

## 利好反馈时滞

## A股正向“希望周期”过渡

□本报记者 牛仲逸

17日,上证指数探底回升,上涨0.6%,报收2561.61点,创业板指数上涨1.25%。盘面上,行业板块涨多跌少,科技股尤为活跃。

分析指出,近期政策面不断释放积极信号,受外围市场影响,利好反馈过程延缓。但从股市周期“绝望-希望-增长-乐观”四阶段看,当前A股已处“绝望周期”末段,正向“希望周期”过渡。

## 科技股上演涨停潮

17日,沪指盘中探至2517.57点后引来绝地反击,科技股成为资金做多的主要突破口。软件服务、IT设备、互联网等板块涨幅居前,个股方面,中国软件、宝信软件、万集科技、生意宝等多只个股涨停。

在个股大面积涨停背后,不少绩优股盘中出现瞬间大跌现象,该现象在本周持续出现,如青岛海尔、华新水泥、中国国旅等。而今年下半年以来,在指数多次“V型”反转过程中,都不乏科技股身影。但从9月上旬以来,科技股持续调整,北方华创、用友网络、长亮科技等龙头股阶段跌幅超20%以上。

分析指出,行业空间与景气上行周期是支持前期科技板块持续活跃的重要投资逻辑。市场情绪低迷以及美股市场中科技板块持续调整,制约A股科技股的走势,17日科技股再度活跃,行情能否持续有待观察,但近期相关政策利好却在不断释放。

8月10日,工信部、发改委联合印发《扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020年)》,提出到2020年我国信息消费规模达到6万亿元,年均增长11%以上,拉动相关领域产出达到15万亿元。“综合来看,进一步加快核心底层信息技术基础设施建设,补强信息产业短板,提升企业信息化水平将是现阶段政策的主要着力方向之一。”中信证券分析师许英博表示,国内云计算产业链、5G产业链、企业信息化产业等有望长期受益。

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。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、计算机等净利润增厚幅度高于2%。

## A股已处调整末期

近期天风证券策略团队指出,一个完整

的股市周期划分为“绝望-希望-增长-乐观”四个阶段,其中,希望和乐观阶段时,投资者对宏观经济预期普遍较好,反映投资者预期的估值指标(市盈率)涨幅较大,驱动股票市场指数快速上涨;增长阶段时,股票市场的上涨主要受盈利驱动,但由于估值增长出现停滞,因此股市涨幅相对较小;绝望阶段由于估值、业绩双杀,股票市场基本处于下行期。

“2月至今,A股已经历9个月的绝望周期,从A股历史上的几次绝望周期持续的时间来看,普遍在8-13个月左右。结合历史规律,A股目前可能已处于绝望周期的尾声,或正在向希望周期过渡的阶段。”该团队认为。

事实上,复盘沪指自5178点下跌以来走势,当下A股已处于调整末期。“指数从牛市高点下来,一个较大级别的调整可以分为四个阶段。”一市场人士表示,第一阶段是指数见顶后的短期大幅下跌阶段;第二阶段是修复反弹阶段;第三阶段是指数进入震荡盘整,个股开始出现大的分化结构,白马股和超级成长股成为最大的赢家;第四阶段,即大级别调整的最后时期,市场呈现出指数不断创调整新低、市场成交量越来越小、个股出现大面积破净等现象。

“虽然当下A股正处大级别调整的末期,但近期海外市场的波动,加大了底部构造的复杂程度。”上述市场人士补充道。

总的来看,联讯证券表示,当前政策的空间依然充足,叠加低估值产生的吸引力,中期A股有望走出独立的行情。但短期内,A股情绪面仍受美股走势影响,而且北上资金也会有一定程度的外流,但是估值跌至目前水平,已经没有继续恐慌必要。

山西证券认为,短期来看,市场再次大幅下挫可能性不大,会逐渐趋于平静,并以震荡行情为主,情绪端的修复可能需要一段时间,在此期间,建议投资者合理控制手中的仓位。

## 关注主线投资机会

无论纵向还是横向比较,当前A股估值都相对低位,短期急跌后,该采取怎样的配置策略?

