吹尽黄沙始见金 底部A股无惧外围纷扰

□本报记者 黎旅嘉

受外围市场利空影响，昨日A股三大股指集体低开，随后在知识产权保护等板块带动下，股指探底回升。

分析人士表示，隔夜美股再遭重挫，更多是对经济可能走向衰退的一种担忧，这在一定程度上影响了全球市场风险偏好。不过从盘面上看，A股已走出相对独立的行情。展望后市，短期外围利空对于A股必然会产生一定负面影响。不过应该注意的是，经过长期回调后的A股，对于利空的回旋余地显然要比尚在历史高位附近的美股要强，比较优势依旧明显。假以时日，待外围短线不利因素充分消化后，A股有望否极泰来。

A股走势坚韧

3日，3年期与5年期美国国债的收益率差2007年以来首次跌破零水平，引发市场强烈关注。4日，2年期、5年期美债收益率差也跌至负值区域。更具指标意义的2年期、10年期美债收益率差也缩窄至11个基点左右，创11年最低水平。

受此影响，美国股市三大股指悉数告跌，标普500指数收跌3.24%，创下10月24日以来最大单日跌幅。道琼斯指数下跌约800点，纳斯达克指数跌3.8%。指标性个股中，苹果跌4.4%，亚马逊跌5.8%，AMD大跌近11%。投资者避险情绪升温，银行股创一年来最大跌幅，公用事业股涨至一年新高。油价收涨，30年期国债收益率大跌。

值得注意的是，长短债收益率倒挂一直被视为可靠的经济衰退先行指标。短债收益率高于长债，意味着长线投资的信心减弱，投资者对未来收益的期望下降。历史数据显示，自1950年以来，美国总共出现10次收益率倒挂，最终有9次导致经济衰退，另外1次发生在上世纪60年代中期，收益率倒挂后导致美国经济增速显著放缓。

受隔夜美股重挫影响，昨日A股市场早盘三大股指亦大幅低开，随后震荡回升，收盘涨跌不一，其中沪指下跌0.61%，收报2649.81点；深成指下跌0.32%，收报7928.51点；创业板指上涨0.22%，收报1381.77点，两市合计成交3223亿元。

虽然截至收盘，主要指数昨日依旧告跌，但相较其他市场，A股走势已堪称坚韧，市场交投情绪也相对活跃，在创业板指率先翻红带动下，大盘跌幅逐渐收窄，这表明外围市场对A股的影响相对有限。分析人士指出，从昨日盘面的情况来看，经历年初以来的大幅波动后，当前A股投资者的心态已越发趋于成熟，不会因外围市场的调整而产生恐慌，而这正是底部的特征之一。

“底气”源于信心

2018年以来，投资者对于A股与美股的联动性一直有一个直观印象，那就是A股对美股“跟跌不跟涨”，即在美股大跌时A股往往跟随。不过，10月以来A股在美股再度出现大跌后已越来越敢于走出独立行情。这一现象背后的“底气”正是源于当前美股与A股的相对位置对投资者情绪的影响。

一方面，作为全球股市风向标的美股市场，年初以来，道琼斯、纳斯达克、标普500三大指数齐创历史新高一度不再是新闻而是常态，道琼斯指数最高触及26951.81点的历史最高点。随着全球股市的情绪高涨，市场涨势斜率迅速攀升，累积了较大获利压力。

另一方面，反观A股，年初以来市场整体呈现趋势性的下跌。从行业方面来看，绝大多数行业都出现不同程度的下跌。就指数层面而言，各风格指数也都出现了不同程度的回调，自1月底以来，跌幅基本也都超过了20%，投资者谨慎情绪一度高企。不过，在近期外围股市持续波动、整体大幅下挫的背景下，市场则延续着10月下旬以来的偏强震荡运行格局。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，当前美股下跌对A股并不一定是坏事。从中长期来看，美股和A股的位置不同，从运行态势来看，美股属于高位回落，而A股则是探底之后回升，因此美股对A股的影响偏短期。在这样的背景下，国际资本可能会考虑从美股获利了结去寻找新的估值洼地，很显然A股现在在全球主要资本市场处于估值洼地的位置。

而从近期私募机构的策略观点和投资布局来看，多数私募在看好A股独立行情的同时，对于年底前全年收官的投资思路依旧保持积极。多家私募机构表示，在外围市场不出现持续下跌的情况下，年底前A股市场有望走出偏强震荡的独立行情。与此同时，尽管目前私募机构整体对于年底前市场进一步上行空间的判断还相对中性，但逢低坚定加仓，则成为当前私募的主流投资策略。

种种迹象表明，后市美股短期的上涨和下跌基本只会从情绪上影响A股的开盘。短期而言，指数虽可能出现顺势回调，但由于此前影响市场的不利因素趋于缓解，在多方支撑下，市场将延续震荡态势但向好的概率更大。

