

# 今年立冬不“猫冬” “强者恒强”仍是演绎逻辑

□本报实习记者 黎旅嘉

随着本周前两个交易日盘面的回升，此前回调的“阴霾”似乎已被一扫而空。经过周一蓄势，昨日沪指再度突破3400点关口，两融余额也已连续多日维持在万亿关口之上，市场似乎由此又回到了全面做多的“窗口”。然而，值得注意的是，从近两个交易日盘面的演绎来看，当前行情的热度显然仍不足以让场内资金彻底“放心”，成交量方面也并未出现显著放大。此外，当前行情的演绎也仍是随着资金的腾挪而首尾互换，谓之全面性行情也稍显“牵强”。

仔细分析，当前行情的演绎其实仍不均衡，热点间缺乏持续性行情，市场中存量资金博弈的特征仍然明显，导致热点间强弱切换。尽管近期主要指数都创了新高，但成交量方面却始终未出现显著回升的迹象，归根结底资金仍是当前左右市场的一大重要变量。当前，3400点上方的抛压已有所化解，多方出现一定参与意愿。但需要注意的是，此前盘面多次上攻3400点关口均是因为量能未出现有效配合而“功亏一篑”。因此观察后市能否站稳3400点仍需密切注意量能方面的情况。尽管市场成交放大并不显著、板块热度较难扩散“浮躁”情绪仍盛，但当前大盘这样的背景下实现了企稳回升。此外，由于基本面依然稳健，中长期而言无论是强势板块自身还是后市行情向好的基础仍在，投资者也不宜过于悲观。

**资金是反弹关键**

11月7日，两市全天一路上扬，走势强劲。截至全天收盘，上证综指报3413.57点，涨0.75%，时隔一周后，再次站上3400点关口上方；深成指报11467.97点，涨0.83%；创业板指报1859.07点，涨0.47%。沪市全天成交2425.96亿元，深市全天成交2831.66亿元，两市成交仍未出现显著放大。

从本周前两个交易日的情况来看，盘面已完全走出此前两市回调所带来的“阴霾”。但对比近两日涨幅居前的板块，呈现出了清晰的首位互换。周一表现“抢眼”，涨幅居前的食品饮料、医药生物行业，时隔一日就出现在了跌幅榜的前列，说明了当前市场的“浮躁”情绪仍盛，热点间的表现在并不连续，资金在

低估值和高成长间频繁调仓换股，导致市场并未能形成持续的板块效应和赚钱效应，这也是一时间盘面仍还难以对场外资金形成吸引的根本原因。

从资金方面的情况来看，分化态势依然明显，一方面，截至11月6日，两融余额报10065.08亿元，已连续多日维持在万亿“关口”上方，表明场外资金对后市仍表现出了一定程度的看好；而另一方面则是仍未能出现扭转的沪深两市主力资金净流出现象。自8月29日以来，沪深两市主力资金净流出状态持续时间已超两月，周二两市主力资金净流出的态势也仍在持续，虽然盘面仍在走高，但净流出态势却较前一交易日出现扩大，这也进一步从侧面表明当前场内资金对后市的信心仍然不强，场内资金滞留做多的意愿较弱。从上述两组略显“矛盾”的数据中传达出的信息说明由于前期长期的震荡以及上周的回调，资金当前对市场仍难彻底“放心”。

万联证券表示，当投资者眼光重新转向资金层面后，一方面，周线级别均出现了阴包阳的走势；另一方面，代表大多数个股走势的中证500指数也已经跌破9-10月份的横盘区间，市场面临的抛压也开始明显加大。但从近几个交易日以来的实际交易情况来看，由于投资者当前对于低估值蓝筹的预期还没有发生变化，沪指表现仍然相对偏强，但基于投资者仓位，如果市场未来不能转入增量模式，那么也有可能面临一定补跌风险。从现实情况看，当前投资者预期有从此前的“跌不深”转向“涨不高”的可能。

