

## ■ 热点直击

## 与灰犀牛赛跑:超跌带来核心资产抄底机会

□本报记者 叶涛

近期市场调整力度超出预期,股债期市场不同程度受到波及,对经济基本面、上市公司三季度盈亏以及海外因素的不同解读,导致机构、内外资金分歧加剧。情绪发酵期,押宝指数涨跌不如厘清股市核心价值所向,思考如何控制交易风险。

## 外部风险释放 沪深股指创新低

受美联储加息以及缩表影响,近期美国国债收益率持续上行,对风险资产特别是新兴市场的风险资产估值形成压力,美股承压连续大幅下行。投资者信心动摇,离场意愿升温。欧洲及亚太股市亦由于蝴蝶效应作用共振下跌。

国庆假期后A股首个交易日,沪指单日下挫逾百点,9月下旬启动的反弹进程因此被打断;上周四,主要交易所指数再度出现4%-6.30%不等跌幅,创业板续创四年新低的,同时技术面明显破位,沪综指则连失2700点、2600点两大整数关,收报2583.46点,击穿2638点熔断底。

市场风险偏好由此急速下移。数据显示,仅仅上周一,陆港通“北上”资金净流出规模就达到96.04亿元,创下近8个月新高;与此同时,整个9月份北向资金净流入金额达到175.79亿元,换言之,10月份首个交易日就流出了9月份净流入资金的一半。资金情绪冷暖转变之快可见一斑。

华鑫证券进一步指出,在长假首日大跌之后,上周二、周三接连收出震荡星线,显示虽然经过周一风险快速释放,指数打开了一定空间,但投资者依然较为迷茫,周二和周三沪市量能均维持在1100亿元地量水准,说明场内投资者交投热情低迷。

市场人士介绍,上周前四个交易日指数剧烈波动,技术面形态走坏,叠加外部不确定性尚无快速明朗趋势,即便上周五伴随情绪修复股指齐齐展开超跌反弹,场内外“各路人马”对短期市场预判也因此难以避免地分歧拉大。

当前主流券商中,兴业证券强调,受到外部扰动因素加大,市场操作难度加大,投资者需注意保暖防寒,增加安全垫,避免冻伤。中期维度外部全球资本回流风险,内部的盈利底部仍需时间,对市场维持谨慎态度。

华泰证券则认为,外部风险短释时间释放后,有望推动国内加大政策托底的力度和加快落实进程,四季度国内对冲政策有望加速,成为主导市场企稳的核心推力。

伴随外部变动连续发酵,资金策略也“八仙过海,各显神通”。Wind数据显示,10月累计净流出169.68亿元基础上,上周五“北上”资金重现净流入,具体金额为10.73亿元。与此同时,一级行业角度观察,场内主力向银



视觉中国图片

行、家电、食品等白马行业流动的趋势也日渐显著。

## 宏观担忧情绪加深

无论是机构预期分歧,还是不同背景资金的投资诉求变动,背后折射的都是实体经济和金融体系去杠杆过程中,外部环境恶化诱发的对流动性、宏观经济、上市公司基本面等担忧情绪集中爆发,风险偏好骤降从而拖累指数下行探底。

国盛证券也认为,其实今年以来,A股出现了遇阻回落、持续下跌走势,主要原因在于经济增速下滑、政策去杠杆及流动性紧张。但随着近期宏观政策基调整(由“去杠杆”到“稳杠杆”)及央行连续第三次降准后,国内政策面与资金面环境已经得到极大改善。因此9月18日起,大盘出现一轮持续反弹走势(如没有外部消息冲击,大盘反弹到2900-3000区域概率大)。“但目前在外围利空的冲击下,大盘向下跌穿了2638(熔断底)点,意味着本轮反弹已经提前夭折了。”

中期维度由于美联储加息,全球资本回流美国,风险资产可能会受到较大影响,对于市场维持谨慎态度。兴业证券分析称,“现阶段A股市场出现的大幅度调整一定程度上正是对这种风险的反应”。

