年难得操作机会，机会远大于风险的阶段）；随后市场大概率震荡波动，四五月月份方向不定，比较难熬；稳增长政策 2019 年下半年或见效，信用扩张或是重要信号，预计下半年市场机会大于上半年，7 月开始，市场机会重新显现。

2019 年将见市场底和基本面的概率非常大；1-2 月，7-8 月是两个最可能呈底的时间窗口。不管那个窗口，都是一波具有很好赚钱效应的好机会。上半年积极把握 1-3 月份，下半年机会多多。

### 3、2019 年主题投资环境分析

2019 年成长股占优的几大信号：估值+利率+经济周期+业绩+政策

在经济下行、企业盈利下行、外资犹疑的背景下，价值投资风格会受到抑制，而对并投资有风险 交易须谨慎

购、回购的鼓励，利好中小市值风格和壳价值，成长股将占优。从目前来看，2019年成长股占优有几下几大信号：

**(1)、估值信号：**从大小盘相对估值的角度来看，当前申万大小盘估值比为 0.62，大中盘估值比为 0.71，均是近十年以来的最高值，可以说当前大小盘估值比已经处于较为极端的状态，大小盘估值比继续上行的可能性极小；

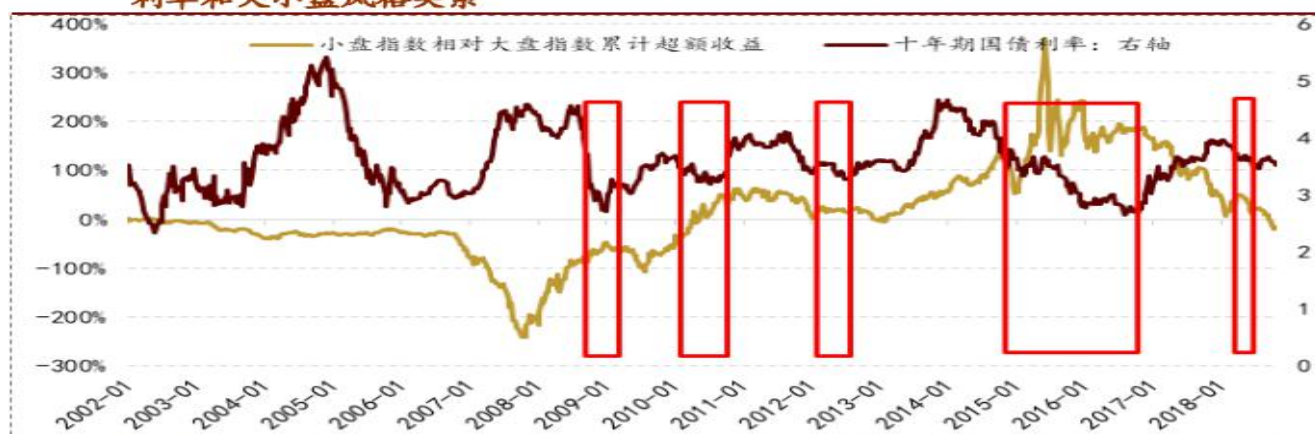
**相对估值和大小盘风格关系**



资料来源：Wind

**(2)、利率信号：**当前十年期国债利率突破了 3.5%的关键点位，从历史上来看基本是小盘股相对占优的重大信号。

**利率和大小盘风格关系**



资料来源：Wind

**(3)、经济周期信号：**历史上流动性宽松和经济下行的“衰退式宽松组合”情况下，毫无例外小盘风格较为明显。由于周期性相对较弱，更依赖流动性，因此计算机传媒等 TMT（电信、媒体和科技）行业有相对收益。第三类是以食品、休闲服务、医药、纺织服装为代表的大众消费。与经济的依赖度相对较小



**(4)、业绩信号：**中小创业绩和商誉规模拐点来临。由于 2017 年开始，并购数量下降，A 股整体商誉增加量明显回落，估算 2019 年商誉减值缩减至 416 亿，创业板商誉减值基本持平至 166 亿。而中小创业绩有望迎来拐点，2019 年开始，商誉减值对净利润增速的影响基本消除，创业板业绩增速迎来拐点。