国都证券表示,建议关注三条主线投资机会。第一,从政策重点受益及增量资金重点配置方向来看,绩优蓝筹仍占优。宽货币松信用扩财政稳投资预期提升,及资本市场加大双向开放,境内外中长期资金持续增配低估值稳增长的绩优蓝筹股,建议可坚定持有大金融(银行、券商估值已下跌至历史底部,而基本面有望逐步见底回升),及稳投资稳就业的油气勘探服务、城市管网、生态环保与乡村振兴等民生基建工程、特高压电网等,同时供需局面与盈利高位稳定的上游周期龙头(钢铁、水泥、煤炭),当前低PB-高ROE组合仍具配置价值。

## 弱市躁动 知名营业部频登龙虎榜

□本报记者 叶涛

天下武功,唯快不破。10月以来A股超预期下行,多数投资者为恐慌情绪所困,操作上难免倾向于避险观望,然而对于心明眼亮,又眼疾手快的游资大佬们而言,却无异于一展身手的绝佳时机。梳理龙虎榜数据显示,进入10月,包括长春高新、科大讯飞、宁德时代等在内的部分A股稀缺价值标的频频上榜,活跃异常,而那些曾经耳熟能详的知名游资营业部也再度名字响亮起来。

相关数据显示,截至10月17日,包括机构专用在内,10月至今共有1621家营业部登上龙虎榜。以买入金额累计论,其中有21家金额超过1亿元;以卖出金额累计论,其中有22家金额超过1亿元。总体来看,营业部成交金额排名前三的分别是机构专用、西藏东方财富证券公司拉萨团结路第二营业部、东财通专用,具体金额分别为32.07亿元、9.42亿元、4.82亿元。

此外,成交金额前十的榜单中,还有华泰证券深圳益田路荣超商务中心营业部、财通证券杭州体育馆营业部、中信证券上

海分公司、国金证券上海互联网分公司。在投资资历稍长的老股民眼里,以上营业部大名都如雷贯耳,各个身后都各有游资山头,不仅在刀光剑影的市场博弈中屡有斩获,其操作手法也往往以凶悍著称。

此番几大营业部悉数登场,难不成是巧合?以西藏东方财富拉萨团结路第二营业部为例,10月以来该营业部买入金额最大的三只股票分别是雅运股份、兴瑞科技、汇得科技,买入金额分别为5204.28万元、3529.11万元、3426.45万元,除兴瑞科技为中小板上市,其余两只均为主板成分股。但值得注意的是,该营业部10月以来卖出金额前三名的股票分别是雅运股份、天奥电子、兴瑞科技,其中有两只同时也是买入金额前三。

无独有偶,中信证券上海分公司10月以来买入金额前三位的分别是天奥电子、大烨智能、攀钢钒钛,而卖出前三名的同样是以上三家公司,只不过排位变成攀钢钒钛、天奥电子、大烨智能。观察国金证券上海互联网网分公司等,近期同样出现类似交易迹象。

尽管据此断言游资“左手倒右手”缺乏更进一步的证据,但从游资介入的标的来

看,却明显具有很强的共性。如以上营业部近期无论是买入金额还是卖出金额,排位前三的榜单中频繁出现长春高新、雅运股份、宁德时代、华海药业、攀钢钒钛等身影。同样以华海药业为例,10月12日该股换手率激增,达到6.68%,且之后换手率一直保持较高水平,较此前1%上下不可同日而语。并且,华海药业当天成交10.71亿元,而华泰证券深圳益田路荣超商务中心这一家营业部就买入1.43亿元,卖出金额则为零。

昨日,中弘股份以0.82元/股收盘价跌停,龙虎榜数据显示,西藏东方财富证券股份有限公司拉萨团结路第二证券营业部买入金额达到664.09万元,在买入金额榜单中排行第二。同时,昨日该营业部买入天奥电子金额也达到321.34万元,卖出414.35万元,排位第二。

分析人士表示,虽然当前市场并未摆脱存量博弈格局,但游资乱战迹象表明,随着情绪面走弱拖累市场下行,非市场力量已经开始“露出尖尖角”。尽管短期市场可能出现较大波动,但回调反复之后,市场仍将有利性。