海外风险加剧背景下,国内改革不断提速换挡,9月以来决策层大力度提振消费、力挺基建投资等,美股“灰犀牛”频频扰动,国内政策面暖风频吹,呵护意图不言而喻。

华泰证券也指出,外部风险因素不断释放同时,有望推动国内加大政策托底的力度和加快落实进程,如近期国内财政部表态减税力度将扩大,增值税税率调整有望出台。

不过中信建投分析表示,虽然政策在边际上有所缓和,并表现出积极的防范风险的态度,但化解下行压力并非一蹴而就。短期市场仍存在大幅度震荡可能。

此外,进入三季报窗口期,上市公司的业绩冷暖也备受投资者关注。申万宏源报告指出,月度观点对三季报能否超预期的细分行业进行了讨论,总体来说,行业分析师反馈能够超预期的方向不多,“能够符合预期已经很好”更为常见。反馈能够超预期的行业主要包括:计算机当中的一些个股(主要是自主可控、金融信息化、新零售等领域),电子当中的指纹识别,以及农业当中的养猪产业链等。

## 围绕核心资产布局

遭遇重挫后,上周五美股虽然止跌企稳,部分业内人士仍然认为,美股美债走势仍存在

阶段不确定性,本就疲弱的A股市场存在进一步冲击可能。

当前,A股总体PE(TTM)从前一周14.82倍下降到13.63倍,PB(LF)从前周1.61倍下降到1.48倍;A股提出金融服务业PE(TTM)从前周20.84倍下降到19.01倍,PB(LF)从前周1.97倍下降到1.80倍。

估值底部区间中,市场人士建议投资者对突发外部负面传导因素保持高度警惕。“灰犀牛”频繁发作的情绪发酵期,押宝指数涨跌不如厘清股市核心价值所向,思考如何控制交易风险。

立足长期,兴业证券也表示,无论从全球国别资产配置角度、居民财富配置角度,还是后资产管理时代的变化,对于权益市场长期维持乐观态度。中长期看,配置以“大创新”和低估值核心资产为主线。创新成长股的周期可以看2-3年,大视野下今年只是大创新的“早春”,虽有乍暖还寒,但趋势不改;需要高度重视基本面,介入长期优质标的。同时,外资不断扩大对中国市场投资比重,低估值的核心资产对于投资者仍然具备吸引力。

申万宏源证券研报也提出,在今年2月,高于预期的美国通胀水平刺激10年期美债收益率攀至高位,导致美股和全球其他股市均出现了较为明显的回调。和8个月前相比,现在触发市场下挫的原因仍然是美债收益率,但全球经济和金融环境则已经发生了很大的变化。全球贸易环境的承压仍然没有结束,部分财政和经常项目双赤字的新兴市场国家的汇市和其他金融市场在紧缩的全球流动性和攀升的美债收益率前亦面临较大的危机。

该机构预计,美国经济在余下的时间内仍将保持强劲,市场的一致盈利预期亦显示投资者对美股公司的盈利仍抱有正面看法。但对于部分较为脆弱的新兴市场而言,接下来几个月的波动率仍可能会维持在较高的水平。建议投资者关注传统的避险资产,如日元和黄金的价格走势,以及VIX指数的走势。近一周以来日元兑美元已经录得2%的升幅,但黄金价格仍然保持稳定。

此外,中信证券分析师秦培景强调,A股的基本面并无变化,而全球共振和受迫性卖出导致A股明显超跌。市场情绪和交易因素成为主导,短期需要解决的是流动性问题。相信无论是基于稳定市场预期还是防范金融风险的角度,政策都会积极而及时的应对,防止受迫性卖出出现连锁反应。在这之后,市场的超跌背后才是真正的机会。

另有市场人士指出,“市场短期超跌导致融资筹码被动卖出;财报披露情况明显低于预期的风险并未远离。随着情绪修复带来的修复展开,A股有望延续9月末的向上行情,但考虑到外围因素干扰或将反复,市场情绪修复还需要更多的资金面和政策面加码。”

