

科技股调整 成长主线面临考验

□本报记者 黎旅嘉

由于此前创业板的“一枝独秀”，在昨日两市回升的背景下，投资者目光无疑都聚焦在了创业板回落上。而昨日成长股出现的回调，也使得此前创业板上涨原因受到质疑。例如，是否因为盈利能力、利润增长这些基本面因素？或是由于市值结构、市场超跌等风格因素？

此前创业板上涨，毫无疑问是新经济驱动下的盛宴。而由“独角兽”概念引领，以中小创为代表的成长股在A股掀起了一轮波澜壮阔的独立行情。不过，在近期全球成长类板块集体承压的背景下，A股成长主线正日益受到挑战。此外，随着盘面操作难度的加大，不少机构也提醒投资者，在财报密集发布的当下，后市应坚持淡化风格、深化价值，侧重业绩这一主线。

创业板走弱

昨日，沪深两市涨幅均超过1%，主要指数方面，上证50的涨幅更是达到2.40%。不过在此背景下，创业板全天却一直在弱势区间内维持震荡，与主要指数的强势上扬形成鲜明反差。近两个交易日两市“再平衡”后，板块间强弱转换再度出现，短暂的风格演绎过后，主板与创业板对投资者吸引力似乎已回到与主板同一起跑线上。

在这一背景下，虽然两市主力资金净流出态势仍在延续。不过，从板块资金流向来看，一方面，创业板净流出规模扩大与沪深300时隔多日出现资金净流入并存的现象反映出了盘面的分化。另一方面，从小长假前后板块间资金的胶着状态来看，资金针对板块的博弈其实也有一段时日。从上述现象来看，昨日貌似突然的“转向”其实并不令人意外。此外，在投资主线日益模糊的当前，从资金的行为和结果表现来看，对于前期涨幅较大甚至股价严重透支估值的高位股采取回避态度，也正在成为不少资金的现实选择。而近期主力资金、北向资金的行业流向和加减仓偏好同样反映出加仓价值、减仓成长的趋势。

分析人士指出，由于此前分化中创业板的“一枝独秀”，近期市场中关注焦点无疑都集中在创业板上。事实上，从小长假前后蓝筹股与成长股此消彼长的表现来看，A股存量博弈局面并未因为此前创业板的火爆而得到明显改观。更进一步来说，由于博弈难度的加大，增量资金大规模入场的意愿不足，后市继续呈现齐涨共跌的可能性依然不大，结构性分化仍将延续。

中金公司也表示，当前经济增长预期、利率与流动性等宏观因子近期没有大幅变化，短线风格主要受到风险偏好、风格估值、价格趋势等因素影响。而季报业绩的集中披露将促使投资者关注点重回基本面，结合价格趋势的短期波动，该机构认为市场风格表现短期将相对均衡。

科技股跌落“风口”

在科技股空频传的背景下，成长类板块集体承压并非A股所独有。近期，美股中部分知名企业尤其是科技类企业，先后受到监管压力乃至丑闻事件的影响。结合此前的显著涨幅，市场对于其估值水平的分歧也在显化，泡沫之声不绝于耳。

市场人士指出，如果美股市场的科技股“熄火”，那么A股市场中成长板块也将很难“独善其身”。不过由于上市公司价值评判标准的多元化、企业盈利能力的持续改善，全球科技股承压的现象也需要区别看待。但是不可否认的是，经过了之前的大幅上涨，全球科技股股价都已不便宜。整体来看，估值偏高是客观存在的，至于何时回落，仍然需要看基本面、盈利预期以及市场资金的偏好等因素。需要指出的是，由于估值回落本身具有一定的不可预测性，其去化的过程往往也会超出多数投资者的预期。

事实上，去年以来，成长股迅速席卷全球权益市场，具有代表性的FAANG(Facebook、Apple、Amazon、Netflix、Google)股票组合的表现去年全球主要资产的表现中拔得头筹。投资者对成长类公司表现出的青睐，正是以“FAANG”大涨的主要原因。步入2018年，在“独角兽”上市预期加大的背景下，由“独角兽”概念引领，以中小创为代表的成長股同样也在A股中掀起了一轮独立行情。

