

政策底新一轮动 修复行情由快转慢

□本报记者 牛仲逸

昨日，上证指数下跌2.18%，报收2542.1点，量能继续萎缩。创业板指数下跌1.01%。盘面上，酿酒、医药、家电等板块回调幅度较大，科技板块有所升温。

分析指出，近期A股市场在政策底不断夯实过程中，产生新的轮动，热点不断涌现。前期相对抗跌的白马股持续回调，而超跌的中小市值品种以及上周启动的券商板块表现活跃。虽指数震荡，但市场仍不乏局部赚钱效应，结构性行情凸显。

结构性机会显现

上周以来A股市场过度悲观情绪得到扭转，指数由快速杀跌转向震荡磨底，在此过程中产生新的轮动，金融地产等低估值板块以及超跌的中小市值品种获得资金关注，而以后者为代表的超跌反弹行情持续活跃，另一方面，以食品饮料为代表的消费板块单边下跌，结构分化格局明显。

分析指出，在政策底不断夯实过程中，市场产生新的轮动，释放出两大信号。

其一，可以看到，为降低市场下跌中所引发流动性风险集中爆发的概率，近期多项政策利好密集释放。一方面，包含北京、深圳等多地政府国资基金安排近百亿的资金来缓解股权质押平仓风险。另一方面，证监会在最新发布的再融资规定中，允许符合条件的再融资募集资金用来补充流动资金，降低企业经营的困难，这也在很大程度上降低了企业的财务风险。同时，管理层也在积极调动金融机构纾解股权质押风险。10月25日，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，引导险资参与化解上市公司股权质

押风险；10月26日，北京银保监局印发《关于做好当前股票质押融资业务风险管理，推动金融市场健康发展的指导意见》，要求在京银行业金融机构稳妥有序处置股权质押风险，避免强制平仓，对于因未平仓形成的账面浮亏或融资风险，可不纳入风险和绩效考评。

申万宏源策略研报表示，近期一系列稳定股票市场预期的政策主要由两方面入手，一方面明确管理层重视资本市场，稳定风险偏好；另一方面兜底股权质押风险，改善资金供需格局。这样的政策组合是“对症下药”，对稳定市场预期有积极意义。

其二，在市场筑底阶段，风险偏好全面提升仍不具备条件。国元证券研究员王明利表示，风险偏好全面回升仍需要更多条件，主要体现在：经济与企业盈利下修压力暂未缓解、全球流动性拐点对权益类资产的负面冲击、人民币贬值造成外资流出压力增大等方面。

该券商同时也强调，政策面积极因素的累积有望对A股形成支撑，对当前市场无需过度悲观。

修复行情仍可期

昨日，受部分蓝筹权重股拖累，沪指下跌2.18%，失守2600点，再度引发市场产生新一轮快速杀跌预期。

对此，申万宏源表示，当前市场正在由“快跌寻底”向“震荡磨底”模式切换。首先，从看长做短的角度，展望2019年，市场方向依然谨慎，但2019年A股市场的回调幅度可能明显小于2018年。这样的判断映射到2018年四季度，市场立即向下出清的压力可能并不大，部分投资者对中短期市场上生出清的压力存在高估。

其次，从收益来源的角度，2018年主要的亏损主要来自于风险偏好的大幅回落(2018年

的收益来源分拆：盈利和无风险利率正贡献，风险偏好大幅负贡献)，所以管理层稳定风险偏好的政策是对症下药。短期扰动因素逐渐消失，市场能够更好地反映中长期展望的映射。因此预计市场总体将进入到一个相对平稳的阶段，“震荡磨底”模式正在开启。

短期而言，仍有市场人士预计底部的修复行情仍有望实现，但节奏或由快转慢。国都证券分析师肖世俊表示，市场温和缓升的动力，主要源自近期系列维稳举措的加快落实，从缓解民企融资难题、股权质押平仓风险，改革完善股票回购、并购重组等资本市场制度多方面出实招。近期流动性核心问题的纾解、中长期旨在提振微观活力制度改革的加快实施，有望逐步缓和市场悲观预期，多数板块或个股估值有望自历史底部温和修复。

