

大盘股抗跌性能凸显

□本报记者 叶涛

Wind数据显示,上半年3587点高点以来,全部A股股票总市值加权平均跌幅达到28.73%,而在此期间累计跌幅超过28.73%的A股股票则有2510只。换言之,场内占比70.62%的股票跑输市场平均,出现明显超跌。进一步结合个股市值梳理发现,市场调整以来,作为A股核心资产,蓝筹股抗跌能力愈发突出,而部分“讲故事”无法被业绩证实的伪成长则日渐淡出投资者视线。

权重白马日渐受青睐

上周市场加速探底,受到投资者谨慎情绪拖累,本就偏低的风险偏好继续下行,不过弱势格局下,场内外资金在避险和做多两大反向上逐渐寻找到平衡点——金融、消费等白马权重品种区间表现可圈可点,展现出较强的抗跌乃至率先修复动力。

上周五市场止跌翻红,沪综指收盘重回2500点上方,创业板当天也在盘中续创新低的基础上最终收复1200点,但当天上涨的“领头羊”,以及对股指翻红贡献最大的板块仍然集中在金融消费领域。

截至收盘时,非银金融、计算机、食品饮料、银行、通信板块分别上涨4.53%、4.18%、3.70%、3.15%、3.10%,是当天涨幅前五大的行业板块。并且,当天上证



基本面改善 保险指数周涨2.48%

上周五,两市低开高走,板块方面“涨多跌少”。在这样的背景之下,保险板块表现亮眼,全天涨幅5.46%,中国太保涨超8%。

经过此前连翻回调,保险板块的估值显著回落。鉴于此,中

回暖预期渐强 5G指数周涨0.90%

上周,5G指数出现探底回升走势,全周涨幅0.90%。

从当下流行的抖音到无人驾驶、万物互联,延伸至物联网、大数据、云计算、人工智能等领域,未来都将建立在5G高速网络这一核心基础设施之上,这就是所

券商板块再度走强 周涨1.33%

上周五,沪深两市大幅回升,主要指数均以红盘报收。在近期盘面震荡加大的背景下,“大金融”逐渐受到市场关注,此前沉寂许久的券商板块再度受到市场关注。

由于上周五的大涨,券商板块逆转上周前几个交易日的颓

金价急涨板块回调 贵金属指数周跌6.59%

虽然近期国际金价脱离了阶段低位,但贵金属板块并未出现相应改善。上周,Wind主题行业中,贵金属指数周跌仍达到了6.59%。

近期,国际金价出现了比较明显的持续上扬。截至10月19日,

50指数一马当先,以3.26%涨幅在主要指数中名列前茅,而成分股中涨幅居前的大多为金融股,如中国太保、新华保险、中国平安、东方证券、招商银行、华泰证券涨幅分别达到8.26%、5.29%、5.08%、5.03、4.70%、4.31%,此外保利地产、伊利股份也分别上涨4.78%、4.63%。

无独有偶,10月16日沪综指打破四年前低时,当天也是银行板块独撑场面,凭一己之力将指数维系在2500点之上。再往前追溯,10月11日沪综指跳空下行,全天下跌近150点,次日也是钢铁、银行、采掘板块“三足鼎立”,支撑股指重返2600点台阶。

对此,市场人士认为,虽然节后国际市场剧烈波动让A股市场有所承压,然而海外市场的影响更多反应在短期的情绪上,左右A股市场中长期走势仍然取决于自身基本面的因素。反观国内,减税、降准以及理财新规的落地均表明“稳增长”各项政策预期仍在升温,在适度对冲海外风险的同时,政策面托底经济的效用有望在四季度逐步显现。届时,A股将迎来较为明显的结构性反弹机会。

越大越强 越小越弱

其实,若拉长时间轴梳理,上半年调整至今,A股市场上价值投资理念渐成风气,而去“讲故事化”步伐也显露提速特征。

反映在股价走势上,蓝筹股抗跌能力愈发突出,而部分“讲故事”无法被业绩证实的伪成长则日渐淡出投资者视线。

数据显示,上半年3587点高点以来,共计有2510只A股股票跌幅超过市场平均跌幅(28.73%),数量占比达到70.62%。不过,总市值排位A股前5%的206只大蓝筹中,跑输市场平均水平的股票有81只;而总市值低于20亿元618只小盘股中,则有558只跑输。整体看,在这轮无明显利空的市场调整中,大盘股“抗震”能力明显要高出小盘股不少。