## 业绩创新高 钢铁板块企稳反弹

□本报记者 吴玉华

上周五,钢铁板块反弹明显,在申万一级28个行业中,行业涨幅排名第二,钢铁行业指数上涨2.49%。板块内宏大矿业涨停,东方铁塔上涨9.43%,河钢股份、大冶特钢、涨幅超过5%,多股涨幅超过4%。

对于钢铁板块,分析人士表示,目前季节性需求环比改善,库存下行使得短期钢价具备支撑,近期宏观预期向上修正有望使得钢铁板块估值有所修复;环保预期趋弱使得中期钢价承压,长期房地产和基建需求面临较大下行压力使得宏观预期仍然较为悲观,行业面临基本面与宏观预期共振向下的风险。

## 业绩创新高

数据显示,三季度螺纹全国均价为4357元/吨,环比二季度上涨9.03%、同比上涨9.00%,各

品种钢价均有所上行。招商证券表示,供需紧平衡下钢价维持高位,与原料价格剪刀差扩大,一方面由于三季度下游房地产、基建为开工旺季(7、8月房地产新开工面积累计同比分别为14.4%、15.9%,创全年新高),需求不差;而供给端由于环保限产压制,产量(7、8月份日均粗钢产量分别为262.1万吨、259.1万吨)、开工率比上一季度均有所下降。

招商证券测算的吨钢毛利数据显示,三季度五大品种滞后一月毛利为1079元/吨,环比二季度增长9.8%,同比去年三季度增长27.7%,超过去年四季度1055的水平期,三季度盈利预计超过2017年四季度,创本轮新高。

从公布业绩预告和三季报的钢企来看,多家钢铁企业三季度业绩预告显示增速良好。河钢股份公告预计今年前三季盈利约33亿元-35亿元,同比增长50.34%-59.45%。河钢股份表示,前三季度,钢材市场环境持续稳定、钢材价格稳步上

升。柳钢股份公告,预计前三季归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比,将增加18.36亿元到21.62亿元,同比增长146%到172%。鞍钢股份业绩预告显示,公司2018年前三季度预计实现净利润68.47亿元,同比增长80.52%。安阳钢铁公告称,公司预计前三季度实现归属于上市公司股东的净利润15亿元至16亿元,与上年同期相比约增加54%到64%。华菱钢铁公告称,公司预计前三季度净利润53.7至55.7亿元,同比增长109%-117%。华菱钢铁表示,报告期内,公司铁、钢、材产量再创历史新高,公司前三季度和第三季度业绩均再创历史最优业绩。

## 板块估值优势明显

钢铁业绩继续表现良好,而从估值上来看,招商证券表示,钢铁股全年业绩对应PE3.5-6倍,估值优势明显。根据招商证券预测的全年业绩,主流钢铁股对应PE普遍在3.5-6倍区间,最

低的华菱钢铁仅为3.6倍。

对于钢铁板块的投资,招商证券表示,关注低估值、低库存前提下的旺季及三季报行情,兼顾估值与业绩增幅。

国海证券分析师谭倩表示,上周京津冀及其周边地区开始正式限产,受限产边际放松影响,不同品种钢材价格出现回调。但今年限产是烧结、转炉、高炉等全环节限产,去年只有高炉限产,实际供给增加有限。目前钢铁板块基建补短板、地产高周转需求韧性强、制造业投资趋稳的总体需求边际好转的中期逻辑仍然成立。且微观表现优异、经过前期调整,优质个股PE估值再次回到3-4倍区间,估值与业绩匹配良好。

同时申万宏源证券也提示,限产边际影响减弱,预计钢价将出现回调。采暖季限产被非限产区增产抵消,预计产量将明显高于去年采暖季水平,四季度难以出现供给紧缺局面。基本面走弱后股价难有表现。

## 两融余额续创新低 主力撤离科技板块

□本报记者 牛仲逸

上周沪深两市各主要指数出现较大幅度波动,两融余额在此期间维持在低位运行。对此,分析指出,市场本次大幅波动,更多是受情绪影响,非理性因素占据主导。客观看,A股经过了近8个月的波动,估值已经充分的反映了经济存在的问题和未来的悲观预期。市场短期进一步大幅下跌的空间有限,但融资客信心提升仍需一个过程。