在上述背景下，不少机构提醒投资者应理性看待成长股后市。例如财富证券就表示，技术的进步并非一蹴而就，有自身的成长周期。

■ 金牛策略汇

中信建投： 银行业迎春天

目前外资控股我国7家上市银行，杭州、南京和北京三家城商行的第一大股东是外资银行，宁波银行和上海银行的第二大股东是外资银行。五大行中，仅有交行、中行两家的前十大股东中有外资银行。

2018年政府工作报告中提到，未来将放宽或取消银行、证券、基金管理等金融机构的外资持股比例限制，统一中外资银行市场准入标准。我国银行业迎来对外开放新时期。

对外开放有利于我国银行的健康发展，有助于提高银行的公司治理能力；可向外资学习防范风险的经验。随着外资持股比例限制的放开，五家有外资股东的城商行未来发展空间大；特色的中小银行将迎来外资入股潮。

期，且往往是一个长期过程。整体来看，当前市场上的流动性也依然难言宽松，新经济主题在躁动过后正日益受制于市场整体的流动性压力，后市相关主题的分化将是大概率事件。而2018年一季报无疑是最好的“试金石”，这也意味着在此过程中部分概念股可能将面临较大的回调风险。

分析人士亦指出，无论是美股市场还是A股市场，都非常注重上市公司的盈利增速。短期而言，值此财报密集发布的当下，对于投资者而言，最为关注的莫过于上市公司一季度的财报数据。而相关企业的盈利能力水平，也将会影响或多或少影响到估值回落的进程。毕竟，对于科技股的价格拐点，终究还是会回归至公司基本面以及盈利预期身上，而一旦这两项有利因素有所弱化，科技股的趋势性拐点也将得以确立。此外，与美股市场相比，A股市场中成长类个股的估值水平显然并不低，估值中位数也不具有太多优势，因此观察估值与业绩的匹配程度就显得更为关键。

业绩仍是“试金石”

回顾一季度，盘面波动显著加大，以上证综指和万得全A为代表来看，这两个指数在2018年一季度的振幅已接近或超过了过去一年。上证综指季度振幅达15.9%，去年一年上证综指从低点到高点的振幅则为14%，而万得全A当期振幅也分别达到15.7%和17.3%。

不仅市场波动加大，市场结构分化也加剧。以上证50为代表的价值和创业板指代表的成长，二者之间的轮动非常剧烈，如果从2月9日起算，过去一个多月的时间创业板指和上证

50涨幅的最大差距已经拉到22个百分点，相比之下，2016年全年差距也仅为22个百分点。这种整体振幅的扩大以及结构剧烈的变化让投资者不适应，市场预期也非常不稳定。经过一季度极致的风格演绎后，不少机构表示，针对后市，投资者应淡化风格、深化价值，侧重业绩这一主线。

此前天风证券强调，从预期层面而言，针对成长股市场至少在两个方面达成共识：第一，中小票业绩大概率要分化，“散乱差”股票业绩表现依旧会很差；第二，此前连续依靠外延并购保持高增长的公司，尤其是业绩承诺在近期结束的，业绩也大概率会出现风险。这两类股票大部分机构都不会去碰，因此，如果这些股票在未来出现业绩“爆雷”的情况，将对成长风格的短期情绪产生扰动同时带来成长风格的下跌。因此，后市成长风格延续性的关键仍有赖于龙头成长股的业绩情况。

海通证券亦表示，当前市场氛围远没有达到2015年牛市中后期的大量增量资金蜂拥而至、市场风险偏好很高的情形，更像2013年。回顾2013年成长风格最终在4月确认，本轮创业板占优则起始于2月中旬。这是年初躁动行情的轮涨叠加政策面利好中小创所致。不过，上涨能否持续的关键还是要看4月公布的业绩。

延续这一逻辑，该机构进一步指出，2018年创业板盈利增长速度虽会出现改善，不过幅度或将远不如2013年，风格上出现2013年“一边倒”情形的可能性也不大。有鉴于此，随着4月财报的密集公布，最终市场仍将以业绩为主并走向均衡。