**创业板 2018 年至 2020 年业绩增速测算（剔除温氏、宁德时代、坚瑞沃能和乐视网口径）**

	创业板并购并表增加商誉(亿元)	并购带来的利润增量(亿元)	商誉减值	剔除商誉和并购并表后增速	创业板表观增速	并购和商誉减值对创业板业绩贡献
2015A	729	46.2	20	10.5%	21.1%	10.6%
2016A	738	124.0	20	11.0%	34.0%	23.0%
2017A	652	73.2	79	23.7%	8.8%	-14.9%
<b>2018E</b>	<b>464</b>	<b>62.9</b>	<b>164</b>	<b>15.0%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-9.7%</b>
<b>2019E</b>	<b>464</b>	<b>46.9</b>	<b>164</b>	<b>15.0%</b>	<b>14.8%</b>	<b>-0.2%</b>
2020E	464	46.4	131	15%	16.5%	1.5%

资料来源：Wind

2011 年至 2012 年，创业板业绩增速低于主板，创业板指显著跑输了主板。2013 年开始，创业板业绩增速触底回升，而主板业绩增速逐渐见顶回落，2013-2015 年创业板强于主板，2016 年创业板业绩见顶回落，主板业绩增速逐渐加速，创业板大幅跑输了主板。2019 年开始，主板增速继续回落，商誉减值对创业板冲击减弱，并购周期有望再起，创业板业绩有望优于主板。

**(5)、政策信号：**

①松并购政策放松。自 9 月份开始，并购政策逐渐放松，小额快速审核、IPO 被否至重组上市缩短至六个月，放宽私募股权投资基金参与上市公司并购重组为并购市场和 A 股提供了增量资金。而其中最关键的是定向可转债的实施。我们认为，证监会并购政策的彻底转向，标志着自 2016 年以来壳价值不断萎缩告一段落，并购主题将会重新回到资本市场的视野。

②回购政策放松。10 月底，《公司法》修改正式通过，关于股票回购的新政策也随之落地。此次政策的修改一方面是进一步对接欧美成熟资本市场的股票回购制度，例如：股票回购制度使得美股可转债发行变得更加便利；美股库存股制度使得上市公司回购能够带来更高的 EPS 和更多的每股分红，是回报股东的重要手段之一。

本次回购条款的修改一方面对于那些现金存余较高的公司，可以采取大量回购股份的方式增厚 EPS 和每股分红，回报股东；此外，此次回购新政实际上初步建立起了 A 股库存股制度，对于上市公司来说更方便做市值管理；最后，前期市场持续下跌后股权质押风险加大，此次回购新政实际上是给了上市公司“自救”的机会。

### 2018 年至今重要新兴产业领域政策

产业	时间	政策
新能源汽车	9月3日	《符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单（第一批）》
	7月23日	《关于做好新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》
	7月1日	《关于节能 新能源车船享受车船税优惠政策的通知》
	2月22日	《关于组织开展新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》
智能制造	10月15日	《关于印发国家智能制造标准体系建设指南（2018年版）的通知》
	9月27日	《2018年智能制造试点示范项目名单》
互联网+	7月31日	《“互联网+”知识产权保护工作方案》
	7月1日	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》
核电	7月23日	《关于加强核电标准化工作的指导意见》
	5月22日	《关于进一步加强核电运行安全管理的指导意见》
	1月22日	《关于开展核电重大专项科研设施及验证平台开放共享试点工作的通知》
光伏	10月9日	《关于2018年光伏发电有关事项说明的通知》
	6月19日	《关于做好光伏发电相关工作的紧急通知》
	5月31日	《关于2018年光伏发电有关事项的通知》
	4月11日	《关于印发《智能光伏产业发展行动计划（2018-2020年）》的通知》
	3月26日	《关于印发《光伏扶贫电站管理办法》的通知》
	1月18日	《关于开展光伏发电专项监管工作的通知》
	1月15日	《光伏制造行业规范条件（2018年本）》
创新驱动战略	9月2日	《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》
	9月18日	《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》
	8月23日	《关于延长高新技术企业和科技型中小企业亏损结转弥补年限有关企业所得税处理问题的公告》
	7月11日	《关于延长高新技术企业和科技型中小企业亏损结转年限的通知》
	5月28日	《关于技术市场发展的若干意见》
	2月1日	《关于印发《国家科技重大专项（民口）验收管理办法》的通知》
	1月25日	《关于加强和促进食品药品科技创新工作的指导意见》

