

沪指跌5.22% 家电银行板块跌幅较小

□本报记者 吴玉华

昨日,两市放量下跌,上证指数击穿“熔断底”,三大指数回落。截至收盘,上证指数下跌5.22%,深证成指下跌6.07%,创业板指数下跌6.30%,均创调整以来的新低。隔夜美股回调明显,外围市场普跌,A股也未能走出独立行情,避险情绪攀升。

分析人士表示,受美债收益攀升、美联储加息预期持续强烈影响,美股逆转此前涨势,受外围市场影响,A股同样承受着较大抛盘压力,回撤动能较强。但考虑A股市场已先于外围市场调整,估值已处于底部区间,估值吸引力逐渐增强。因而外围市场大跌虽对A股造成短暂影响,但后市资金有望重新聚拢并构成新一轮触底反弹动力。

沪指击穿“熔断底”

昨日,两市全线下跌,上证指数收报2583.46点,击穿“熔断底”,创调整以来的新低,深证成指收报7524.09点,创业板指数收报1261.88点。主要指数中,上证50下跌4.15%,中小板指数下跌6.22%。

从盘面上来看,昨日指数全线回落,正常交易的个股中,仅有73只个股上涨,3492只个股下跌。其中,跌停个股数达到1128只。相比本周前几日沪深市场单日成交额均徘徊在千亿元附近,昨日沪市成交额攀升至1700.58亿元,深市成交额达到1885.63亿元。

行业板块方面,申万一级28个行业全线下跌,家用电器、银行、食品饮料指数跌幅相对较小,分别为3.46%、3.77%、3.95%;计算机、通信、综合、机械设备板块分别下跌8.49%、8.35%、7.57%、7.31%。全部3315个Wind概念板块中,除打板指数微涨0.07%,其余314个板块全部下跌,其中跌幅超过7%的板块有222个。

普跌行情之下,家用电器、银行等绩优股表现相对抗跌。中邮证券表示,在投资和出口受限的情况下,消费有望代替投资和出口成为推动GDP增长最重要的因素,四季度可关注消费类个股。货币政策放松空间虽有限,宽松财政却正在路上,利于缓解经济下行压力。

而银行股相对抗跌的逻辑仍为估值相对较低。中银国际证券表示,目前银行板块估值对应2018年0.86倍PB,已反映了市场对于经济的预期及对银行资产质量的悲观预期。

对于大市值公司,川财证券策略分析师邓利君分析,从A股整体来看,大市值公司的ROE水平更高,盈利增速更为稳定。前20%市值公司盈利增速更为稳定。在2016年-2017年A股整体盈利的上行区间,小市值区间净利润同比增速更高,但见顶后迅速回落。从盈利水平来看,自2005年以来基本呈现市值越大的公司ROE水平越高的规律。

昨日A股市场下跌在一定程度上受到了隔夜美股市场回调的影响。亚太市场,11日日经225指数收跌3.89%,韩国首尔综合指数收跌4.44%。

分析人士表示,在全球避险情绪发酵背景下,A股市场亦未能幸免,开盘后沪深市场呈现跳空下跌,收盘创调整以来新低,但考虑到A股市场在此前的回调中预期反应较为充分,估值也处于历史底部,外围市场大跌对A股市场的影响有限。从短期来看,此次欧美市场的大跌会拖累A股。但长期而言,欧美市场资金的流出或将推动全球市场的新一轮大“洗牌”。当前,欧美股市的估值在高位,相比之

下,中国仍在低位,且经济持续复苏。后市资金有望重新涌向依然处于估值洼地的A股市场。

A股估值进入底部区间

事实上,从近期美股调整来看,深层次原因在于此轮因利率快速抬升和政策变数增加触发市场动荡的进一步延续。

中金公司强调,从历史经验来看,如果这一势头进一步持续,仍需要关注对市场的扰动。同时,中金公司还表示,中长期来看,全球流动性拐点的临近将带来深远影响,例如债券类资产特别是MBS可能将继续承受压力;整体流动性环境收紧和利率中枢抬升,也不利于已经偏高的市场估值进一步扩张、特别是估值较高的板块;同时也会继续推高企业的融资成本。