进攻号角已吹响

本周伊始，中金公司在报告中就曾指出，一方面，随着短期不确定性因素趋弱，未来资金有望逐步增加持仓，短期市场或表现为成交稳步提升；另一方面，成交分化度在此前出现了持续回落后，近期已从底部开始逐步抬升。未来投资者可密切关注成交的总量与分布，如一致认可的投资主线被确认，吸引资金聚集，后市指数仍有较高概率突破前高。

值得一提的是，11月在盘面震荡有所加剧背景下，场外资金入场的步伐有所提速，而被誉为“聪明钱”的北上资金亦大举加仓A股。

数据显示，11月北上资金净流入469.13亿元，创2018年仅次于5月的单月净流入第二大规模。而今年前三季度境外机构及个人持股在A股市场占比亦连续提升，11月陆股通持股市值回升，占比略有上升。截至11月末陆股通持股市值为6787.3亿元，较前一个月增加579.5亿元；占同期A股自由流通股市值的比例为3.8%，较前期上升0.22%。

在市场整体风险偏好有所修复的背景下，资金也已从防御性品种逐渐转向进攻性品种。安信证券表示，目前A股至少已处于熊市后期，适宜箱体操作策略思路。在流动性环境、产业政策与行业景气共同影响下，结构性行情有望逐渐展开，后市可重点关注成长，适当关注逆周期。后市可重点关注创业板指数、创业板50指数以及未来的科创板指数。

东方证券指出，盈利增速下行、需求放缓、外部市场风险仍未消除等“余波”或仍会主导A股市场，但另一方面，同样需要看到“乘风踏浪”的机会。无论从估值水平的保护、政策底的夯实，还是从盈利周期有望见底回稳等角度来看，都值得对2019年A股市场抱更多的信心和期待。

展望2019年，安信证券强调，增量资金属性将使得未来A股市场风格更为成熟，核心资产估值也将得到更多支撑，A股未来不会简单重演2012年-2015年的行情。预计A股在2019年虽然难免将经历荆棘与坎坷，但最终将走向一个更为成熟的牛市。

主力资金连续流出 创业板尾盘大幅流入

□本报记者 牛仲逸

5日，三大股指涨跌不一，创业板指数收红，沪指低开高走缩量震荡，下跌0.61%。两市主力资金较前一交易日流出力度有所加大。分析指出，从近期市场运行看，2700点一线压力较大，在指数未有效突破前，主力资金仍保持一定谨慎态度。

流出力度加大

Wind数据显示，5日，两市主力资金净流出108.92亿元，较4日78.12亿元的净流出金额，流出力度明显放大。分类看，沪深300指数净流出36.93亿元，创业板指数净流出7.87亿元，中小板指数净流出28.71亿元。

值得注意的是，尾盘中小板指数、创业板指数均实现主力资金净流入，分别为1247.25万元、1.02亿元，而沪深300指数尾盘资金流出力度放缓，为7146.5万元。

此外，5日创业板指数流出金额明显小于4日，指数日线呈现四连阳，且连续三个交易日站稳60日均线。

分析指出，短期看，深沪主板及创业板指数的60日均线得失较为重要，如果破位失守，则本月将体现回落走势的概率增大；相反，则相对谨慎乐观一些。

不过，也有机构表示，5日三大股指全部低开，受到周一缺口和短期均线支撑，三大股指低开后逐步走高，并回补开盘缺口，深成指和创指走势强于沪指。指数通过5日低开考验，周一缺口和短期均线双支撑依旧强大，当前仍处于反弹周期之中，行情还将继续上行，大盘短期有望继续走高。

农林牧渔受青睐

从行业层面看，在28个申万一级行业中，Wind数据显示，5日，农林牧渔、医药生物、食品饮料等行业实现主力资金净流入，分别为20963.86万元、2933.32万元、47.55万元。而非银金融、电子、通信、化工、银行、传媒、汽车、计算机等行业主力资金流出金额较大。

从近5个交易日看，食品饮料、有色金属、建筑装饰整体实现主力资金净流入，分别为171483.1万元、32333.93万元、9145.12万元。

有色金属板块近期较为活跃，自然受到主力资金青睐，对于板块后市机会，信达证券表示，在需求回落和供给增加的背景下，行业基本面并没有明显改善。但由于有色金属板块中子行业众多，部分子行业由于供需矛盾的存在，依然有表现的机会。未来美国加息放缓后，美元指数回落会带动金属价格出现反弹，维持行业“看好”评级。

个股方面，海容冷链、罗牛山、赣锋锂业、华夏幸福、安妮股份5日主力资金净流入过亿元，分别为24523.33万元、20187.48万元、16200.42万元、14167.81万元、10688.88万元。而中国平安、欧菲科技、新海宜、沙钢股份、张江高科、格力电器、新华锦主力资金净流出金额较大，分别为35691.60万元、24118.32万元、20410.77万元、20381.17万元、19343.13万元、18399.43万元、15658.68万元。