③产业政策出台更加频繁。2018年1-10月累计发布新兴产业政策已达44项，同比增长了37.5%，产业政策分布上，主要包括科技创新、新能源汽车、智能制造、互联网、大数据等领域。规模超过千亿的政府引导基金共有13支，合计规模2.13万亿。

### （6）、补短板——将成为2019年政策重点倾斜扶植方向

政策创造热点，热点吸引资金，资金决定涨跌。近几年来，供给侧改革一直是最重要投资有风险 交易须谨慎

的产业政策之一。

从供给侧改革的进程看，我们认为“三去一降”已逐渐进入收尾阶段，补短板将继续成为 2019 年的工作重心之一，也就意味着制造业的固定投资规模及力度可能超过 2018 年，制造业投资增速有望成为拉动固定投资增速的最强动力。

### 供给侧改革的五大任务



资料来源：国务院、新华网等网站

2019 年基建能大概率维持稳健，近期多地批复新的市政工程，如上海、杭州两地约 3500 亿规模的轨交线路等，加之 5G 建设或在 2019 年集中铺开，2019 年基建增速有望维持稳定增长，但并不能指望依靠基建投资拉动整体固定投资增速上升

从市场风格表现看，以上证 50 为代表的价值股过去两年受益供给侧改革业绩改善最为显著。往后看供给侧结构性改革重心将侧重一补短板，2018 年两会政府工作报告指出要突出重点加大补短板力度，加快新旧发展动能接续转换；2019 年两会对于“补短板”的政策，预计还会延续。

我们认为补短板主要包括完善基础设施（中西部的、新型自贸区的）、优化经济结构、推进科技创新和统筹城乡发展等，实质是调整产业结构、制造升级，成长性较强的先进制造业和新兴消费是需要补的短板。

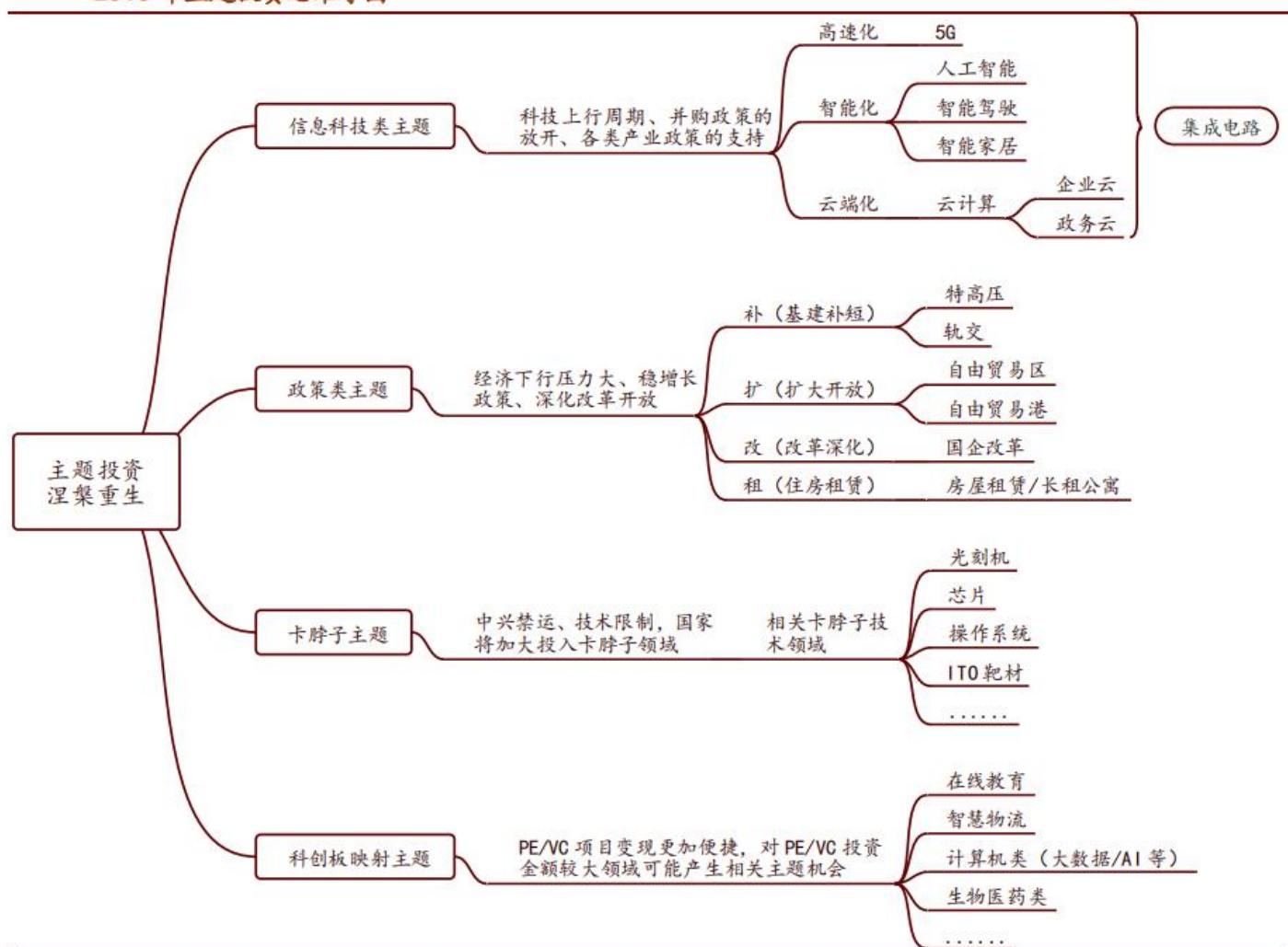
预计 19 年将会有更多政策推进创新成长，从而加速成长股业绩释放。13-15 年创业板牛市的一个重要背景就是 14 年初并购重组相关政策逐渐放宽，外延式并购助推了创业板盈利增速上行。展望 19 年，部分成长类子行业业绩增速望出现趋势性回升，先进制造如 5G 产业链、新能源车产业链，服务消费如医疗健康、保险。