观察指数表现,大盘3587点以来,创业板和中小板累计跌幅分别达到33.50%和34.79%,同期上证50指数跌幅则为18.19%,沪深300指数跌幅相较成长阵营也要整体偏小,为24.02%。此外,在此期间上证综指和深成指整体表现也发生一定异化,其中沪综指累计下跌24.86%,深成指跌幅则要高出不少,达到35.23%。究其原因,沪市大盘股占比比较高,大蓝筹抗跌能力更强,对指数支撑作用也要相对显著,而在深圳市场上,小盘股遭遇重创则对指数走势带来拖累。

进一步梳理还发现,无论在上证50指数还是沪深300指数中,总市值越大的股票,迄今累计跌幅也越小,而总市值相对偏大的股票,至今累计跌幅也相对越大。呈现出“越大越强,越小越

续改善。在原保费方面,1月-9月中国平安、中国人寿、新华保险、中国太保累计原保费依次为5615亿元、4685亿元、1000亿元、2645亿元,同比增速依次为19%、4%、11%、14%,基本持平于1月-8月的19%、4%、12%、15%增速,其中新华保险和中国太保略有下降,但符合预期。寿

险原保费累计增速依次为21%、4%、11%、15%,皆保持平稳;新单方面,中国平安1月-9月新单为1225亿元,同比增速-3%,较1月-8月累计-3%保持平稳。9月新单109亿元,同比增长3%。数据显示,二季度保险公司调整战略后成效明显,三季度无论是原保费还是新单保费,均较中报明

显改善。

业内人士指出,当前国内保险消费规模和质量提升是保险板块企稳的核心内因。而基于真实市场需求的行业高增长动力,更将为其持续良好的市场表现提供更为坚实的支撑,其后市表现仍值得进一步期待。(黎旅嘉)

针对后市,招商证券指出,通信行业目前行业估值接近10年低点位置,在估值下行的同时,通信行业营收、净利持续稳定增长。运营商招标三季度恢复,大多公司业绩呈现回暖迹象,且随着5G频谱将于近期落地,相关产业链公司业绩有望得以逐步持续提升。(黎旅嘉)

先指标来看,美国依旧相对强势,短期美国/欧元区经济差逆转可能性不大,美元即使上行速度放缓,也很难实质性大跌。大类资产看长做短,但过早抄底可能会吃一波回调,该机构认为,当前短期国际金价的上涨可能只是反弹而非反转。(黎旅嘉)

动态市盈率显著低于历史平均水平,估值性价比凸显,特别是免税、酒店的行业性机遇,防御白马的相对收益、配置价值及降利率利空尽,超跌自然景区龙头的修复等。而板块的核心逻辑仍是把握业绩确定性高,受经济波动的预期影响相对较小的核心品种。

针对后市,渤海证券认为,行业增长逻辑并未改变。整体来看,旅游业在政策助力和消费升级的大背景下发展空间广阔,并且当前板块估值处于相对低位,建议投资者从时间维度选择个股:长期来看,关注政策导向扶持下的免税行业;中期关注由于供需结构改善以及中高端酒店业绩释放带来的酒店行业周期性复苏;短期则建议关注估值已经回落至合理区间且符合市场风格的优质个股。

从交易的角度来看,东方证券指出,餐饮旅游板块凭借良好的业绩和现金流,在此前的回调展现出较好的弱市抗跌属性。目前板块

和同期上证综指跌幅为22.88%,依然跑赢市场。即便横向对比,仍处于中信29个一级行业前列。

确定性较高

分析人士指出,此前旅游板块一直受到市场的青睐,主要受益于行业仍处于稳步发展期,行业中绝大多数上市公司具备无可替代的旅游资源,业绩具有相对确定性。近期的回调使得板块估值回到底部区间,因而在未来可能的震荡行情中具备一定抗风险能力,随着后市估值修复的展开,旅游板块仍有一定配置优势。