## 主力净流出环比收敛

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市宽幅震荡,尽管指数止跌回升,但主力净流出却仍未“止血”。近几个交易日资金仍延续净流出态势。从资金方面来看,昨日沪深两市135亿元的净流出金额与此前两个交易日相比已有一定收窄。wind数据显示,10月16日沪深市场主力净流出规模为164.90亿元。另外,虽然昨日两市主力资金仍呈现净流出态势,但在上述背景下,中小板和创业板净流出金额已有较大幅度收窄。板块方面,申万28个一级行业中,传媒、计算机、轻工制造三个板块出现了资金净流入,但仅有传媒和计算机两个板块净流入金额过亿元,这也成为昨日传媒和计算机板块在盘面中表现相对活跃的重要原因之一。

近来市场整体风险偏好下降以及板块强弱转换背后依然是存量资金的挪移所致。整体来看,市场信心仍显不足,持续性主线也相对模糊。不过,针对后市,不少机构认为,随着三季报集中登场,市场关注点将重新拉回基本面。天风证券表示,当前积极因素不断积累,中长期来看,市场估值已经更加接近历史底部,长期资金在这个位置选择“以时间换空间”,逐渐布局低估值+高股息品种。

## 创业板指盘中创新低

□本报记者 黎旅嘉

昨日,创业板指一度探至1204.08点,再度刷新阶段低点。午后两市出现深“V”反弹,创业板指收复失地,截至收盘,涨1.25%。

值得注意的是,从创业板行业在全A行业中的占比情况来看,计算机行业最高,而昨日计算机板块午后的大幅上涨对于创业板顺利收复失地以及实现上涨功不可没。

分析人士表示,作为市场中最具有代表性的活跃指数,随着市场活跃度下降,创业板的估值近期一步步滑向低位。

此外,截至10月16日,全部上市公司三季报业绩预告披露比例约为59.8%,中小创披露率接近100%。创业板和中小板业绩均发生不同程度的回落,而其中创业板业绩回落较为明显。

针对后市,广发证券指出,2018年创业板的业绩承诺大多处于尾期,商誉减值压力明显提升。经验数据显示,外延式并购的业绩承诺越接近中后期,未完成业绩承诺的概率越高,对应的商誉减值压力也就越大。该机构预计创业板年报业绩增速可能将进一步回落。

## 计算机板块大幅走强

□本报记者 黎旅嘉

昨日两市宽幅震荡,计算机板块午后短暂调整后大幅走强堪称昨日盘面中亮点之一。

此前计算机板块出现较大回调,优质个股短期波动加大,一些基本面持续向好且估值仍处于合理区间的优质标的也出现较大跌幅。分析人士指出,长期来看,决定标的二级市场表现仍是产业趋势与公司素质,因而高确定性和真成长扎堆的计算机板块当前仍为不少投资者所看好。

## 板块再度走强

此前出现回调的科技类板块昨日再度爆发,在两市宽幅震荡的背景下,科技类板块出现了较大力度的拉升行情,驱动市场人气重新积聚和中小创板块反弹,成为昨日盘面上当之无愧的反攻先锋。

天风证券表示,上周计算机板块跌13.87%,同期沪深300跌7.80%,创业板指亦出现10.13%跌幅,板块跑输大盘。板块大幅调整因市场风险偏好大幅回落,但行业基本面向好趋势不变。经梳理计算机板块三季报报告情况,业绩整体符合预期,机构重仓公司中超预期公司数量多于预期公司数量,基本面向好趋势延续。

细分来看,板块中云计算投资机会最受机构看好。国泰君安证券指出,基础结构即服务(IaaS)颠覆传统模式,未来3-5年将保持高速增长。IaaS通过硬件资源虚拟化,把多台服务器实体构成一个资源池,实现共同计算,共享资源,较传统模式具有降低资本投入与运维管理费用、提高可拓展性、提升可用性和可靠性三大优势。

IaaS为我国云计算重头,预计未来保持43%增速,2019年预计规模将达到245.85亿元。从市场规模来看,中国公有云市场规模为20.08亿美元,目前正处于上游IaaS层发展黄金期。

