

# 牛回头还是阶段见顶 坚守“价值风”才是王道

□本报记者 叶涛

3400点关口，大盘冷不丁地打起冷颤。昨日沪深股指联袂回调，创业板领跌两市，全市下跌股票数量超过2700只，刚刚“暖”起来的市场再度显露冬意。对于上周指数站上3400点台阶，市场空头原本就认为根基不稳，本周一指数回调无疑令这一观点更有市场；但从业绩三季报来看，金融、消费、周期等行业景气仍然向好，市场向下风险也不大。究竟是“牛回头”还是阶段见顶，多空阵营争论不休。分析人士认为，在布局时投资者不妨将眼光放远些，市场价值投资之风劲吹氛围下，11月行情仍有望延续价值风格，建议投资者以三季报为导向，结合估值水平提前布局绩优白马股。

## 3400点折返

上周后半段，沪综指在3400点之上短暂“过把瘾”后，本周一即展开深度回调。昨日沪综指低开后快速跳水，盘中最低时一度逼近3350点，之后受家电、保险等品种支撑，以极为温和的方式逐渐收窄跌幅，至收盘时，跌幅仍达到0.77%，报收3390.34点。

从K线图上看，3350点区域恰好是10月市场行情的起点。这也意味着，倘若昨日指数跌破该点位，整个十月的市场涨幅将一笔勾销。开盘后短短半小时即跌去大盘1个月涨幅，足见此番下跌来势汹汹。

盘面上，昨日主要市场指数全线尽墨，深成指跌幅也达到1.15%，创业板下跌2.12%，领跌两市，就连“表现较好”的上证50指数跌幅也达到0.18%。行业方面，除家用电器指数一枝独秀，微弱上涨0.16%，其余27个申万行业指数悉数下跌，跌幅超过2%的板块多达9个。随着市场“空气”弥漫，投资者参与题材概念交易的热情快速降温，盘中不少概念指数纷纷由红转绿，至收盘时，仅有打板指数孤军奋战维持上涨。

西部证券分析师黄铮指出，酿酒、证券等上周强势板块本周一快速调整，挫伤市场短期人气，并且商品期货的短期调整压力也关联A股市场情绪，周一进行大幅调整其实在情理之中。

信达证券分析师谷永涛强调，周一市场回调还受到债券市场影响。近期国债到期收益率持续上行，银行间利率前期出现回落后近期波动加大，并未呈现持续的宽松，市场利率中枢的抬升压制了股市的估值水平，导致市场出现回调。

## 是走还是留

A股市场上，大幅回调并不罕见，真正扰动人心的是，行情陷入多空胶着时投资者该顺势了结、出局避险，还是坚定信念，持股待涨。短期来看，沪综指对于3400点收复的有效性是值得商榷的，这一观点得到诸多主流券商认可。

黄铮认为，市场高位回落，主要是上周大盘收复3400点过程中热点单一，领涨板块并不持续。当场内热点反复切换的时候，盘面表现出的多空博弈，其实也是对指数进一步上行的质疑。此外，部分板块和个股在指数冲关后呈现滞后状态，少量领涨个股表现优于指数，这决定近期市场较难打开更大上升空间。

值得注意的是，当前正值三季报业绩披露收官阶段，绝大多数上市公司前三季度盈利表现都浮出水面，正是股价遭遇业绩证伪与坐实的关键时期。同时，作为宏观经济的“缩小版”，上市公司整体业绩表现的锚定，也为预判经济走势提供了可供参考的窗口。无论是微观还是宏观层面而言，布局资本市场的不确定性都在边际收敛。

截至10月29日，A股共有2469家上市公司



视觉中国图片

披露三季报，占上市公司总数的72.53%。从全部A股（剔除金融、“两桶油”）的净利润增速与营收增速来看，净利润增速保持43.87%的水平，好于二季度的35.17%，且上涨幅度大于营收上涨幅度，说明A股的盈利能力环比改善的增速上升。从大类板块看，周期、制造保持净利润高增速，但增速略有下滑；消费、TMT净利润增速较中报有所上升。从一级行业来看，三季度净利润同比增速较二季度增加的行业有化工、电气设备、食品饮料、纺织服装、医药生物、休闲服务、轻工制造、计算机和通信。