从交易的角度来看,东方证券指出,餐饮旅游板块凭借良好的业绩和现金流,在此前的回调展现

弱”特征。

以上证50指数为例,成分股中总市值最大的前十只股票,仅有中国人寿跑输市场平均,累计跌幅为29.94%,其中中国石油、中国石化、招商银行区间跌幅仅分别为0.61%、2.13%、6.68%;与之相对的是,总市值最小的10只股票中,近9个月来除山东黄金下跌17.94%、绿地控股下跌20.10%,其余均跑输市场平均,浙商证券、南方航空跌幅则达到63.45%和50.43%。

相反,在创业板股票中,“越小越弱”特点也格外突出。中国证券报记者统计创业板总市值最小的50只股票,3587点至今跌幅超过30%的股票多达46只,跌幅超过40%的股票27只,金亚科技、金利华电、先锋新材跌幅最大,分别为84.78%、73.92%、58.08%。

基本面成分水岭

结合上市公司业绩表现来看,“越大越强,越小越弱”的市场演进脉络其实有迹可循。蕴藏其后的市场转变是,投资者对上市公司的内在价值和发展潜力越来越看重,过去那种讲个好故事就能麻雀变凤凰的造富神话逐渐被市场摒弃。

截至2018年10月15日,沪深两市A股2018年三季报预告披露基本结束,中小板、创业板成分股全部披露完毕。其中,中小板、中小板(剔除金融)三季

报预告盈利增速分别为11.96%、12.27%,进一步剔除苏宁易购后,中小板(剔除金融、苏宁)2018年三季报预告盈利增速为9.49%,分别较中报回落1.60、2.84、0.99个百分点。

国金证券策略分析师李立峰认为,由于中小板预告发布较早,时效性不高,从历次预告与最终实际数据对比来看,实际盈利增速大都明显低于预告值,预计中小板三季报实际盈利增速放缓幅度将大于业绩预告水平。

另外,创业板三季报预告盈利增速为2.07%,剔除温氏、乐视后的盈利增速为3.34%,较中报的8.08%、11.08%继续回落。对此,李立峰指出,考虑到扰动股的存在,将上述11只股票剔除后,预计三季报创业板盈利增速13.53%,较中报18.59%回落5.06个百分点。而且,“龙头效应仍然存在”于创业板,创业板大市值区间公司整体盈利表现要好于小市值区间内的创业板上市公司。创业板小市值公司拖累创业板整体业绩,并且小市值公司业绩较差现象较为普遍。”

借鉴海外市场发展历程,有市场人士认为,这意味着A股市场优胜劣汰的内生功能在不断增强,市场投资理念和方法逐步与国际成熟资本市场接轨,也是国内资本市场发展的趋势所在。伴随个股流动性成为质优股和绩差股分水岭,此前游资抱团炒作现象将大大减少。

显改善。

业内人士指出,当前国内保险消费规模和质量提升是保险板块企稳的核心内因。而基于真实市场需求的行业高增长动力,更将为其持续良好的市场表现提供更为坚实的支撑,其后市表现仍值得进一步期待。(黎旅嘉)

针对后市,招商证券指出,通信行业目前行业估值接近10年低点位置,在估值下行的同时,通信行业营收、净利持续稳定增长。运营商招标三季度恢复,大多公司业绩呈现回暖迹象,且随着5G频谱将于近期落地,相关产业链公司业绩有望得以逐步持续提升。(黎旅嘉)

先指标来看,美国依旧相对强势,短期美国/欧元区经济差逆转可能性不大,美元即使上行速度放缓,也很难实质性大跌。大类资产看长做短,但过早抄底可能会吃一波回调,该机构认为,当前短期国际金价的上涨可能只是反弹而非反转。(黎旅嘉)

动态市盈率显著低于历史平均水平,估值性价比凸显,特别是免税、酒店的行业性机遇,防御白马的相对收益、配置价值及降利率利空尽,超跌自然景区龙头的修复等。而板块的核心逻辑仍是把握业绩确定性高,受经济波动的预期影响相对较小的核心品种。