Wind数据显示,昨日计算机板块以3.28%的涨幅高居29个中信一级板块中首位,板块中195只个股中出现上涨的就有170只,其强势由此可见一斑。

## 行业景气向上

分析人士表示,计算机行业投资更应多重视行业市场空间、景气度、行业竞争格局,以及公司在其中构筑的竞争优势,真正能“长大”的公司将获得投资者青睐并享受高估值。

从当前行业逻辑及景气度等多个维度具体分析当前时点计算机板块。长江证券表示,当前计算机行业市盈率(TTM整体法)为42.32倍,目前估值水平低的时间段仅为2008年-2009年以及2011年-2013年,且历史上计算机板块在低估值阶段盘整过后均会相对大盘有超额收益。若考虑估值切换至2019年,板块位于合理区间且部分公司低估。此外,当前计算机行业较多细分领域景气度较高,云计算技术红利释放,工业互联网、企业云服务和政务云领域走势较好;与此同时,资管新规、地理信息化、应急安全、教育改革和医疗信息化等领域利好频出,支撑细分行业龙头业绩高速增长。而2018年上半年行业内公司财报也验证行业高景气。

针对板块后市,长江证券进一步指出,当前时点,较多悲观预期已经在大幅下调的股价中反映。展望计算机板块后市,低估值高景气状态下投资价值凸显,且当前边际改善信号释放,板块有望超跌反弹。投资标的上,建议关注确定性长景气周期的云计算方向,同时建议关注高景气细分行业龙头,具备业绩支撑、未来三年成长性相对确定、具备估值切换优势的优质标的。

## 融资客加速离场 两融余额续创新低

□本报记者 吴玉华

截至10月16日,两市融资融券余额报7866.99亿元,跌破7900亿元,续创四年新低。机构人士表示,未来一个较长的时间里,A股还将是以存量资金博弈和反复震荡找底为主要格局。投资者在目前的点位既不宜继续恐慌杀跌,也不要指望市场马上大幅度持续反弹。A股持续调整,估值已经接近历史大底部,A股当前的估值水平所隐含的风险溢价或风险补偿已经接近历史高位。央行连续降低存款准备金率,当前资金环境已经比较宽松。未来还有稳增长和力度较大的减税措施,从长线看,对股市都是长期利好。

## 两融余额连日下降

截至10月16日,上交所融资余额报4753.05亿元,较前一交易日减少44.03亿元;

深交所融资余额报3042.77亿元,较前一交易日减少41.06亿元;两市合计7795.75亿元,连续五个交易日下降,跌破7800亿元,较前一交易日减少85.09亿元。

短短5个交易日,两市融资余额就从10月10日的约8197亿元下降到10月16日的约7796亿元,融资余额减少401亿元。融资余额快速降低的背后是融资客的陆续撤离。

从年内融资余额的变动情况来看,截至目前,据Choice数据统计,24只个股融资净卖出金额在10亿元以上,如京东方A、中国平安、中兴通讯、科大讯飞、中信国安、民生银行、赣锋锂业等。其中融资净卖出规模最大的是京东方A,今年以来融资余额由年初的142亿元减少到目前的73.61亿元,融资净卖出68.39亿元。

在遭融资客持续卖出后,融资余额在10亿元以上的个股由今年年初的267只降至168

只。另外,也出现几个股的融资余额增加的情况,如格力电器,融资余额从今年年初的42.53亿元增加到目前的55.49亿元,中国国旅融资余额从今年年初的17.88亿元增加到目前的26.95亿元。万科A融资余额从年初的18.14亿元增加到目前的24.64亿元。

分析人士表示,近期市场大幅调整,融资客加速离场,但市场短期存在情绪修复,投资者无需过度恐慌。从中长期来看,当前点位对长线资金已具投资价值,调整过后的估值修复行情仍值得期待。

## 长线投资机会显现

近期市场接连调整,长城证券表示,短期保持谨慎,中期相对不悲观,对应中期筑底很难一蹴而就。

长城证券表示,短期看如果没有新的刺激因素市场是难以有明显反弹。目前市场向

下的基本面支撑不够强,市场普遍担心美股下跌对A股的共振和国内经济下滑的影响。从中期来看,市场底部特征越发明显,政策底亦在持续显现,当前点位对长线资金来说已具投资价值,调整过后的估值修复行情仍值得期待。从长线资金偏好及政策利好受益角度,关注金融板块的配置位置,其中重点关注估值优势显著的银行板块。维持后市大方向在消费升级和制造业升级,需自下而上精选个股。