但对于A股而言,分析人士表示,估值已达历史低位,估值优势明显,如果经济持续复苏,后市资金则有望重新进入A股市场。太平洋证券的研究显示,截至10月8日,Wind全A(PB(LF)1.64倍,约位于2000年以来6.47%的历史百分位。Wind全A(除金融、石油石化)PB(LF)2.08倍,约位于2000年以来13.27%的历史分位。上证综指PE已经低于2008年估值底部,上证综指PB估值已低于近三次大底底部。个股层面,当前10-40倍区间PE占比超过50%,高于2013年和2016年两次市场底部水平,略低于2008年市场底部水平;跌破市净率的个股占比达7.39%,高于2013年6月(7.13%)和2016年1月(2.43%)情形,但低于2008年10月(13.43%)情形。整体看,个股估值结构好于2013年及2016年底部。

美股非核心消费品、信息技术行业及电信服务行业的PE估值已达到历史90%以上较高百分位。港股中,公用事业

的PB估值处于底部PB历史百分位(0.68%)。A股相对美股PE水平偏低的行业中原材料、非日常生活消费、医疗保健行业A股估值偏低的优势在扩大。龙头公司中,建筑行业与能源行业龙头(除中石油外)均显著低于美股龙头。

截至昨日收盘,上交所数据显示,平均市盈率已经低至12.88倍,深交所数据显示,深市主板平均市盈率已低至14.3倍,中小板平均市盈率已低至23.37倍,创业板平均市盈率已低至31.21倍。

资金有望重回A股

虽然美股大跌从情绪和预期层面对A股构成了一定负面影响,但由于A股回调原因与美股并不完全相同且已率先进入调整。在这样的背景下,部分优质板块的吸引力正在提升。而从以往经验来看,A股市场有“不破不立”传统,如今“熔断底”已破,到了破而后立的阶段了,熬过当前“阵痛”的关键时刻,A股急跌之后,会刺激部分抄底资金进场。

中金公司表示,美股市场大幅回调期间,通常都伴随着全球范围内风险偏好的急剧恶化,表现为风险资产悉数大跌、而避险资产普遍上涨。

对于美股回调及其他资产的表现,中金公司表示,从跨资产类别看,由于美股是全球最重要的市场和风险资产,因此其任何大幅度动荡都会对全球风险偏好产生显著的蔓延效果。美股历次出现大回撤时,几乎所有风险资产(主要股市、高收益债券、大宗商品、REITs、新兴市场货币)都不能“幸免”;相比之下,避险资产如国债、黄金、日元则多数向好,这也凸显了整体避险情绪在升温。

分市场看,美股大幅回调期间,全球主要发达和新兴市场悉数下跌,极少

有市场能够逆势上涨;平均来看,回撤幅度的表现排序为日本>美国>欧洲>新兴。进一步细分市场,多数时间内,本市计价下,约有一半的市场表现差于美股;平均而言,欧洲与部分亚洲新兴市场明显偏弱,日本和其他地区新兴市场表现则要相对更好一些。不过值得注意的是,如果考虑到新兴市场汇率在美股大幅回撤期间往往也会出现明显贬值,因此其在美元计价下的表现可能更差一些。而从相关性角度来看,大跌期间美股与其他市场之间的相关系数会显著提升,平均是市场上涨阶段的1.4倍;特别是部分新兴市场,大跌期间与美股之间的相关性会提升至正常市场环境下的2倍以上,这也说明美股大跌期间会因整体风险偏好降低而导致全球共振。

此外,资金流向上,美股大幅回调期间,资金因避险情绪升温会大幅流出股市、并相应流入债市。不过,资金流向在不同市场之间的轮动则并不显著,这可能是由于资金流向本身存在一定的滞后性,因此往往会出现一些市场大幅回调期间,资金依然会持续流入一段时间的情形。

光大证券表示,经济增长依旧要沿着潜在增长率下行,四季度行情是估值修复下的指数越磨越高。根据对估值隐含经济增速的判断,估值修复的整体空间约在10%左右,上证综指年底有望重返3000点。