## 融资余额逼近8000亿元

国庆节后大盘未能延续此前反弹态势,走势风云突变。在此期间,两融余额出现了快速下滑。据WIND数据显示,截至10月11日,沪深两市融资融券余额为8127.6亿元,较上一交易日减少145.55亿元,续创两年新低。具体看,融资余额为8056.47亿元,融券余额为71.13亿元。值

得注意的是,两融余额上一次在8200亿元附近徘徊,还要回溯到2016年5月份时候。

而在10月8日-10日期间,两融余额依次为8273.30亿元、8275.55亿元、8273.15亿元。融资余额则依次为8199.59亿元、8199.82亿元、8197.24亿元。

在今年2月初,同样是由于美股大跌引发A股快速下行,两融余额也出现大幅递减情况。这一次历史是否会重复上演?分析指出,两因素决定A股走向将与2月明显不同。第一,A股自身调整的下行压力较小。以金融权重为例,1月份急涨快涨后从而带来2月份的大跌,而当前金融板块无此忧虑。第二,周期强势保证企业盈利整体稳定,周期股下行压力较小。四季度周期行业再次进入环保限产季,政策并未实质松动,环保压力未减下商品价格强势,从周期股下行压力较小而保障周期行业中上游盈利稳定,从而维持企业盈利整体稳定。10月、2月分属于一个商品

价格波动阶段的头尾,站在10月份,周期股下行压力较小。

## 科技板块遭冷遇

从行业角度看,据WIND数据显示,10月11日,在申万一级行业中,仅食品饮料板块实现融资净买入,达到15616.89万元。

在余下行业中,休闲服务、纺织服装、建筑材料、钢铁、轻工制造、家用电器等行业融资客抛售力度相对较小,分别为1786.78万元、10318.74万元、11373.29万元、12395.91万元、18130.62万元、19980.82万元。

而计算机、电子等行业受到融资客大幅撤离,净流出金额依次为136714.86万元、158027.83万元。

对于科技板块,虽然近期出现大幅下跌情况,但行业积极因素仍在不断积聚。9月21日,财政部、国家税务总局、科技部联合发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》,研

发费用75%加计扣除比例适用范围由科技型中小企业拓宽至全部企业。

分析指出,过去3年的年报数据显示,国内上市公司研发费用占营业收入的比重在逐年提升,不论从A股整体看,还是从行业层面看,将研发投入进行费用化处理的规模都更大,全部A股费用化和资本化比例大致维持在10:1。扩大研发费用扣除比例可以有效降低企业税负、增厚净利润。

光大证券表示,从行业角度看,研发支出占营业收入比例最高的行业包括计算机、电子元器件、国防军工、电力设备、机械和通信,研发支出占营业收入的比重分别达到8.97%、5.05%、4.33%、4.13%、3.92%、3.37%。在28个中信一级行业中,净利润增幅最大的两个行业是国防军工和通信,净利润增厚幅度均在5%以上,机械、计算机、建筑、有色金属和电力设备净利增厚幅度高于2%。

## 沪深港通“北冷南热”

□本报记者 牛仲逸

上周,北上资金波动较大,在上周前四个交易日相继承净流出,而周五则实现净流入。

据wind数据显示,上周北上资金合计净流出169.68亿元,其中沪港通方向净流出126.60亿元,深港通方向净流出43.08亿元。

数据进一步显示,10月8日至12日,北上资金成交金额环比放大,达到1257亿元,成为年内次新高规模;期间,沪、深港通净卖出规模也双双创下年内单周最高纪录。其中,10月8日北上资金净卖出高达97亿元,为今年以来第二大规模,此后连续3个交易日继续净卖出,直至周五反转,净买入11亿元。

相比北上资金遇冷,南下资金保持热度,港股通累计成交金额环比放大至564亿港元,净买入达57亿港元,保持连续三周净买入。

财通证券认为,北上资金对此次A股的大幅波动起到助推作用。北上资金这周的大幅流出行为,是美股走弱后一致悲观预期的体现。随着美元指数走弱,A股投资价值逐步显现,北上资金的流动也将更加平稳,从而降低对A股波动性的压力。