延续这一逻辑，该机构进一步指出，2018年创业板盈利增长速度虽会出现改善，不过幅度或将远不如2013年，风格上出现2013年“一边倒”情形的可能性也不大。有鉴于此，随着4月财报的密集公布，最终市场仍将以业绩为主并走向均衡。

国泰君安： 业绩确定性依旧

家电板块一季报业绩整体确定性较强。分板块看：白电业绩最为确定，面板价格下降黑电盈利修复，厨电受地产影响增速换挡，汇兑损失影响下小家电表现略为平淡。白电龙头企业确定，分红较高，估值相对便宜的逻辑不变。

白电方面，受前期基数过高以及库存周期影响，一季度空调增速有所回落，冰洗出货表现相对平淡，但在企业高端化战略推动下，空冰洗产品升级、均价提升，推动龙头企业收入稳健增长。

一季度家电主要原材料价格高位回落，公司毛利率预计环比改善，人民币升值较快对于具有海外业务的部分企业盈利有影响。总体看，一季度白电收入增长稳健，成本压力略微缓解，盈利环比改善，业绩增速普遍快于收入增速，确定性最强。

厨电方面，地产调控下收入利润增速换

挡，地产效应以及基数影响下，厨电板块整体收入利润增速换挡，厨电龙头老板电器增速有所回落。

黑电方面，面板价格持续下降，整机厂商盈利能力回升。17Q1同期面板价格维持高位，黑电企业盈利承压，自2017年下半年面板价格持续下降，大尺寸降幅更大，18Q1面板降价趋势不变，黑电企业盈利能力将有恢复。同时，随着世界杯年电视内销需求的恢复和海外出口的高增长，黑电企业收入增长一定程度上也将有所修复。

小家电方面，受汇率大幅升值拖累，相关公司业绩表现平淡。一季度人民币快速升值对出口为主的小家电企业收入、利润增长均有一定拖累。整体来看，小家电企业一季度收入业绩表现均较为平淡，其中内销比重较高的苏泊尔业绩维持稳健表现。

坚持两条思路选股：一是增持有确定性业绩的龙头白马；二是增持有安全边际的成长股和业绩反转股。

(黎旅嘉整理)

热点轮动 资金回流蓝筹股

□本报记者 牛仲逸

昨日，在白马和周期股带动下，上证指数一路上行，收出长阳线，为2月中下旬以来最大涨幅。创业板指数则较为疲软，虽尾盘跌幅收窄，但板块内仍有20只个股涨停，是近期不多见现象。从资金流向看，沪深两市主力资金虽仍为流出状态，但内部分化：沪深300指数实现主力资金净流入，创业板指数主力资金大幅外逃。

对此，市场人士表示，近期部分题材股涨幅巨大，积累大量获利盈。而处在低位的周期股基本面趋暖，并且陆续披露的2017年年报及2018年一季度业绩预告不断超市场预期。因此，主力资金顺其自然由高往低流动。

沪深300获资金净流入

据WIND数据显示，昨日沪深两市主力资

金共计净流出119.83亿元，与上一交易日基本持平。沪深300指数主力资金净流入56.48亿元，为3月份以来第三次净流入，但前两次流入金额远不及此次：3月9日净流入18.56亿元，3月29日净流入19.52亿元。

具体看，沪深300指数成分股中，格力电器、工商银行、中国平安、保利地产、中兴通讯、建设银行、平安银行、农业银行、洛阳钼业、南方航空、招商银行主力资金流入金额在2亿元以上。分别为5.70亿元、5.44亿元、5.04亿元、4.98亿元、3.24亿元、3.22亿元、3.15亿元、2.95亿元、2.51亿元、2.34亿元、2.01亿元。

创业板指数主力资金大幅外逃，达81.3亿元，上一交易日主力资金净流出19.14亿元。创业板指数昨日盘中虽走出小型“V”字，但是在午盘后的拉升过程中，机器人、光环新网等权重股反弹力度较弱。