因此：2019 年大概率是炒作主题投资为主的行情年；主题投资必是重要主线之一。

#### 4、2019 年股票市场的主要配置思路

- (1)、经济压力之下稳增长政策有望加码，关注金融、房地产和基建板块；
- (2)、市场中长期大方向在创新驱动的投资机会，关注 5G、国防军工、国产软件、新能源汽车、创新药、人工智能等；
- (3)、关注估值低位、悲观预期有望修复的电力、农林牧渔；
- (4)、主题投资有望回暖，整体机会大于前两年，关注科创板、国企改革等。

2019 年主题投资思维导图



### 三、2019 年主题投资策略部分热点节选摘要

#### 1、2019 年配置策略之券商

集体暴动或在预演行情：2018年10月下旬至11月上旬，以国海证券、中信建投、南京证券领涨的券商板块整体行情中，股价弹性高的券商涨幅在50%-80%之间，头部大券商涨幅在20%左右。

历史数据，从2008年至今，券商板块日涨幅超9%一共出现15次，主要集中在2008年和2014年。2008年的5次大涨原因在于降低印花税，2014年券商股集体涨停开启了长达半年的“杠杆牛市”；每次券商集中持续爆发性上涨，往往都是重要低点，多半伴随而来一波中期反弹行情。

### (1) 估值处于历史低位；



资料来源：Wind

(2) 利空正在排解，优质券商性价比高：股权质押纾解、资管新规落地、科创板和注册制将推出；

(3) 或将在2019年下半年提前反映经济见底预期：2019年下半年以后，当经济底部逐渐清晰，二级市场中券商板块由于高贝塔属性有望率先引领市场反转。

建议关注龙头券商中信证券、国泰君安等，后者关注跌破了发行价的券商如第一创业、华安证券等，或者关注刚上市不久的券商如天风证券等。

## 2、2019年配置策略之5G通信

5G 建设将会提速，从 2019 年开始，在 5G 建设拉动下，运营商资本开始增速将会迎来三年上行周期，预计再 2020~2021 年增速达到顶峰。5G 的逐步商用，将会逐渐带来 5G 换机周期，预期在 2020~2021 年前后，5G 手机换机增速可能会达到顶峰。5G 商用带来的通信速度提升和延迟减少，将会大幅提升智能驾驶技术、VR/AR、SAAS、人工智能、区块链等技术的发展，新技术在 5G 周期中有望迎来新的突破，迎来新的增长点和商业模式