## 沪深300指数止跌企稳

□本报记者 牛仲逸

上周沪深300指数累计跌幅近8%,但在上周五触底反弹,放量上涨1.49%,连续下跌后初步显现企稳迹象。

从市场走势看,上周累计实现上涨的沪深300成分股有中金黄金、山东黄金、中国铁建、兖州煤业、收原股份、紫金矿业、中国神华、中国交建、美锦能源、中国中铁,涨幅依次为13.70%、10.10%、3.14%、2.60%、2.41%、2.24%、1.03%、0.39%、0.28%、0.26%。

从年初高点下来,沪深300指数累计下跌超过1200点,调整时间、空间均已较为充分,对于后市的投资机会,国泰君安证券表示,从沪深300成分股2018年半年报看,一些产业进入了周期性或结构性的调整期,如智能手机和SUV汽车领域,但部分产业也因为政策或创新的缘故迸发出新的活力,如基建和科技领域。对于消费行业而言,政策支持、消费升级以及居民消费由服务型转变都给相关产业带来了新的机会。

整体来看,恒生前海基金表示,A股反弹的进程被美股的调整所打断,短期美股对港股和A股的压力将持续存在。但需要看到的是,A股年初以来已下跌超过两成,相比美股的高位已释放部分风险,估值已回到历史的较低位置,下行空间相对有限。

## 三大期指走势分化

□本报记者 牛仲逸

上周三大期指主力合约均出现大幅调整,但在上周五反弹明显,其中沪深300IF1810合约上涨1.68%,成交32050手,日减仓1550手。上证50IH1810合约上涨2.53%,成交19839手,日减仓1262手。中证500IC1810合约下跌0.38%,成交18588手,日减仓917手。

对此,瑞达期货表示,上周五期指主力合约走势分化明显,IC继续回落,IF与IH则迎来反弹,期指在上周四的大幅贴水后,迎来较为明显的回升,持仓量明显下滑,或更多来源于空头的获利离场。策略上,市场在大跌过后预计将企稳小幅回升的走势,但趋势为改变前,空单继续持有。

值得注意的是,在11日市场大幅波动当日,股指期货也迎来了交投的高峰时段。以IF1810为例,Wind数据显示,该合约10月11日成交额达326.93亿元,这一规模已创下三年多前期期限令实施以来的新高,而此前的新高也在距今不远的今年8月份创出。

业内人士认为,主力合约成交额的放大,意味着更多机构正在下跌中以股指期货为工具进行避险。用期指来套保一定程度上能够对对冲当前的指数风险,而随着指数的下行,越来越多的机构正在进行套保交易。不过期指成交额的放大也和去年至今期指交易机制的不断松懈有关。

## 上证50指数V型反转

□本报记者 牛仲逸

上周上证50指数累计跌幅超6%,不过上周五该指数实现强力反弹,带领市场实现“V型”反转。上周五上证50指数上涨2.24%,在沪深两市各主要指数中,涨幅最大。

分析指出,上证50指数低点出现在7月初,此后时间里,上证50指数回调不创新低,反弹亦难突破,一直处于震荡磨底阶段,反映了市场在“估值处于底部”和“不确定性尚存”之间的矛盾心理。

在9月中旬下旬,上证50指数曾有一波明显反弹,累计涨幅一度接近9%,带领指数在国庆节前迎来一波吃饭行情,也使得A股的核心资产重回投资者视野。市场认为,在股票金融属性逐渐降低,估值中枢下移的过程中,行业内龙头的溢价有望不断提升。

中金公司表示,如果基本面没有明显变化,指数在经历长时间磨底后在9月底形成的中期反弹行情不会戛然而止,日线级别反弹趋势仍有一定演绎空间。配置上,建议投资者继续将龙头作为捕捉反弹机会的仓位;此外,在三季报披露时点,市场关注度会重新回归至公司基本面,部分此前估值调整较多,但业绩仍有稳健增长的公司,将存在估值修复的交易机会。