可以看到，创业板指数目前仍在调整趋

势中，而沪深300指数尤其是上证50指数，二次探底以来逐渐企稳，昨日大阳线更犹如旱地拔葱。对此，山西证券指出，风格转换频繁，将主板蓝筹与中小创之间的“跷跷板”效应体现的淋漓尽致。主板蓝筹与中小创均存在限制因素，现阶段难以出现鲜明的风格切换行情。主线思维即“业绩为王、龙头胜出”，应淡化对风格的博弈，专注于对业绩基本面的深耕，以业绩增长可持续、估值低位有保障为底层逻辑，寻找主板中绩优、低估、高分红的蓝筹龙头以及中小创中业绩真实、靠内生力量成长的新经济领军企业，中期持有，获取市场的阿尔法收益。

周期股受青睐

据WIND数据显示，昨日在28个申万一级行业中，银行、非银金融、房地产、家用电器、钢铁、有色金属、采掘等行业主力资金净流入，分

别为24.03亿元、10.24亿元、8.73亿元、7.48亿元、4.12亿元、2.86亿元、1.31亿元。

值得注意的是钢铁板块，由于基本面出现积极变化近期开始受到主力资金关注。对此，国泰君安分析师表示，钢材库存去化速度加快，下游成交逐步好转。从全年角度来看，供需矛盾并未发生实质恶化，产能利用率高位、出厂价逐步回暖支撑钢价中枢高位运行。

从微观层面看，已披露2017年年报或一季报预告的钢业，业绩超出市场预期。如龙头企业宝钢股份，公司2017年共计实现营业收入2895亿元，同比增长17%，实现利润总额240.4亿元，同比增长102%，并创历史新高，实现归属于上市公司股东的净利润191.70亿元，同比增长111.22%。华菱钢铁预计今年第一季度实现归母净利润14亿元至16亿元，上年同期盈利为3.1亿元，同比增长352%至416%。

需求回暖+盈利回升 钢铁板块打响反攻战

□本报记者 叶涛

韶钢松山、柳钢股份涨停，三钢闽光上涨7.83%，华菱钢铁、方大特钢、凌钢股份分别上涨5.96%、5.87%、5.79%……昨日，近八成钢铁成分股跑赢大盘，钢铁指数以3.04%单日涨幅重夺排行榜第一位置，一扫春节后持续调整阴霾。

分析人士表示，当前钢材库存已经回归合理区间，需求强度持续增加，供给端的复产影响在高需求增长下顺畅消化，若能持续不排除演2017年板块反转行情。

库存去化加快

上周钢材库存大幅下降117万吨，其中螺纹钢下降62万吨，截至上周三，期现同跌，价差扩大，周日现货价格上涨，期货继续停盘。上周是库存去化的第四周，库存去化速度持续加快，去化速率为五年间同期最快，高达6.51%。

同时周内成交量数据也保持了比较高的水平。从库存的加速去化和建材的高成交量来看，需求只是有所推迟，但强度并未受到影响。

整体来看，黑色产业链利润继续向钢厂端转移，各品种的钢材利润都有所上升。热轧卷板的利润上升最为明显。当前热轧卷板的利润已经反超螺纹钢。电炉钢利润近期也有所上升。

根据相关机构的行业利润测算模型，上周螺纹钢的吨毛利较前一周提高37元/吨至831元/吨，热轧板卷的吨毛利较前一周提高16元/吨至946元/吨。

民生证券指出，仔细挖掘钢产品结构会发现一个新逻辑，由于铁矿石基本面更差，螺纹钢大降时原料降幅更大，而板材，尤其中厚板受益于本身供需紧平衡状态价格基本没有跟降，吨利润反而扩大到了200~300元。前期宏观预期悲观叠加贸易战导致市场错杀钢铁股，在需求逐步释放、钢价回涨的背景下，钢铁板块有望得到修复，迎来投资机会。