#### 4G 牌照发放后，龙头公司收益率

子行业	公司名称	前一年	前九个月	前半年	前三个月	后三个月	后半年
主设备	中兴通讯	102.7%	76.9%	38.8%	-6.4%	-6.2%	-9.0%
光传输	烽火通信	91.4%	46.9%	16.1%	-11.7%	-2.7%	-16.6%
光器件	光迅科技	136.7%	75.2%	34.1%	10.2%	9.2%	5.2%
光纤光缆	亨通光电	14.1%	-3.6%	2.5%	13.5%	-0.3%	4.7%
射频	st 凡谷	81.2%	64.9%	39.3%	-0.8%	16.4%	31.8%
运营商	中国联通	-7.9%	7.7%	-1.1%	2.2%	5.9%	5.9%

资料来源：Wind

#### 5G 产业链细分子行业

材料		设备/网络		终端
芯片		基站		数据通信终端
华为海思	大唐电信	中兴通讯	华为	中兴通讯
MTK	展讯	传输设备		烽火通信
光模块		烽火通信	中兴通讯	小米
光迅科技	天孚通信	网络工程		多媒体终端
中际旭创	新易盛	华为	中兴通讯	乐视网
博创科技	大辰光	紫光股份	赛特斯	鹏博士
射频器件		烽火通信	星网锐捷	ODM/OEM
大富科技	ST 凡谷	网络优化		特发信息
春兴精工		超讯	海能达	凯乐科技
材料		富春通信	亿阳信通	运营商
生益科技	飞荣达	邦讯技术	世纪鼎利	中国移动
铁塔		三维通信	日海通讯	中国联通
中国铁塔	梅泰诺	宣通世纪	光环新网	中国电信
天线		小基站		物联网
麦捷科技	信维通信	邦讯技术	日海通信	高新兴
光纤光缆		京信通信		宜通世纪
菲利华	长飞光纤	配套		旋极信息
亨通光电	中天科技	科信技术	新海宜	航天信息
烽火通信	通鼎互联	日海通讯		车联网
				盛路通信
				四维图新
				国脉科技
				华力创通
				路畅科技
				中海达

### 3、2019 年配置策略之集成电路

自 2014 年 9 月以来，国家也积极投入集成电路产业链的建设中。而其中千亿规模的国投资有风险 交易须谨慎

集成电路产业基金（以下简称“大基金”）扮演着产业扶持与财务投资的重要角色。一方面，大基金投资项目覆盖了集成电路设计、制造、封装测试、装备等全产业链，助力一批龙头公司入围国际第一梯队。

另一方面，通过参与海外收购、协议转让、IPO 前增资、定增募投等多种方式，完善产业链布局。截至 2017 年底，累计项目承诺投资额 1188 亿元，实际出资 818 亿元，分别占一期募资总额的 86%和 61%。投资项目覆盖了集成电路设计、制造、封装测试、装备、材料、生态建设各环节，实现了产业链上的完整布局

### 大基金投资主要上市公司

公司代码	公司代码	公司名称	公司代码	公司代码	公司名称
晶圆制造	0981.HK	中芯国际	材料领域	603010.SH	万盛股份
	1347.HK	华虹半导体		002409.SZ	雅克科技
封装测试	002185.SZ	华天科技	第三代半导体	600160.SH	巨化股份
	600584.SH	长电科技		600703.SH	三安光电
	002156.SZ	通富微电		002151.SZ	北斗星通
	603005.SH	晶方科技		300456.SZ	耐威科技
IC 设计	002180.SZ	纳思达	终端公司	600745.SH	闻泰科技
	300672.SZ	国科微		002655.SZ	共达电声
	603986.SH	兆易创新	设备制造	300604.SZ	长川科技
	603160.SH	汇顶科技		002371.SZ	北方华创

资料来源：公开资料

## 4、2019 年配置策略之特高压电网

国务院颁发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，同时“十三五”电力规划要求到 2020 年全国化石能源发电装机比重下降至 61%。我国能源主要需求来自于东南沿海地区，而能源基地主要集中于西南、东北和西北地区；因此能源供需极其不匹配。现阶段能源基地相继投产，外送需求强烈；同时中东部地区未来将出现较大电力缺口，亟需引入其他地区电力。因此，电网基建补短板需求迫切。