针对后市,华泰证券亦指出,明年上半年或有市场中期内的较好参与时点。从利润增速、库存增速和经营性现金流净额增速的波动推算,明年中期后企业净利润增速或见底回升,这意味着短周期、中周期共振向上,A股市场估值或能迎来业绩增速回升下的小幅提振,但仍主要是“挣盈利的钱”。

哪些品种会成反弹先锋

□本报记者 牛仲逸

国庆节后,市场走势风云突变,本周四个交易日沪指累计下跌逾8%。

对此,分析人士表示,近期外围市场大跌令A股承压,但這些干扰因素终究仍是外因,是有局限性的,非常态化的,不能作为判断A股中期将破位下行的依据。更要看到,利好正在密集释放,待股指企稳后,相关政策受益品种有望成为反弹先锋。

利好密集释放

9月下旬,沪指迎来一波强力反弹,上涨诱因来自多方面,其中政策预期是重要推手。那么,此番下跌,前期上涨逻辑是否还有效?

对此,券商人士表示,未来一个阶段的政策推进仍能够提升市场风险偏好以及修复经济预期。另外一方面,伴随着金融对外开放有序推进,外资流入仍会加速。

中国证券报记者梳理发现,近期无论是宏观政策还是金融市场政策都是暖风频吹。

宏观政策方面,10月7日央行宣布,从2018年10月15日起,下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。根据央行测算,此次降准在替换10月15日到期的4500亿MLF工厂后,还可以释放

7500亿基础货币;9月21日国务院印发《关于完善促进消费体制机制,进一步激发居民消费潜力的若干意见》;9月20日,财政部、税务总局和科技部联合发布99号文《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》等等。

金融市场方面,9月27日富时罗素宣布将中国A股纳入其指数体系,纳入分三步走:2019年6月纳入20%,2019年9月纳入40%,2020年3月纳入40%。市场人士初步估算,A股纳入富时罗素指标体系后短期有望带来千亿人民币增量资金;9月28日《商业银行理财业务监督管理办法》正式稿发布,与7月20日公布的理财新规征求意见稿差别不大,亮点如公募理财产品通过投资公募基金间接进入股市、明确理财可投资非标、降低理财投资门槛、自主确定老产品压缩节奏等。

对此,分析人士指出,A股对外开放进程加快,叠加银行理财新规正式稿落地,有利于提高市场风险偏好。

大金融受关注

从以往历史看,大多数A股的单日大跌,非理性因素起到“推波助澜”作用。在前期反弹逻辑仍有效背景下,有哪些品种有望成为反弹先锋?

广证恒生证券表示,央行日前宣布降准,有利于银行板块,且从目前估值角度看,银行及保险领域估值较低,

值得重点关注;经济数据略显疲软,宽财政政策将持续推进,基建板块仍将持续受益;科技股受海外市场影响,短期面仍然继续调整压力,但从中长期角度仍是政策及经济发展的主要方向,值得关注。

“绩优成长和金融、消费是反弹主线。”川财证券分析师邓利军表示,从中长期来看政策支持和波动率上升利于优质成长股,短期金融和消费股受益于政策、旺季及估值切换等的推动,这些均可能是反弹的主线。

该分析师同时表示,绝对估值较低、外资持续流入以及业绩增速稳定等使得低估值蓝筹仍受机构资金逢低配置,主要关注几个方面:一是大金融中的银行、保险等低估值确定性蓝筹,银行受益于低估值、短期流动性改善以及不良率下降和理财新规落地;保险业绩稳定上行,四季度面临估值切换的推动。二是盈利确定性改善的周期板块,短期重点关注受益于油价上涨和三桶油资本开支增加等的油气和油服类公司。三是工信部印发《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020年)》,加强核心技术研发且鼓励和引导居民扩大信息消费等政策支持措施短期将持续提升市场对新兴成长行业的风险偏好,这其中首选5G、芯片、云计算、军工等主题行业中有业绩的低估值个股。