**强势板块是核心**

从昨日的实际交易情况来看，根据Wind数据显示，截至昨日收盘，28个申万一级行业中25个行业实现了上涨，其中钢铁和非银金融板块分别以2.06%和1.78%的涨幅位列第一和第二，表明当前的存量市场中，短期大市值个股也并非全无机会。结合近期盘面的表现来看，其实不难发现市场青睐的板块仍较为集中。一则是部分低估值的蓝筹板块，一则是具有较高成长确定性的“白马”板块，热点方面呈现出“你方唱罢我登场”的局面。即涨幅较大的板块轮番上涨，而前期涨幅较小的板块补涨机会却并不明显，“强者恒强”的市场法则

在近期市场中体现得尤为明显。

从估值相对较低的蓝筹板块来看，近期其在市场中发挥出的指向性作用依然明显，仍是部分投资者观察行情热度时的“风向标”。本周行情的企稳回升以及昨日盘面再度站上3400点关口背后都少不了这一板块发力助推的“功劳”。自8月25日上证综指突破3300点，3400点关口遥遥在望后出现回调的低估值蓝筹板块就鲜有表现。近期该板块的再度企稳回升迹象再度引发投资者对此次站稳3400点关口后形成趋势性行情的遐想。针对后市，分析人士也表示，市场虽还存在反复震荡的可能，但从昨日的情况来看，此前市场回调且看多蓝筹情绪显然还未发生显著变化，当下也仍可适度逢低关注低估值优质滞胀蓝筹板块。

回顾本轮行情，9月以来，随着低估值蓝筹反弹的终结以及两市震荡行情的展开，期间防御性较好的生物医药及食品饮料行业反而发起了一波防御为进攻的行情，申万医药生物指数和申万食品饮料指数自9月以来都维持逆市强劲上扬的走势。从近期主力资金的动向来看，不难发现行情的演绎与资金腾挪之间的关系已越来越紧密，自三季报披露完毕以来，以生物医药和食品饮料为代表的“白马”个股也成为资金关注的另一大焦点。分析人士表示，对比近期主力净流入居前的板块，三季报公布后业绩较好的绩优股均有所表现，特别是短期具有盈利能力且盈利质量的“白马”股依旧强市未改。而在不确定性增强、风险偏好下降的背景下，具有确定成长性的“白马”个股显然仍具备配置价值。

不过，虽然上述两大强势板块在近期市场仍然是“强者恒强”，其已并非前期那么强势，且从另外一个角度看，上述两大板块的轮番走强也是当前行情难以持续和扩散的集中体现。无论是从低估值蓝筹板块的估值修复再到“吃药喝酒”，当前的结构性市场中虽不乏亮点，但由于增量资金不足，制约了行情反弹的持续时间及高度。分析人士认为，当前一方面，存量资金博弈的市场特征明显，另一方面，热点间频繁切换的结构特征也十分清晰。市场中虽然呈现出强势板块独舞的特征，但量价的分化说明市场对强势板块的分歧也在加大，而如无增量资金明显入场的信号，上述板块承压料将进

一步加重。而从以往的经验来看，短期投资显然也不宜对上述板块的反弹寄望过高。

**行情不“猫冬”**

昨日立冬的两市上涨，再度提振了投资者对后市的信心。但分析人士表示，从近期热点演绎较难持续来看，当前行情依然是以存量资金腾挪为主，再次站在3400点关口之上，市场期待已久的增量资金仍未进场。不过，需要指出的是，尽管市场成交放大并不显著、板块热度较难扩散“浮躁”情绪仍盛，但当前大盘这样的背景下实现了企稳回升。此外，由于基本面依然稳健，中长期而言无论是强势板块自身还是后市行情向好的基础仍在，投资者也不宜过于悲观。

临近年末，持股还是持币的问题再次成为投资者关注的焦点。目前来看，市场当前仍难达成共识。针对后市，当前一部分投资者认为“年内指数基本就是盘整，风格也很难有变化，机构在年底前不会卖出白马龙头股，但明年初有可能换仓，那个时刻市场有可能有一波风格切换”。还有一部分投资者表示“现在谨慎已经是一致预期，要减仓的基本已经减了，还没减仓的基本也不会减了，现在有一批股票都已经有一定调整幅度和时间了，如果还有调整，就是加仓的机会”。

