



黄金可作风险对冲

当前，国内研究机构对于盈利增速下滑见底的一致预期是2019年二三季度，但在经济增速“L”型与结构性改革的远景下，这能否成为2019年大盘波动的“锚”存在不确定。因此，有相当一部分机构认为，2019年仍是区间震荡。

上海证券认为，在2019年美国高位“见顶”与中国经济低位“寻底”的预期交织中，2019年真正围绕的问题，可能是关于2019年全球经济增长见顶的担忧。2018年先后出现的估值底、政策底能否向2019年的市场底和经济底依次推演，将决定2019年行情的基本性质。

按照历史规律，市场底的形成，并非经济见底之时，而是在经济加速下行阶段。目前，国内房地产市场不论从大周期还是小周期而言均刚刚跨过顶部，进入下行阶段。因此，位于高位的建筑业PMI波动情况，是2019年观察市场底与经济底出现的指标。

2019年中美利差会继续向收敛的方向发展。国内利率仍有下行空间，这有利于A股估值回升与对冲部分盈利下行影响，强化A股市场的估值底。预计A股仍将以存量资金博弈为主，产业资本和跨境资金是A股市场两大增量资金。

策略建议是“积小胜为大胜，以时间换空间”，重仓仍以确定性溢价为主线，配置现金流稳定、业绩稳健，或者国际比较估值偏低的行业龙头。

在纾困与重组主题下，从2019年全年看，超跌低价题材股的活跃度会显著提升。科技成长主要布局方向是5G赋能物联网与科创板衍生主题两个方向。

大类资产配置建议，选择在经济扩张后周期和衰退期表现较好的黄金与对经济需求敏感的工业品，做宏观对冲。

至于其他商品市场，机构判断通胀遇阻，机会有限。

中信证券褚建芳、崔嵘、刘博阳、王宇鹏宏观研报认为，2018年至今，能源价格上涨显著跑赢其他大宗商品，涨幅高达12.1%。而农产品和黄金分别下跌2.4%和5.4%，基本



金属年初以来下跌13.4%。整体大宗商品上半年回报率好于同期的股票和债券，但下半年回报率均跌至-3.0%。

展望2019年，通胀预期抬升有利大宗金融属性，但是，新兴市场需求的放缓意味着绝对涨幅可能不高。短期来看，相对看好黄金，而看平原油和工业金属。

不过，申万宏源谢建斌、徐睿潇、江真俊研报认为，“油价中枢上行，但短期冲到极致高位的可能性变小”。

基于未来美国对伊朗制裁和其他事件性因素的不确定性，以及全球富余产能有限，维持油价谨慎乐观的观点，2019年布伦特原油的价格中枢合理范围在每桶75美元至85美元。

据wind资讯