此次重启特高压项目，预计总投资 2000 亿左右：5 条直流特高压，预计投资在 1000-1500 亿元（200-300 亿元每条）；2 条交流特高压+5 条交流特高压配套项目（配套项目约为 50-60 亿元每套），预计投资金额在 700-900 亿元。2018 年为项目核准和开工高峰，因此 2019-2020 年为上市公司业绩确认高峰（叠加前期项目推进放缓带来的业绩和估值下杀，相关公司业绩和股价弹性十足）。平高电气（特高压业务总收入占比 28%）、许继电气（特高压业务总收入占比 26%）、国电南瑞（特高压业务总收入占比 20%）；投资有风险 交易须谨慎

另外睿康股份（也是特高压业务占比在前端的优质企业）。

## 5、2019 年配置策略之自贸区概念

自贸区层面，在 1+3+7 格局下，贸区建设；自由贸易港重点关注海南自贸港，上海自由贸易港区，两者定位不同，海南以服务业、旅游业为主，上海自由贸易港区侧重点在贸易自由化。

### 与自贸区建设和自由贸易港相关的部分标的介绍

上市公司	简介	PE(TTM)	市值(亿)
上港集团	实际控制人上海市国资委，全球最大港口公司之一，受益于上海自由贸易港区建设	11.4	1360.3
上海机场	上海国资委旗下，受益于上海自由贸易港区建设	24.1	994.3
建发股份	福建最大的贸易公司，主营地产和供应链业务	6.6	226.2
海泰发展	主营提供租赁和商务服务业，实控人为天津市人民政府	68.5	40.3
畅联股份	为国际跨国公司提供供应链管理服务	33.9	49.1
华贸物流	综合第三方物流服务企业，重点业务是国际空运、海运	18.9	60.5
珠海港	珠海国企，主营港口及配套设施投资等，受益于粤港澳大湾区发展	34.3	58.9
白云机场	广州国企，主营航空运输	16.0	214.2
粤高速 A	广州国企，主营广佛高速公路收费、养护，受益于大湾区发展	10.8	157.4
中青旅	国际化大型旅游运营商，8月20日与海南省旅游委签署合作框架协议	17.2	106.0
罗牛山	海南本地股，主营畜禽养殖，与赛马公司联手打造国际马产业园区	28.1	110.7
海南瑞泽	海南本地股，主营商品混凝土、墙体材料及园林绿化等，同时布局旅游+赛马业务	38.3	69.6
东华软件	布局海南大数据和大健康产业	58.8	245.8
海航基础	海南本地股，主营地产项目投资开发和机场投资运营，受益于旅游开发	13.3	228.6
海峡股份	海南本地股，主营南海客滚运输业务	41.1	92.9
海航创新	海南本地股，主营旅游餐饮，有赛马业务	18.2	41.7

### 备注：

在 2019 年，军工航天、军民融合也是非常重要的递进政策，2018 年底 19 年初，该热点已经表现出强大的爆发力，料到 2019 年该热点，必然会遭遇游资追捧，阶段性脉冲行情完全可期。另外，新能源汽车产业链，长期增涨稳定，2019 年-2020 年是业绩变现的关键之年；轨道交通、基建、拥有自主技术的国产软件替代概念、生物医药概念、仿制药、人工智能、智能家居等等其他有阶段性局部机会的热点，以及相应的优质龙头上市企业，还有很多。

2019 各主题之间群魔乱舞，局部性的热点板块轮动行情必然是 19 年的独立于指数的一大亮点。因为篇幅和投资性审慎的原因，本报告中不能完全详述。不过，投资者朋友们，不用着急，接下来，邦盈团队会推出相应的股票网络直播课程，届时会更加详细的给大家介绍——敬请期待。



=====  
=====

## 免责声明

本报告仅供邦盈教育及相关公司（以下简称“邦盈教育”）客户使用。本报告基于邦盈教育认为可靠的、已公开的信息编制，但邦盈教育对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，邦盈教育可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。邦盈教育不保证本报告所含信息保持在最新状态。邦盈教育对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

邦盈教育力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，研邦盈教育及作者均不承担任何法律责任。