针对后市,渤海证券认为,行业增长逻辑并未改变。整体来看,旅游业在政策助力和消费升级的大背景下发展空间广阔,并且当前板块估值处于相对低位,建议投资者从时间维度选择个股:长期来看,关注政策导向扶持下的免税行业;中期关注由于供需结构改善以及中高端酒店业绩释放带来的酒店行业周期性复苏;短期则建议关注估值已经回落至合理区间且符合市场风格的优质个股。

■ 券商论道

静待市场底

□东吴证券 孙玮

上周五随着高层先后对目前经济形势、金融市场以及A股进行一系列表态,沪指在跌破2638点后迎来了真正意义上的反弹,指数当日震荡区间百余点,市场信心有所恢复,政策底的意味已然非常明显。但警报并非已经解除,投资者还需耐心等待市场底的到来。

目前A股的困境除了复杂的国际环境影响外,我国资本市场自身还有不少问题等待解决,其中最为棘手的就是即将达到或快要到期的质押融资盘。本轮下跌使得高杠杆的企业陷入了财务危机,其中不乏一些主营业务优异、未来前景看好的上市公司也受到了波及,虽然以深圳为代表的十余个地区地方政府纷纷出手相助,但提供的百余亿资金与几千亿的质押融资盘来说仍然是杯水车薪,而这些质押融

本周趋势	看平
中线趋势	看跌
本周区间	2520-2600点
本周热点	上证50
本周焦点	国产软件、券商

围绕2500点宽幅震荡

□西部证券 王梁幸

受外盘大幅回落的负面冲击,加上国内恐慌情绪持续释放,上周A股震荡回落,沪指一度跌破2500点大关,并创出本轮下跌的新低2449点,做空动能得到充分释放。虽然上周五在管理层喊话维稳的情况下,指数有所反弹,但量能水平相对低位的状态意味着增量资金仍保持了谨慎的态度。笔者认为,A股短期积重难返的格局不会因为上周五指数的强势反弹而改变,但中长期来看,估值回归历史低点,政策面不断趋暖等正面因素值得重视,沪指围绕2500点宽幅震荡并构筑长期底部的概率偏大。操作上,建议不宜继续盲目杀跌,反而应该以长线思维逢低布局信息科技、新能源汽车、高端装备等新兴产业板块中的绩优品种。

从上周盘面的表现来看,板块表现差异所形成的结构型特征在盘中凸显,折射出资金多空分歧的不断加大,以及调仓换股频率的加快,虽然局部活跃热点一度显现,但相对欠佳的上涨持续性以及缺乏号召力的领涨性也使得人气难以得到提振,板块效应和赚钱效

本周趋势	看平
中线趋势	看涨
本周区间	2450-2600点
本周热点	银行、保险
本周焦点	成交量

政策因素决定后市态势

□国泰证券 陈建华

10月份以来A股市场持续走弱,沪指跌破2638点最低探至2449点,创出近年来新低,深证成指则一度逼近7000点大关,回吐2014-2015年牛市的全部涨幅,但上周五受管理层喊话提振两市得以企稳反弹,沪指指数最终双双长阳报收。对于后期,我们认为在市场面临的不确定性因素依然明显的情况下,在管理层表态提振市场信心的基础上后期是否有相应的配套措施出台,很大程度上决定了未来一段时期A股的运行趋势。

10月份以来A股市场的调整超出预期,而就背后的原因分析,国内外利空因素的集聚成为拖累两市运行的主要原因,预计其在后期仍将沪深两市产生影响。从国内方面看,对杠杆资金的担忧导致的信心不足对A股运行形成持续的负面影响。具体看,当前A股市场杠杆资金的问题主要集中在股票质押方面,随着沪深两市的持续下跌以及部分上市公司暴露出面临的股票质押问题,投资者担忧情绪日益升温。国外方面看,在地缘政治博弈加剧、美联储持续加息的背景下,近段时间

动态市盈率显著低于历史平均水平,估值性价比凸显,特别是免税、酒店的行业性机遇,防御白马的相对收益、配置价值及降利率利空尽,超跌自然景区龙头的修复等。而板块的核心逻辑仍是把握业绩确定性高,受经济波动的预期影响相对较小的核心品种。