A股相对估值提升

□本报记者 吴玉华

近期H股回调明显,A股亦有所下跌,A/H溢价率有所上升。但在昨日A股下跌明显情况下,恒生A/H溢价指数下跌0.66%,A/H股的溢价有所收敛。

分析人士表示,在当前资本市场逐步对外开放的大背景之下,境外因素对资产价格的影响渠道后市将更加多元化、影响效果也将更为显著,同时近期市场下跌,但A/H溢价有所上扬,显示了在市场下跌下,优质核心资产的吸引力仍存。

A/H溢价有所上扬

10月以来,H股回调明显,香港恒生指数累计下跌9.19%,再看A股市场,上证指数累计下跌8.43%,深证成指累计下跌10.44%,考虑到国庆假期的影响,单从近几个交易日来说,A股市场跌幅大于港股。

从A/H溢价来看,近期溢价有所提升,恒生A/H溢价指数从120.740上升到10月11日的122.41点。在具体个股方面,以9月28日和10月10日的A/H/H股溢价率来对比,A/H溢价最高的洛阳玻璃溢价率从节前的517.30%上升到541.41%,绿色动力也从节前的449.52%上升到490.37%,金融行业的农业银行、工商银行、交通银行溢价率均有所上扬,工商银行从14.64%上升到18.32%,农业银行从15.12%上升到16.51%,交通银行从13.06%上升到14.01%,此外万科企业、中国石油溢价率也显著上扬。溢价率超过100%的个股从节前的22只增加到23只,同时港股价格超过A股价格即溢价率为负

的个股从节前的4只减少到2只。本周内地和香港两地市场波动加大,“北上”和“南下”两股资金呈现出了“强弱互换”,“互联互通”资金再度做到了“先知先觉”。Choice数据显示,截至10月10日,本月以来,南下资金即通过港股通买入港股的资金金额为35.65亿港元,反观北上资金,净流出金额达到144.08亿元。

从9月份以来,截至10月10日,南下资金净流入89.40亿港元,扭转8月份

资金面向好有助市场情绪回暖

□本报记者 张勤峰

受海外市场波动影响,节后A股市场出现较大幅度调整。市场人士称,海外市场动荡影响投资者情绪,不过国内股市估值本已较低,加之降准可进一步巩固流动性充裕格局,估值继续收缩空间有限,市场情绪有望逐渐平复。

节后资金面全面回暖

国庆长假过后,市场资金面一扫季末略偏紧张的局面,呈现全面回暖,货币市场利率整体出现较明显下行。以银行间存款类机构债券回购利率为例,10月11日,隔夜回购加权平均利率收报2.34%,标杆7天期回购利率报2.60%,中期期限的14天和21天期回购利率分别报2.51%、2.57%,稍长期限的1个月、2个月回购利率分别报2.63%和2.68%,全部在2.7%以下。

据统计,与9月末相比,长假后隔夜、7天回购利率分别回落了38BP、20BP,14天和21天回购利率分别回落了111BP、96BP,1个月和2个月回购利率也行了72BP、62BP。各期限货币市场利率均出现较明显的下行,中长期品种下行尤其明显,以至于目前14天和21天期回购利率均与7天期回购利率形成倒挂,1个月、2个月回购利率也基本与7天期回购利率相当,期限利差极小甚至为负值。

今年以来,上述7天期回购利率的算术均值是2.74%,经过近几日期的下行,银行间市场最有代表性的7天期回购利率已经降到了较低水平,流动性已回到比较充裕的状态。进一步看,14天等更长期限的回购利率与7天回购利率相当甚至出现倒挂,流动性的期限溢价极低,则表明市场对后续流动性预期乐观。总之,当前流动性现状和预期都比较乐观。

资金面宽松具有确定性

节后流动性为何出现了较明显改善,根据业内人士分析,主要有两点原因:一是季末监管考核等季节性因素的扰动在跨季后消退,流动性存在自我修复机制;二是9月是财政支出大月,且财政存款下拨集中在月末进行,