安信证券表示，上述投资者的观点具有一定启发性。前述投资者观点反映了相当多关注年度业绩与排名的机构投资者想法，考虑博弈因素，风格切换可能略提前至12月中下旬发生。同时另外一名投资者观点也值得注意，实际上我们非常欣赏该投资者的态度，无论是面对市场还是生活，都应该如此。在等待市场明朗之余，虽然当前市场仍显谨慎，但投资者也应该更多注意一些积极因素的积蓄。

站在当下时点，针对后市，从中长期来看部分机构也已表达出较为积极的看法。中金公司表示，从基本面上考虑，在环保政策持续收紧的大背景下，9月份工业增加值增速从6%提升到6.6%，表明总体需求韧性仍然较强；另外三季度实际GDP增速为6.8%，经济增长依然稳健；虽然10月PMI从52.4%回落至51.6%，但往前看对制造业投资需求的前景不必悲观。因此，市场短期虽有一定波动，但对于中长期的市场表现该机构仍然乐观。

**■ 异动股扫描****中信国安放量涨停**

□本报实习记者 黎旅嘉

近期走势反复的中信国安昨日强势涨停，周二全天，中信国安震荡高走，走势强劲。截至收盘，该股以12.51元，涨10.03%报收。7日，中信国安全天成交额为58.80亿元，换手率为12.42%。据Wind数据显示，昨日流入该股的主力资金总额为2.63亿元。

根据龙虎榜数据显示，昨日买入金额居首的为中信证券上海分公司席位，买入金额为1.74亿元，显著高于其他席位。相较之下，排名第二至五席位的买入金额仅在5300-6200万元之间。而卖出金额居首的则是中国中投证券北京宋庄路席位，卖出金额为8192.68万元。数据显示，卖出前五席位的卖出金额均超过3000万元。盘面上，360借壳上市的江南嘉捷复牌首日即封涨停板，开盘前涨停价买单超800手，收盘仍有450万手涨停价买单封盘，买入力量庞大。值得注意的是，在江南嘉捷复牌巨单封涨停的影响下，360概念股午后爆发，天业股份、广电传媒和中信国安相继涨停，浙江永强拉升逼近涨停。

分析人士指出，昨日该股强势涨停，配合该股在消息面上利好以及量能方面的显著放大，短期来看，该股料仍有一定上行空间。

**机构博弈 山东威达涨停**

□本报记者 叶涛

机构投资者昨日对山东威达预期发生分歧，导致资金面上出现博弈现象。

根据龙虎榜数据，昨日买入山东威达金额最大的前五席中，有三家席位为机构专用席位，具体买入金额为1536.34万元、491.61万元和357.99万元，分居第一、第三和第五位；不过昨日卖出山东威达金额最大的前五席中，同样有两家机构专用席位，具体卖出金额为300.44万元和175.80万元，位居第四和第五位。

在前六个交易日连续下跌的背景下，山东威达昨日展开反攻，早盘即明显高开，之后围绕5%涨幅小幅休整，上午11时前继续上攻，下午13时30分前受到大额买单支撑，股价顺势封住涨停。至收盘时，该股报9.47元。

山东威达11月6日晚间公告称，公司控股股东威达集团于9月4日-11月3日期间累计增持850万股，达到本次增持计划实施前公司已发行股份的2.02%。分析人士表示，受到大股东增持以及短线超跌反弹影响，估计接下来该股有望延续升势。

**德奥通航再遭跌停**

□本报实习记者 黎旅嘉

停牌近一年的德奥通航继周一跌停后，昨日再遭跌停。全天，德奥通航封死跌停并未打开，尽显弱势。截至收盘，该股以18.71元，跌10.00%报收。周二，德奥通航全天成交额为873.76万元，换手率为0.18%。据Wind数据显示，7日，主力资金净流出该股金额为645万。

根据龙虎榜数据显示，昨日买入金额居首的为广州证券广州增城夏街大道席位，买入金额为105.90万元，显著高于其他席位。相较之下，排名第二至五席位的买入金额仅在18-56万元之间。而卖出金额居首的则是招商证券长沙芙蓉中路席位，卖出金额为640.20万元。