海通证券分析师荀玉根则认为，回顾2000年以来，除了2006年、2007年、2009年、2014年、2015年、2017年单边上扬的年份，其他年份A股均为弱市行情。统计弱市年份的反弹区间上证综指涨幅，发现即使全年行情不佳，但每年都有涨幅超过15%的反弹行情，期间上证综指涨幅均值23%，持续时间均值62个交易日，也接近3个月。今年以来A股并无像样反弹，1月、7月、9月上证综指反弹幅度分别为6.5%、5.3%、6.4%，这次有望出现力度可观的反弹。

从长期来看，长安基金研究部副总监宋嘉菲认为，A股市场有望在2019年触底，前提是两个条件需要满足：一个是大宗商品要进入下行行情；二是美股要进入下行行情。

关注回购力较强公司

从历史经验看，政策底向市场底的传导并不会一蹴而就，但在此期间市场仍存在局部机

会。那么，针对今年的A股行情，当下有哪些板块值得关注？

渤海证券分析师宋亦威表示，短期内投资者情绪及预期有望在金融、经济政策的逐步落地进一步改善，反弹行情或仍将继续；但从中期来看，市场反动力尚在持续蓄能中，政策底能否转化成市场底仍取决于市场对经济基本面的预期能否扭转，未来仍待更多改革举措的切实落地，建议投资者弱化抢反弹的交易性行为，在市场底部，更多关注个股业绩，基于长期价值进行个股的优化再配置。

安信证券策略分析师陈果表示，密切关注回购能力较强的优质公司。回购制度的优化有利于价值投资深化，A股上市公司不仅有融资属性更具有长期的投资回报。具有良好运营情况和健康财务状况的上市公司未来将可以更多通过回购稳定股价，使得投资者更好分享公司成长红利。拥有充足的现金储备和良好的财务状况是实施回购的能力保障，同时较低的估值水平会加强公司进行回购的意愿，在当前政策支持下，其在未来成功实施股票回购的可能性也相对较大。另外，前期由于大股东股权质押比例过高导致出现股价大幅调整的上市公司中也不乏经营层面仍然较为良好且财务状况较为稳健的，回购也给予这批公司稳定股价的新方式，有助于公司股价回归其内在价值。

总的来说，民生证券认为，当前阶段建议选择安全边际高的股票。部分基本面确定，市场长期竞争优势显著，具有较大成长空间的消费、科技行业领先企业，若估值达到历史底部，则有配置价值。部分业绩长期持续增长，但近期下跌幅度较大，市场过度反应基本面利空的股票，可以作为超跌反弹中的弹性品种。基建产业链、周期股短期受益于稳增长政策，业绩确定性较高，估值优势显著，有一定配置价值。

北上资金近30亿元抄底

□本报记者 牛仲逸

据WIND数据显示，29日北上资金再度逆市抄底，共计净流入27.88亿元。分类看，沪股通方向净流入26.41亿元，深股通方向净流入1.47亿元。

数据进一步显示，本月以来，北上资金整体仍呈现出净流出状态，共计流出165.07亿元，其中，沪股通方向净流出111.10亿元，深股通方向净流出53.97亿元。

分析人士表示，回顾今年的情况可见，北上资金今年2月份也曾大幅净流出，与10月份情况类似，都是由于美股出现大幅下跌所引发。虽然A股今年一直持续下跌，但外资仍然是大幅持续净流入的，不论从估值，还是从成长性来看，A股在全球都有较大的吸引力，再加上目前外资对A股的配置比例仍然很低，未来持续流入仍然是不可改变的趋势。

申万宏源表示，历史上看，外资流入A股的节奏是有迹可循的，在全球风险偏好下行(以美股回调作为表征)和人民币汇率贬值的时刻，大概率会出现外资流入A股进程的放缓。短期两种负面因素叠加，外资阶段性流出A股属于正常现象。