净流出的趋势。南下资金流出态势缓和并有流入趋势,偏好大盘股。从行业上看,自8月以来,金融业和能源业有南下资金持续净流入。

金融业中农业银行、工商银行、交通银行溢价均有所升高。从价格变化来看,这几只银行股A股股价下跌幅度均小于港股。这也表明了核心资产仍受关注,分析人士表示,市场估值及反转风格显著,大市值风格具备一定优势。

A股估值有优势

广发证券表示,经历了2017年的“一九”结构行情,以上证50和沪深300为代表的大盘蓝筹估值中枢显著上升,截至9月末,虽然绝对估值仍然具有较大优势,但PE已经维持在30%分位左右,随着盈利逐步放缓,短期来看大盘蓝筹估值企稳的可能性较大,大幅拉升空间有限。反观创业板,在经历了去年估值的持续杀跌下创业板综合指数PE一度仅处于历史低位并随后迎来估值修复,随着二季度以来创业板的持续下跌,截至目前PE处于历史约4.5%分位,短期来看中小创估值已经跌出一定的机会。而介于两者之间的中证200及中证500指数,随着一季度的调整,估值已经跌至较低水平,目前PE分别处于历史约1.8%及1.8%分位,绝对PE分别约为14倍及18倍,中长期的配置性价比则更高。

反观香港市场,广发证券表示,从绝对估值和估值分位上看,截至9月末,恒生综指估值为9.83倍,9月份市场下跌后小创反弹,各个指数估值变化有所分化。通过恒生综指、恒生大型股、恒生小型股与上证综指、上证50指数、创业板综指比较,不难发现香港市场在绝对估值方面具备一定的优势。不过从相对估值上看,A股市场经过长时间下跌,相对估值已接近底部,整体上相比港股市场具备明显优势。

进入10月以来,A股和港股市场回落明显,分析人士强调,A股资金面在中长期持续改善,汇率走势也在稳定范围中,外围市场持续涨幅较大后存在调整空间,而A股市场连续下行后估值具备较好吸引力,后续摆脱外围市场走势干扰,其估值修复之路未变。

相应提升了月末金融机构超储规模,而月初流动性扰动因素少,超储消耗还比较慢,因此流动性总量仍处于较高水平。

流动性预期为何比较乐观?这与央行降准的政策不无关系。10月7日,央行宣布自10月15日起下调部分金融机构存款准备金率1个百分点。机构称,虽然名义上仍是定向降准,但由于覆盖的机构较多,且幅度达1个百分点,此次降准的力度不小。据央行有关负责人表示,此次降准释放资金在偿还15日到期的约4980亿元MLF之后,还可释放增量流动性约7500亿元,与10月下旬的税期基本形成对冲。

在业内人士看来,虽然此次降准释放资金将基本被MLF到期和税期吸收,但降准释放资金比MLF利率更低、期限更长,是用更便宜、更长期的资金置换相对贵一些、短一些的资金,虽然从短期来看,银行体系资金总量不会出现大的变化,但是边际资金成本变低了,仍有助于改善资金面。更重要的是,在美联储9月加息后,我国公开市场操作利率未予调整,且央行进一步采取降准行动,宣示了中美货币政策的脱钩,进一步确认了当前货币政策边际放松的大格局。

短期看,下周降准实施,而本月税期高峰延后,下周流动性有望进一步趋松,到下旬或适度收敛;更长期看,降准之后,10月资金面基本无忧,而11月、12月将迎来传统的财政投放旺季,在积极财政政策导向下,财政支出力度的加大将进一步提升流动性供应,四季度将继续处于流动性充裕的环境中,资金面甚至可能比三季度更宽松。

业内人士表示,影响资产价格的因素众多,股市行情不仅受到资金环境的影响,盈利预期和市场情绪对股票价格影响也很大,甚至是当前更主要的影响因素。不过,今后一段时间,流动性有望持续充裕甚至更加充裕,资金环境的改善至少可在一定程度上缓和市场的紧张情绪,特别是因为外部冲击引起的紧张情绪。经过前期调整,A股估值本已较低,加之流动性趋于充裕,估值压缩空间有限。

“跌多了和钱多了,这可能是当前A股最明确的利好。”一位市场人士称。