分析人士表示，在市场人士看来，德奥通航股价大跌幅与复牌补跌有关，与公司筹划的“联姻”珍爱网的重组事项告吹也不无关系。据了解，德奥通航因筹划重大事项，自2016年12月19日宣布停牌。随着重组进展的推进、交易方案的出炉，德奥通航表示将收购珍爱网。在交易完成后，珍爱网将成为德奥通航的控股子公司，德奥通航通过德奥珍爱间接控制珍爱网。然而，在筹划逾10个月后，因重组标的原VIE架构下境外股东珍爱（开曼）及珍爱（BVI）各自的股东/股东会及董事/董事会未能批准此次交易，公司与珍爱网的重组事项最终终止。由于当前该股相当弱势，短期来看，显然已不适合介入。

**机构抢购 德展健康大涨**

□本报记者 叶涛

经过近两个半月的回调，德展健康昨日量价齐升，释放出一定短线企稳信号。截至昨日收盘，该股报8.25元，成交额达到1.43亿元，创出今年以来次高纪录。其中，机构投资者成为昨日抢筹该股急先锋。

龙虎榜数据显示，昨日卖出德展健康金额最高前五席均为营业部席位，具体卖出金额分布在190万元-580万元之间；与之相对，买入德展健康金额最大前五席中，有三席为机构专用席位。当天买入德展健康金额最高的是中信证券上海漕溪北路营业部，具体金额为1426.30万元，而金额排位第二至第四位的均为机构席位，买入金额分别为987.03万元、514.55万元和498.63万元。

德展健康昨日开盘价为7.59元，早盘快速上攻曾两度触及涨停，之后涨幅收敛转为持续震荡整理，至收盘时股价报8.25元，涨幅为8.27%。

数据显示，公司前三季度收入同比增速分别为13.79%、28.77%和41.06%。华创证券表示，公司业绩符合预期，看好全年完成业绩承诺。

# 金融与周期共舞 以“大”为美主导资金流向

□本报记者 叶涛

近期市场展开收复失地运动，但场内大小票回暖步调却略微不协调：一是大蓝筹涨幅普遍高于中小创品种；二是中小市值品种内部分化，中小板指涨幅连续跑赢创业板。投资者更倾向于在“大”股票上做文章。盘面上，银行、非银金融以及部分周期品种经过前期回调，配置价值重新受到市场关注，印证“以大为美”的短期市场偏好。顺应在内投资审美变化，主力资金昨日积极调仓换股，从大消费板块撤离，同时加速进驻金融与周期板块。

**量能放大 离场降速**

经过前期较长时间调整，近期市场重拾升势。截至昨日收盘，沪综指单日大涨0.75%，收报3413.57点，不仅重返3400点上方，距离前期高位3421.10点一步之遥。创业板回暖速度稍慢，昨日收盘报1859.07点，日涨幅为0.47%。

亿元、8.64亿元和5.37亿元。

**价值主线不变**

申万一级行业昨日涨多跌少，除食品饮料、休闲服务、医药生物板块分别下跌0.56%、0.11%和0.05%外，其余25个行业指数悉数上涨。

具体来看，钢铁、非银金融、综合、国防军工、采掘、计算机、银行指数涨幅居前，分别为2.06%、1.78%、1.72%、1.58%、1.54%、1.49%和1.29%；建筑装饰、农林牧渔、轻工制造指数涨幅相对较弱，分别为0.09%、0.19%和0.19%。

不过从行业资金流向来看，昨日共有21个行业板块呈现资金净撤离现象，同期获得资金“驻扎”的板块仅有8个。表明市场刚刚企稳回升的背景下，资金情绪尽管有所改善，但投资策略仍以短线博弈为主。