两融余额继续回落

□本报记者 牛仲逸

截至10月26日，上交所融资余额报4671.69亿元，较前一交易日减少9.5亿元，融资融券余额报4738.34亿元；深交所融资余额报2970.53亿元，较前一交易日减少6.64亿元，融资融券余额报2981.34亿元；两市融资余额合计7642.22亿元。

总的来看，两市融资余额在经历10月22日、23日、24日三个交易日小幅回升后，近期再度缩水，创出阶段新低。

分析指出，近期A股市场波动较大，但客观看，A股经过了近9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。

西南证券表示，在政策底出现之后，A股的底部正在不断夯实之中。当前的反弹虽然有所波折，但渐进式的反弹方式亦是市场见底的必由之路，当以平常心待之。从历史上看，无论是2005年、2008年、2013年或者是2016年的见底反弹，从未有过一蹴而就的过程，市场在见底上行的过程中，经常出现进三退二、甚至是二次探底的状况。因此当前市场的回调，乃是一种正常现象。

新政带来新机遇 医药股回春在路上

□本报记者 叶涛

近日，国家卫生健康委员会、国家中医药管理局印发《国家基本药物目录》，并将于2018年11月1日起正式实施。

分析人士指出，新版《目录》的发布，对入选相关药企形成直接利好，有益于产品在基层医疗机构实现全覆盖，加速产品放量，尤其是独家、类独家的化药生物药品种，后续推广空间更大。

政策利好释放

10月25日，国家卫健委发布将于11月1日起实施的《2018年版国家基本药物目录》，新版目录旨在更好地服务各级各类医疗卫生机构，推动全面配备、优先使用基本药物。

医药地理发现，相较于2012年版“520”，新版目录中基本药物增加了165种，从原来的520种增加到685种，其中，新增加187个品种，剔除原有的22个品种。共计新增化药和生物制品120个，中药69个(含新增剂型)。新版目录化药部分特别新增了儿科用药大类以及肠内营养、抗甲状腺药小类。中成药部分的活血止痛散新增软胶囊剂型，强力枇杷露新增了膏(蜜炼)剂。

基药目录为国家指导配置的药物清单。华泰证券认为，基药目录时隔五年扩容，本次目录685种药品涉及剂型1110余个、规格1810余个，对于指导基本药物生产流通、招标采购、支付报销具有重要意义。

该机构医药生物团队分析师代雯进一步表示，从新入选医保品种来看，基层处方能力有限，报销比例未定，利好基层销售强产品。一是新人品种中不少为高价药，考虑到基层多为全科医生，新特药专科药超出了基层医生的处方能力，基层应用场景有限，销售增量可能有限；二是基药与报销无直接关联，且考虑到医保局在机构改革后话语权增强，基药的支付能力预计难有大幅提升；三是预计最受益的品种为医保内常用药，尤其基层销售强产品有望迅速放量。

估值修复可期

从估值来看，截至10月28日，以TTM整体法(剔除负值)计算，医药行业整体市盈率24.81倍，处于历史相对低位。相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为47.31%。

中银国际分析师表示，白马股估值偏高出现明显回调，前期分化程度有所收敛。目前医药板块风险释放较充分。预测2019年PE仅19倍(剔除负值)。大量优质股票具有较好性价比，医药板块的基本面和估值、逆周期性、消费刚需属性均显示较好的配置价值，建议可逐步加大板块配置。

立足细分领域投资机会，川财证券认为，三方面企业后市仍有机会：一是随着全国带量采购政策的确定，部分品种特色原料药有望加速进口替代，高壁垒特色原料药企业将优先受益；二是未来公立医院盈利能力及医生待遇或出现下降，利好医疗服务领域优质公司人员引进和技术迭代；三是医药分销中部分增速较快、经营性现金流出现明显改善，估值合理的细分龙头企业。