从这个意义上判断，此次下跌更像是一次上涨中继，是老股民口中千金难买的“牛回头”。目前，主流券商分析师对中期行情的判断也大多不悲观。

光大证券分析师张安宁认为，供给侧因素驱动下，企业盈利增速仍处于高位，特别是行业龙头盈利增长具有较强韧性。从市场基本面看，供给侧结构性改革将有所上升。从一级行业来看，三季度净利润同比增速较二季度增加的行业有化工、电气设备、食品饮料、纺织服装、医药生物、休闲服务、轻工制造、计算机和通信。

环境看，10月之后，市场能见度将有所下降，但由于金融、消费、周期等行业龙头权重股业绩仍然向好，市场向下风险并不大。

万和证券也认为，从沪指六连涨方面来看，指数仍需一定的巩固盘整期，短线指数或仍将维持震荡运行的格局，对于指数技术调整投资者不必恐慌，中长期来看，仍将是震荡向上格局。

## 跌出来的“买”点

那么，市场短期震荡概率加大格局下，投资者应该如何投资布局呢？

西部证券分析师王璐认为，在宏观基本面平稳运行、流动性环境不松不紧和政策红利持续释放的支持下，11月A股延续强势格局仍是大概率事件。

“市场风格的轮动会带动场内热点交替表现，围绕现代化经济体系建设、供给侧结构性改革、鼓励新兴产业发展等红利正处于加速释放阶段，相关主题品种投资的发展空间值得期待，在A股市场也存在反复表现的机会。可适当关注国企改革、‘一带一路’等主题中绩优蓝筹，以及估值合理的新能源、环保、生物医药等品种。”王璐表示。

张安宁认为，坚守业绩、把握结构性仍然是配置重点。建议关注业绩回升、估值较低的金融以及业绩回升但估值较为合理的非地产链消费板块，如医药、食品饮料、电子、商贸零售等行业龙头。

西南证券对后市持“结构性行情继续”观点。其认为，四季度市场将迎来估值切换。金融与核心资产外，可以重点关注创新成长。短期重点关注其中三季报业绩超预期公司；另外经过较长时间的消化，成长股中估值成长匹配的标的也在增加，建议左侧自下而上精选优质成长股。

## 资金仍是关键 后市或不悲观

□本报实习记者 黎旅嘉

周一，沪深两市展开杀跌，截至收盘，主要指数全线下挫，市场谨慎情绪再度抬头。但与之对应的则是两融余额再度出现的企稳回升态势。截至10月27日，沪深两融余额已回升至9969.20亿元的水平，再度刷新此前次高。

一方面，两融余额的回升得益于上周四沪指放量突破3400点关口后人气的再度聚集。另一方面，从两融余额增速放缓的迹象来看，场外资金看多意愿并不坚定，结构市特征仍未发生变化。针对后市，分析人士表示，虽然场内外资金在当前点位上分歧有所加剧，但由于基本面向好态势未改，支撑指数慢牛格局的逻辑依旧，中长期A股或仍将维持缓慢上行的趋势。

## 两融“乏力”现“隐忧”

一方面，截至10月27日，沪深两市两融余额报9969.20亿元，较上周四的9967.89亿元仅上升1.31亿元。从上周五两融余额中反映出的乏力迹象来看，资金看多意愿并不坚定。而由于场内外资金分化，当前资金的持续性仍显不足，涨势也依旧缺乏持续性。昨日两市的回调更进一步显现了资金“落袋为安”的谨慎情绪。

另一方面，近期两融余额一举扭转连降的局面，场外杠杆资金的做多热情已有所回

暖。市场人士指出，两融作为加杠杆行为，很大程度上反映了市场情绪和参与主体对大盘走势的预期。从融资买入额角度看则更加直观，每一次指数上行，都能看到融资买入额走出更陡峭的斜率。

从融资余额来看，截至10月27日，两市融资余额自上周低点时的9824.92亿元回升至9923.13亿元。而在两市融资余额逐日攀高之际，两市的融券余额水平却一直维持震荡拉锯的态势。上周五，两市融券余额报46.07亿元。与前一交易日47.46亿元的水平相比甚至有所下降，说明了空方由于盘面突破3400点后已转入阶段性弱势，其看空意愿其实也不坚决。

分析人士表示，一方面，从融资和融券余额的“一升一降”中，后市的天平已明显出现了有利于多方的变化；而另一方面，虽然盘面突破3400点后多方已转入阶段性攻势，由于此前的长期震荡过度消耗了耐心，落袋为安的情绪早在上周五的时候就开始发酵，谨慎情绪仍未消散。