银行、非银金融、钢铁、采掘是昨日资金净流入力度最大的四个板块，净流入金额分别为13.92亿元、10.78亿元、5.82亿元和2.92亿元；与

之相对，电子、医药生物、汽车、食品饮料板块昨日净流出金额分别为23.79亿元、11.92亿元、11.72亿元和10.49亿元。

分析人士认为，10月以来市场基本延续“白龙马”风格，以格力电器、贵州茅台为代表的家电、白酒股大放异彩，迄今累计涨幅居于行业前列。金融及周期品种则是此阶段调整力度较大品种。近期市场情绪回暖、两市成交量放大，资金率先狙击前期调整品种，一方面显示目前市场风险偏好仍处于修复阶段，投资者对防御性仍有所需求；另一方面，金融及周期行业均是三季度业绩景气居前行业，凸显价值投资仍是重要布局主线，这与前期资金热捧大消费白马股逻辑如出一辙。此外，金融及周期品种普遍市值较大，在市场中所占权重较高，股价不易受到游资炒作影响，具备明显的攻守兼备特征。

综合而言，分析人士认为，业绩基本面优异、同时具备一定估值优势的品种，下一阶段有望脱颖而出，为投资者带来超额收益。

## 优质上市公司仍是资金关注重点 ——A股市场2017年三季度报告多维度分析

□中泰证券 宋亮 周泽宇

2017年9月份之后，上证指数就一直在3380点附近以横盘区间震荡的形态运行，9月和10月两个月的累计涨幅仅为0.97%。但从申万一级行业板块来看，同期涨幅最大的食品饮料板块累计上涨了18.78%，同期跌幅最大的钢铁板块则累计下跌了8.37%，板块之间的表现差异明显，个股分化情况则更为严重。因此使投资逻辑回归个股基本面，是当前开展股票研究的重点之重。截至10月31日，3408家A股上市公司的2017年第三季度报告已全部公布完毕，有必要对其三季度报告中的真实业绩表现和机构持股的动向进行对比分析。

**67家上市公司三季报业绩增幅超十倍**

在通过对3408家上市公司数据筛选之后，发现从2016年年报到2017年三季报的业绩增速能够连续三个报告期改善的公司有305家，占比8.9%；而三季报净利润同比增速超过了十倍的上市公司仅有67家，占比不到2%，可见具备业绩持续改善能力和超长成长性的公司在市场上还是相当稀缺的。净资产收益率是评价企业盈利能力的一个重要财务指标，在沪深两市已披露三季报的上市公司中，共有106家公司三季报净资产收益率在20%以上。

**重点投资机构持股变动情况**

投资机构一般具有较强的投研能力且资金

量较大，其持股动向值得深入分析，本文重点关注了QFII、社保和保险自营资金的动向。

**(一) QFII**

共269只股票获得QFII资金的关注。与中报信息对照来看，QFII在7-9月新买入了80只股票，其中大参林获5家QFII新进，合计持股比例高达34.1325%，另外持股比例超过1%的股票还包括华大基因、凯撒旅游、艾华集团、弘亚数控、深圳新星、聚光科技、涪陵电力、口子窖、北京文化、江化微、拓普集团、迈克生物、英联股份、木林森、隆基股份、欧普康视、太极股份、中南传媒、宁夏建材、千禾味业、永辉超市。

有66只股票获得QFII资金增持，其中增持比例超过1%的有全聚德、裕同科技、栖霞建设、深圳机场、桃李面包、东方国信、广深铁路、大族激光、恒立液压、华润三九、宇通客车、恩华药业、创新医疗、汉得信息、白云机场、晨光文具。

**(二) 社保**

共576只股票获得社保基金关注。与中报信息对照来看，国家社保基金在7-9月新买入了106只股票，持股比例在前十名的股票有深圳新星、旭升股份、中文在线、皇庭国际、创新股份、新泉股份、浙江仙通、大东方、祁连山和五矿资本。

而在二季度已经被社保持有的股票中，社保在第三季度增持比例超过2%的则包括飞科电器、涪陵榨菜、克来机电、开润股份、三诺生物、瑞特股份、荣泰健康、先导智能、中兴通讯、美年健康、拓斯达和中科创新。

**(三) 保险自营**

共42家公司获得了保险公司自营资金的关注。与中报信息对照来看，险资在7-9月新买入了蓝光发展、三友化工、沧州大化、中视传媒、岱美股份、山煤国际等6只股票，同时只增持了兰生股份这只二季度原本持有的股票。

**2017年四季度行情展望**

在新时代金融监管和改革政策的指引下，中国股市也