针对后市,渤海证券认为,行业增长逻辑并未改变。整体来看,旅游业在政策助力和消费升级的大背景下发展空间广阔,并且当前板块估值处于相对低位,建议投资者从时间维度选择个股:长期来看,关注政策导向扶持下的免税行业;中期关注由于供需结构改善以及中高端酒店业绩释放带来的酒店行业周期性复苏;短期则建议关注估值已经回落至合理区间且符合市场风格的优质个股。

从交易的角度来看,东方证券指出,餐饮旅游板块凭借良好的业绩和现金流,在此前的回调展现

资金会采取哪种处理方式来解决将会从某种程度来说决定了本次回调的深度与点位,这还需要投资者的耐心观察。

回到盘面上来看,上周五的阳线使很多人看到了重新走好的希望,但从量能级别来看1300亿左右的量能级别无法构成反转行情,反弹的概率较大。上周五的上涨更多的是因为投资者对市场信心的恢复使得抛盘减少,而增量资金并没有入场的迹象。由于前期跳空突破缺口压力巨大,若没有更大的利好出现,市场很难继续向上攻击。

从历史经验上来看,历次下跌市场底一定是后于政策底和估值底出现的,因此投资者还需要有足够的耐心等待市场给出答案。操作上后市除非能产生1800-2000亿左右的成交额且收中阳以上的情况才能构成反转,否则以反弹的空间来看2580-2620点附近仍将有较大压力,目前点位介入反弹的意义已然不大。从板块配置的角度短期来看蓝筹股的稳定性和安全性优于小盘股,仍是首选,但一旦市场底真正出现后,小盘股值得重点挖掘与关注。

围绕2500点宽幅震荡

应的缺失是导致做多信心不足的重要原因。具体来看,金融板块独木难支,尽管银行、保险以及券商等金融股一度有所护盘,但所带来的正面贡献被石油、钢铁等板块的补跌走势悉数抵消,同时国产软件、信息技术以及通信等高科技板块虽然超跌反弹,但资金持续跟进的意愿也较为有限,自然难以持续释放做多动能。

技术面来看,A股当前走势确实乏善可陈,无论是空头排列的均线系统,还是MACD指标在0轴下方持续运行,都表明指数短期难有更大作为。但需要指出的是,从历史规律来看,A股筑底过程往往依次经历估值底、政策底和市场底三个阶段。

首先从目前的估值水平来看,全部A股1.7倍左右的市净率水平已经与2008年低点相差了多,位于历史底部毋庸置疑;其次,政策面暖风频吹,前期央行定向降准、货币政策宽松,而近期一行两会的管理层也表态多措并举维稳资本市场,一方面着手解决上市公司股权质押的流动性风险问题,另一方面加大险资入场力度,结合未来大幅减税的正面预期,管理层呵护市场,构筑政策底部的迹象也较为明显。虽然现在无法判断最后的市场底,即指数的最终低点在什么位置出现,但我们更倾向于底部并非一个点,而是一个区间的观点,当前2500点一线作为长期投资的底部区间无疑具备足够的安全边际。

以来国际原油价格持续上涨,美国国债收益率进一步上行,而新兴市场国家股市、汇市动荡,外围市场不确定性的增加同样抑制资金的风险偏好,从而对沪深两市运行形成制约。

在A股市场面临的国内外负面因素依然明显的情况下,相关政策出台将是决定未来一段时间A股运行方向的关键因素。上周五中央政治局委员、国务院副总理刘鹤、央行行长易纲、银保监会主席郭树清、证监会主席刘士余在同一天对股票市场发表看法,受此提振沪深两市得以走出长阳行情。如果说管理层的行为体现了其对A股市场的关注,那么沪深两市的表现则直接反应了当前市场的期望,即各方亟待更多的实质性利好政策出台。梳理19日副总理及一行两会负责人的表态,涉及促进股市健康发展的针对性政策主要包括允许理财子公司直接投资股票、要求金融机构稳妥处置股权质押风险、鼓励地方政府管理的基金、私募股权基金帮助有发展前景的公司纾解股权质押困难、完善上市公司股份回购制度、加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度等。从内容上看,以上管理层所提及的问题无一不是当前市场关注的焦点,后期若有相应的配套措施出台并得到较好的贯彻实施,那么沪深两市也将因此受到支撑。从这个角度看,我们认为后期政策因素在很大程度上决定了沪深两市的运行方向。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。