## 后市不悲观

分析人士表示，相较于近期高点时两融余额的9976.62亿元，上周五时两融余额距其也仅有“一步之遥”。总的来看，由于基本面向好态势未改，支撑指数慢牛格局的逻辑依旧，中长期A股也仍将维持缓慢上行的趋势。

根据Wind数据，上周五，28个申万一级行

业中，共有10个行业板块获得融资净买入。其中，银行、食品饮料、医药生物、非银金融和家用电器这五个行业板块的融资净买入金额居前。分别获得净买入5.28亿元、4.90亿元、2.47亿元、2.22亿元和1.87亿元。而从上周五融资净买入额前五位的标的来看，贵州茅台、中国联通、中国平安、招商银行和兴业银行5只个股居前，净流入金额分别为3.55亿元、3.51亿元、2.05亿元、1.58亿元和1.57亿元。

一方面，与上周五时主力资金净流入的仅银行一个板块的情况来看，当前场外资金仍稍显分散。另一方面，从周五盘面的实际交易来看，申万一级行业中，出现上涨的仅有银行和食品饮料板块，涨幅分别为1.32%和0.42%。由于盘面热点过于频繁的切换，赚钱效应“相对较差，观望气氛仍未彻底消散，当前市场大体上仍处于存量资金环境腾挪上行的范畴，站在当前时点对资金情况的观察仍是关键。

针对后市，中金公司指出，基于金融监管、去杠杆以及通胀复苏进程有所回升的预期，市场对流动性趋紧的担忧有所上升。但市场对金融监管和去杠杆其实已有所准备，同时由于地产受压资金有所外溢、通胀回升之下实际利率可能下降、人民币稳中有升即资本流向的边际变化也将对资金面有利。因此，随着A股国际化步伐的加快，展望2018年，市场仍将乘势而上。

## 业绩表现抢眼 保险板块逆势走强

□本报实习记者 黎旅嘉

周一市场整体杀跌，在此背景下，保险板块的集体走强，在盘面不振的市况中为市场增添了一抹“亮色”。进入10月以来，保险股强劲上涨，其中平安和太保已创年内新高，表现相当抢眼，也引发市场对该板块后续行情的一致关注。分析人士指出，行业调研显示，国内保险消费的规模爆发和质量提升，是保险股走强的核心内因。而基于真实市场需求的行业高增长动力，将为其持续良好的市场表现提供坚实支撑，结合陆续发布三季报以及年末的资本市场环境，板块后市表现也仍值得期待。

## 保险板块备受“青睐”

与10月以来大盘的整体“拉锯”相比，同时期保险板块的表现堪称“优异”。据统计，10月以来，在69个Wind主题行业中，保险指数以8.14%的涨幅，成为统计区间内主题行业中毫无争议的最大赢家。从昨日行业内个股方面的表现来看，根据Wind数据，截至收盘行业中6只成分股全数实现上涨。其中，新华保险、中国人寿的涨幅超5%，即便是垫底的中国平安也有

0.20%的涨幅，这在昨日“跌多涨少”的盘面中，表现已属相当优秀。

今年以来，一向坚持价值投资理念的机构投资者对上市险企频抛“橄榄枝”。据上市险企三季报显示，除一向“钟情”板块的公募基金之外，证金公司、汇金公司仍然是最重要的投资机构。以中国平安为例，香港中央结算（代理人）有限公司、香港中央结算有限公司在第三季度分别增持了中国平安的H股和A股，持股比例分别从二季度的33.54%、1.78%升至三季度的33.85%、2.19%。

在板块热点频繁切换、市场情绪“阴晴不定”的市场中，保险板块的集体走强，其实并非偶然。近日摩根大通发表的研究报告称，第三季度中国上市险企盈利复苏，主要是由于宏观环境有利（长期债券收益率上升和股票市场稳定），以及行业本身表现强劲（产品组合和债务储备结构改善）。而该机构也表示，从第三季上市险企的业绩中反映出的行业基本面支持市场对板块的重新估值，预计未来数季度板块市场盈利仍会上调，这也将进一步刺激板块的表现。而从资金方面来看，根据Wind数据，近5个交易日，在104个申万二级行业中仅有15个行业出现了资

金净流入，而在这15个行业中保险行业以近5日净流入8.74亿元位列第三。从昨日的资金流向来看，虽然盘面整体回调，两市资金整体净流出态势有所加剧，但从保险板块仍然呈现的资金流入来看，从一个侧面也反映出了资金对保险板块的“青睐”。