兰格钢铁数据也显示，2018年3月钢铁流通业PMI指数53.2，较上月回升4.9个百分点，钢铁流通市场需求景气度回升。

供给弹性有限

近期钢材库存加速去化带来高库存压力持续缓解，建筑钢材的成交量也维持在较高水平，接下来需求旺季预期仍存在，需求端或有进一步的释放。

供给方面，环保限产持续发力，短期供应释放的弹性不大，前期河北省检查了已核发排污许可证企业157家，对6家要求“撤证”停产，113家责令限产限整改，唐山、邯郸两地均对钢企实施非采暖季错峰生产规定。此外，5~6月将开启“地条钢”专项大检查，今年也将开展第二轮中央环保督察，为全年去产能和环保限产持续严格奠定基调。

从股票市场角度来看，平安证券分析师认为，短期板块投资主要决定于情绪面的变化，

基本面因素将靠后。当前中美贸易摩擦是影响市场情绪的重要因素，若后期趋于缓和，市场担忧情绪缓解，市场或将迎来一轮反弹。相较于其他板块，钢铁板块业绩更加夯实，在前期超跌背景下，钢铁板块在市场情绪稳定后有修复板块估值的反弹机会。建议关注低估值、高业绩且前期超跌个股。

国信证券也表示，短期来看，供给端开工受限，需求持续复苏，库存去化支撑钢价筑底。中长期看，钢铁板块估值普遍较低，而钢厂持续盈利概率较大，随着钢价回稳，板块具备超跌反弹的机会。

另外，国家安监总局要求于2018年在全国深入开展钢铁企业重大生产安全事故隐患排查治理专项行动。有机构分析认为，安全生产可能会成为继“地条钢”和环保之后，钢铁行业将是下一个超预期的风口。看好排查治理行动严格执行对供给端的优化，大型上市钢企通常在安全生产方面做得较好，有望从中受益。

■ 异动股扫描

福建水泥早盘直线拉升

□本报记者 黎旅嘉

昨日，高开后的福建水泥早盘直线拉升涨停，其后涨停虽一度打开，但很快就再度封板。最终，该股收于8.07元，上涨9.95%，全天成交2.68亿元，换手率为8.78%。

近日，福建水泥公告称，预计2018年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将实现扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润8600万元左右。上年同期归属于上市公司股东的净利润-4353.67万元。该公司表示，公司水泥售价从2017年10月下旬起到2018年1月持续上涨，进入2018年3月，水泥售价虽有所下滑但仍维持相对高位，使本期水泥平均售价同比有较大上涨。

2017年末，水泥市场淡季不淡，各地的水泥价格都出现了大幅度的上涨。数据显示，从去年8月开始全国水泥加速涨价。去年一季度全国水泥均价最高仅有326元/吨，到去年四季度全国水泥的均价就已达到413元/吨，相比2016年同期水平有了大幅度的提升，反转迅猛。相比2018年1月12日水泥价格指数(CEMPI)的148.5点，2016年初仅为79.25点。此外，当前水泥行业的集中度也在不断提升，这让龙头企业获得了实实在在的收益。

分析人士表示，昨日福建水泥的放量大涨使股价一举突破此前震荡区间，叠加消息面利好，后市该股仍有望延续强势。

东方国信低开跌停

□本报记者 黎旅嘉

昨日，低开后的东方国信早盘股价跳水跌停，其后跌停价也未打开。最终收于15.74元，下跌10.01%，全天成交5.86亿元，换手率为4.50%。Wind数据显示，昨日该股净流出主力资金1.58亿元。

消息面上，根据东方国信发布业绩预告称，公司预计2018年1~3月归属于上市公司股东的净利润341836万元至366253万元，同比变动-30.00%至-25.00%，而计算机应用行业平均净利润增长率为13.31%。

不过，东方国信表示，公司的经营业绩受行业特点影响所致，具有一定的季节性特点。公司主要客户在上半年一般处于预算审批、项目可行性研究、年度审计、项目招(议)标、合同签订阶段，下半年主要是项目实施、项目验收阶段。公司营业收入确认方式，主要是依据合同项目完工进度进行确认，一季度为项目验收季，业绩同比增速与验收项目的数量、金额相关，故存在一定偶然性。而第一季度业绩不能反映全年的经营情况，公司经营业绩主要集中在第四季度体现，呈现一定的季节性特点。

分析人士表示，当前东方国信高位回落，消息面上偏空，后市仍有