白马股集体“熄火” 净流出再度攀高

□本报记者 黎旅嘉

昨日，两市弱势下行。此前小幅回落的两市资金净流出规模再度升高达194.63亿元，两市谨慎情绪亦随白马股的集体“熄火”有所升温，市场整体活跃度依旧徘徊在低位。

分析人士指出，当前市场风险偏好依然不高的主因仍是存量资金的谨慎情绪。经过较长时间连续回调，上周初的短暂回升还不足以扭转悲观情绪。出于依然较高的不确定性，资金显然不会涉险贸然博弈单一方向，但需要指出的是，后市指数方面震荡的空间已有所约束。

谨慎情绪未散

一方面，昨日两市再现近200亿元的主力资金净流出；另一方面，昨日盘面中一大值得注意的特点是白马股盘中齐齐跌停；上述动向为仍处在筑底进程中的A股市场再添了几分

不确定性和银行板块。

就近期盘面的交易情况来看，经过此前反弹，两市向上动能出现明显弱化。从各主要指数的全线回落以及两市下跌家数超2700家的情况来看，“赚钱效应”显著回落。而自上周以来两市量能再度出现萎缩，由于量能方面难以继为，市场活跃度不高，投资者情绪并未出现持续改善。

板块方面，昨日不仅两市整体净流出金额有所上升，而在沪深300、中小板、创业板方面，资金净流出金额也有明显上升。此外资金在多数行业板块上亦呈现流出态势，从近几个交易日资金在板块的进出上看，经历连续回升后，蓝筹人气聚集效应呈现乏力迹象。从昨日资金在板块方面的进出看，昨日28个申万一级行业出现了全线净流出。其中，净流出居前的板块不仅包括昨日大跌的食品饮料板块，同样包括直接推动此前反弹的非银金融

茅台醉倒 尚能饮否

白酒板块集体杀跌，伊力特、洋河股份、五粮液、古井贡酒、顺鑫农业等个股纷纷触及跌停。

行业仍具潜力

分析人士表示，本轮调整持续时间略长。不过，筑底反弹过后，对后市投资者不应过分悲观。当前，市场估值回落至相对较悲观时的水平，即便市场继续回调其幅度也不会太大。不过，就现实层面出发，市场在反弹过程中出现反复同样表明短期内各路资金仍难对下一阶段市场主线达成全面共识。当前资金从确定性角度出发依旧缺乏全面做多动力，结构性分化料仍将为后市主要的演绎方向。

川财证券表示，从短期看，受经济增长放缓预期、消费数据疲软、机构仓位博弈等多重因素影响，消费行业整体估值仍处于消化的过程；从业绩增速看，白酒板块头部企业业绩增速放缓，有可能进一步压制板块估值，需待经济预期和消费数据转暖后，将迎来板块的估值提振；长期来看，业绩的稳健增长依然是配置白酒板块的主要驱动力，随着大众消费占比提升及行业格局的逐步成熟，白酒行业周期性相

对弱化，行业成长更为平稳，看好具备品牌壁垒、良好的激励体制、前瞻战略与执行力的优质白酒企业持续业绩成长。

中银国际证券亦强调，此一轮白酒的调整与2009年—2014年的白酒周期明显不同。当前集中度提升的逻辑与消费升级的方向未变，2019年—2020年白酒增速放缓，但不会失速甚至下滑，而2012年—2014年行业整体需求下滑。2011年茅台年初从900元快速上涨至2011年末的1800元，涨幅过快。2017年—2018年茅台多管齐下控制价格过热，2017年初的1100元，而现阶段为1650元—1700元。9月发货量低于预期，导致3季度业绩低于预期，说明茅台更倾向于保持价格稳定。展望未来2年，茅台价格大降概率较低。此外，由于监控手段得到完善，企业管理能力提升，同时企业和经销商也吸取了上一轮周期渠道高库存的教训，相对而言库存风险小于2012年，如2018年水井坊、舍得酒业、泸州老窖等都有控货去库存的动作。