招商基金认为,后续投资者应持续关注结构性机会,包括盈利向好、股息率较高、估值合理的标的。当前国内经济政策底在确认,此前促进消费的纲领性文件以及财政部的减税降费政策等已在陆续跟进,预计后续仍将出台其他积极政策。不过,当前压制A股市场的因素未来或仍有反复,在此之前可关注结构性机会。

## 估值低位 优质传媒龙头价值凸显

□本报记者 吴玉华

昨日,大盘上演V字型行情,前期跌幅明显的传媒行业板块昨日涨幅居前,在昨日大盘震荡下跌时,传媒板块展现出了较强的抗跌性。昨日传媒板块内多只个股大涨,文投控股涨停,中视传媒、慈文传媒、华策影视、中南传媒涨幅超过6%,多只个股涨幅超过4%。

对于传媒板块,新时代证券认为,目前传媒板块估值已至历史低位,持续看好细分龙头的长期成长机会,在配置机会上优先看好版权板块。从行业和公司基本面角度,优质龙头公司从估值和成长性角度,具备长期配置价值。未来,随着市场流动性、风险偏好的边际改善,政策的逐步落地,优质公司将经历估值修复过程。

## 超六成公司预告业绩增长

截至2018年10月15日,传媒板块共有79

家上市公司披露2018年三季度业绩预报。以同比变化区间的中位数为基准,预披露的上市公司中有49家公司预计前三季度归母净利润同比增长(或持平),占比63.01%,其中3家公司业绩扭亏为盈,分别是欢瑞世纪、\*ST东南和粤传媒;其余30家公司业绩同比出现下滑,其中5家公司业绩首次亏损,分别是中南文化、长城动漫、电广传媒和华录百纳等。

分子板块来看,整合营销板块已披露公司三季报同比增长(或持平)的占比为62.5%,电影动画板块已披露公司三季报同比增长(或持平)的占比为61.54%,网络游戏板块已披露公司三季报同比增长(或持平)的占比为65%,广播电视板块已披露公司三季报同比增长(或持平)的占比为37.5%,平面媒体板块已披露公司三季报同比增长(或持平)的占比为83.33%。

中银国际证券分析师刘昊旻表示,游戏

板块上市公司净利润增速较2017年同期大幅放缓。2018年上半年受游戏版号审批暂停的影响,游戏行业新游上线数量大幅减少,因此游戏行业上市公司整体增速下滑较为明显。院线行业近年来随着影院发展扩张,竞争逐渐加剧。预计未来国内票房复合增长率将保持在10%-20%,但由于非上市公司体系下的影院数量增加,因此上市公司净利润增速将有所放缓。未来上市公司的核心竞争力将聚焦于非放映业务及广告业务上。影视制作行业政策正在逐渐明朗。营销板块上市公司仍然受行业整体趋势影响。

## 关注优质龙头

近两年,传媒行业板块跌幅居前。对于传媒板块的投资,新时代证券认为,当前的投资主线为,第一,以版权为核心的优质成长龙头公司,行业高速增长带来的成长机会;第二,

细分行业超跌的优质龙头公司,市场回暖带来估值修复机会。

中泰证券认为,当前传媒行业的变量主要来自政策端和行业端,在投资建议上应优选公司竞争优势明显、业绩增长确定性高的标的。影视内容板块虽受到行业监管趋严及现金流压力,但行业龙头公司凭借精细化管理和优质内容IP运作有望在此轮行业洗牌中脱颖而出。游戏板块同样受到行业监管加强及竞争加剧,未来行业集中度有望进一步提升,建议关注行业龙头及细分垂直领域研发能力突出的公司。

刘昊旻表示,传媒互联网部分重点行业在2018年受政策变化的影响较大,部分龙头上市公司在应对行业政策变化的过程中体现了较高的抗风险能力。目前部分龙头上市公司已经体现出一定的价值空间,可积极关注等待行业政策的积极改善。