## 机构看好后市

在昨日市场的整体回调中，保险板块的逆势上涨无疑是盘面中的最大看点。虽然当前市场情绪依然不稳，后市走向也仍存分歧，但由于行业“靓丽”的三季报，对板块的乐观之声已成为当前多数机构的一致共识。

东吴证券表示，上市保险公司发布三季报，前三季度业绩全面加速增长，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险归母净利润分别增长98.3%、41.4%、23.8%、5.3%，业绩增速较上半年明显提升，主要源于投资端持续发力+需求端高景气延续。而由于投资与需求共振下“靓丽”基本面的延续，从上市险企三季报来看板块拐点已全面确立。

针对板块三季报业绩超市场预期，中泰证券认为，主要为寿险剩余边际持续强劲释放、投

资端向好、准备金因素逐渐出清等多重因素叠加所致。转型保障是保险基本面提升的根本逻辑，随着消费升级、家庭保障意识觉醒，保障型产品的需求端空间依然较大，保险公司也有充足动力提升保障型产品占比。目前四家保险公司17PEV估值不到1.2倍，估值切换后18PEV仅1倍左右，估值提升空间仍然较大，继续看好保险股长期投资价值。

华创证券表示，从上周四家上市保险公司陆续发布三季报中，保费增速、投资收益和净利润等均较中报有所改善，对全年业绩构成一定支撑。其中，从保费来看，新华保险在三季度改善最为明显，个险渠道保费增速重回高速增长区间。而受部分产品停售影响，中国平安和中国太保在保费增速上虽不及中期，但利润释放却显著加快。而在利润端中国人寿的表现最为抢眼，投资和赔付的优化使其归属母公司净利润大涨98.3%。展望后市，华创证券乐观地表示，随着无风险利率的持续抬升、符合134号文的新产品陆续上市并顺利试销，保险准备金释放以及税延型养老保险即将落地，结合年末资本市场环境，保险股在四季度仍存在上涨空间，该机构也依然看好四季度保险股的表现机会。

## 合金投资强势涨停

□本报实习记者 黎旅嘉

近期出现走强迹象的合金投资，昨日股价涨停。周一，合金投资全天高开高走，尽显强势。截至收盘，合金投资最终以10.06元、涨9.95%报收。全天该股成交2.35亿元，换手率为6.26%。据Wind数据显示，昨日该股主力净流入金额为997万元。

龙虎榜数据显示，昨日买入金额居首的是华鑫证券常州晋陵中路席位，买入金额为976.79万元，金额显著高于其他席位。而卖出金额居首的是九州证券新疆分公司席位，卖出金额为645.83万元。

消息面上，合金投资10月24日披露的2017年第三季度报告显示，公司2017年第三季度单季实现营业收入19251502.91元，同比增长118.83%；归属于上市公司股东的净利润-4163668.02元，同比增长56.33%，基本每股收益-0.0108元/股。

合金投资的主营业务为镍基合金材料的制造和销售。截至2017年10月30日，该公司股东人数（户）为24235，较上个统计日增加470户。

分析人士表示，当前合金投资虽已出现明显走强迹象，但其基本面来看，投资者仍应保持理性。

股市有风险，请慎重入市。本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。

## ■ 异动股扫描

## 宝馨科技盘中急挫

□本报记者 叶涛

在无“黑天鹅”爆发的情况下，昨日盘中宝馨科技意外出现跳水走势，最低时跌幅一度超过8%，不过最终有惊无险，以红盘报收。

10月中旬以来，宝馨科技见顶短线回落，但调整幅度和步伐相对温和。昨日，宝馨科技早盘低开后突然展开一轮明显的跳水走势，瞬时跌幅逼近9%，快速回升后，该股长时间展开休整，直至尾盘前夕重拾升势，令股价翻红。截至收盘时，该股报8.98元，涨幅为1.01%。

K线形态上，宝馨科技昨日长针下探，其下影线已经深度刺破半年线，但收盘价位尚处于年线上方。值得注意的是，近期该股并无明显利空消息。三季报显示，公司前三季度归属母公司所有者的净利润为4364.97万元，较上年同期增长8.46%；营业收入为4.04亿元，较上年同期减少5.20%。

鉴于该股破位后迅速回升，短期看年线位置支撑力较强，后续有望出现企稳走势。