医药地理发现，相较于2012年版“520”，新版目录中基本药物增加了165种，从原来的520种增加到685种，其中，新增加187个品种，剔除原有的22个品种。共计新增化药和生物制品120个，中药69个(含新增剂型)。新版目录化药部分特别新增了儿科用药大类以及肠内营养、抗甲状腺药小类。中成药部分的活血止痛散新增软胶囊剂型，强力枇杷露新增了膏(蜜炼)剂。

基药目录为国家指导配置的药物清单。华泰证券认为，基药目录时隔五年扩容，本次目录685种药品涉及剂型1110余个、规格1810余个，对于指导基本药物生产流通、招标采购、支付报销具有重要意义。

该机构医药生物团队分析师代雯进一步表示，从新入选医保品种来看，基层处方能力有限，报销比例未定，利好基层销售强产品。一是新人品种中不少为高价药，考虑到基层多为全科医生，新特药专科药超出了基层医生的处方能力，基层应用场景有限，销售增量可能有限；二是基药与报销无直接关联，且考虑到医保局在机构改革后话语权增强，基药的支付能力预计难有大幅提升；三是预计最受益的品种为医保内常用药，尤其基层销售强产品有望迅速放量。

从估值来看，截至10月28日，以TTM整体法(剔除负值)计算，医药行业整体市盈率24.81倍，处于历史相对低位。相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为47.31%。

中银国际分析师表示，白马股估值偏高出现明显回调，前期分化程度有所收敛。目前医药板块风险释放较充分。预测2019年PE仅19倍(剔除负值)。大量优质股票具有较好性价比，医药板块的基本面和估值、逆周期性、消费刚需属性均显示较好的配置价值，建议可逐步加大板块配置。

家电板块“五连跌” 长期“升级”趋势未变

□本报记者 叶涛

今年以来，消费“降级”的呼声持续高涨，一定程度上影响了市场对家电股的投资热情，近期A股震荡回落，家电板块受拖累更甚，截至昨日收盘，申万家电板块累计下跌8.43%，技术上形成五连跌。

业内人士认为，在享受高质量的产品后，价格的降低不会让消费者选择次一级的产品，价格合理、品质有保障的产品更受消费者青睐，人们更加理性地对待品牌溢价的支付，从这一角度来看，其实是另一种形式的消费升级。

新品迭出带来增长新空间

竞争最良性的白电和增长潜力巨大的小家电，是家电行业内最具有投资价值的两个子行业。

爱建证券家电分析师介绍，对于白电子行业，冰洗空普及率较高，未来该行业持续发展维持销量增长的方向有两类：第一类是存量市场下来自用户更新换代的正常生活需求；另一类则来自高端产品带来的用户体验和品质生活。对于小家电行业，其行业内单个品类体量可能不如冰箱、空调、洗衣机等大家电，但该行业品种繁多且时有新品产生，故该子行业“小产品，大行业”的特点使其增长空间巨大。

“不仅吸尘器、扫地机器人，还有洗碗机、按摩椅等都有很大的潜在机会，在消费升级持续的情况下，未来均价稳步提升+品类扩张空间巨大是小家电行业的重要投资逻辑。”爱建证券分析师张志鹏认为。

对行业内上市公司而言，无论是在消费升级还是降级浪潮中，龙头企业都更具优势。

据业内人士分析，在主升浪为消费升级大环境下，龙头企业有充足资金进行产品研发，技术

的变革能带来产品体验的升级，产品量价齐飞在给企业带来良好业绩的同时，更能提高公司品牌力，加深企业护城河；在消费者注重性价比、理性购物的当下环境，龙头企业具备规模效应、成熟的产业链、完善的治理结构，产品收入稳增的同时还能进一步把控成本提高利润率。因此，长期看好家电龙头企业。

减税利好刺激需求换代

20日起，财政部、国家税务总局会同有关部门起草的《个人所得税专项附加扣除暂行办法(征求意见稿)》在两部门官网开始为期两周的向社会公开征求意见。暂行办法明确了个人所得税法规定的子女教育、