行业集中度持续提升 龙头地产股有望强者恒强

□本报记者 牛仲逸

5日，房地产板块（中信一级）走势相对抗跌，微跌0.16%，板块内华夏幸福、中粮地产等涨幅超5%，建科院、世荣创业、中南建设等个股涨幅也较为显著。总的看，自11月下旬以来，地产板块呈现区间震荡，板块机会还是以个股为主。

分析指出，地产板块估值虽较前期低点有所修复，但仍处于历史底部区间。预计板块在基本面走弱和政策面正向调整预期两股力量博弈下，呈现震荡向上趋势。

销售增速继续放缓

11月30日，克尔瑞发布2018年11月房地产公司销售排行，万科单月销售年内首次排名第一，实现销售金额566亿元，碧桂园、融创紧随其后，实现单月销售额分别为530亿元、450亿元。11月单月销售过百亿房企达25家，较去年同期多增7家。

总体来看，11月主流50家房企单月销售金额6905亿元，同比增长21%，1-11月累计销售金额69527亿元，同比增长36%。11月主流50家房企销售面积为5209万方，同比增长13%，1-11月累计销售面积为51612万方，同比增长33%，较前值下降2个百分点。

分析指出，11月市场成交继续走弱，但主流房企销售环比回升，同比涨幅继续收窄，主要原因：一是目前主流房企多为高周转策略，弱市下均多采取重去化轻利润率的以价换量策略；二是去年年末市场成交逐渐升温，基数走高导致销售同比有所下行。

“2019年需求将处于持续探底的过程，其中一线以及强二线销售量价将稳中有增，而棚改货币化效应减弱以及购买力制约下，弱二线以及三四线销售将延续回落趋势。综合来看，预计2019年全国商品房销售面积同比降7%，销售金额下滑5%。”广发证券行业研究指出。

关注头部企业

在地产行业景气度下行中，龙头企业销售额却延续高增长态势，板块集中度持续上升。在此背景下，该如何配置地产股？

广发证券表示，从历史经验看，销售转负且政策没有明确宽松信号之前，基本面的持续恶化将对板块形成压制，当然低估值且具备业绩保障的龙头具备超额收益。而销售见底之后则关注低估值的销售弹性品种。在当前位置，继续推荐龙头房企，理由有三点。首先，龙头房企具备低估值优势；其次，2018-2019年业绩增长具备确定性，业绩的防御性较强；最后，杠杆能力以及周转效率保障了销售的持续成长性。

东北证券认为，行业景气度的下行和高价地项目入市导致房企2019年销售项目的盈利水平或将承压。行业集中度提升的趋势仍在加快，龙头房企销售仍有望保持10%以上的正增长。业绩结转仍有保障，有望保持稳健增长，相对配置价值凸显。龙头房企发挥融资、品牌和运营管理的优势，把握土地投资的节奏，在行业下行期获取高性价比土储。一线及强二线城市市场有望回暖，将对冲三四线市场下跌带来的风险。行业下行周期，购房者对住房的产品力和房企的运营管理要求有所提高，大浪淘沙，“良币淘汰劣币”，中小房企加快退出市场，管控优异的一线房企结构性机会和品牌优势更加明显。

医药生物逆市上涨 后市精选景气个股

□本报记者 吴玉华

昨日，两市低开震荡。截至收盘，仅创业板指数翻红上涨，医药生物行业指数上涨0.54%，行业涨幅位居申万一级28个行业涨幅次席，板块内多只个股上涨，莱美药业涨停，延安必康上涨10%，健友股份、山河药辅涨幅超过6%，双成药业、信立泰等个股涨幅超过4%。

对于医药生物板块，财富证券分析师陈博表示，前期受行业黑天鹅事件以及整体市场环境影响，医药生物板块回调幅度较大，风险已经得到一定释放，目前医药生物板块估值仍然低于历史平均水平，具有一定吸引力，后市仍可关注板块内估值水平较低、业绩优良的标的。

行业整体稳健

国家统计局数据显示，2018年1月-10月医药制造业累计主营业务收入、利润总额为20181亿元和2554亿元，同比增长13.6%、10.4%，继续维持高速成长。

一方面，从国家统计局的数据来看，2009年-2011年间，医药制造业的收入与利润均维持在25%以上，而后开始出现逐年下滑。2015年医药制造业收入与利润增速已经处于历史同期底部，近三年增速有所回升。

另一方面，226家医药制造类公司2018第一季度、第二季度、第三季度营业收入总额增速分别约为29%、19.5%、20.2%，归母净利润总额增速分别为39.7%、14%、11.6%。

西南证券表示，在研发加大投入的基础上医药制造类公司利润增速略受影响，其中龙头公司业绩相对比较良好。带量采购政策很大程度上为落实一致性评价，从长期看对医药产业健康发展是利好，对短期公司利润影响也比较有限，但可能会影响仿制药估值。

从政策方面来看，分析人士表示，11月医药板块重要政策逐步落地，不确定情绪修复，板块迎来反弹，部分优质标的正处于估值修复过程。而在12月6日，11个城市的国家集采正式进行议价谈判，将确定31个品种的采购厂家及采购价格，而具体影响则需进一步观察招标结果。

精选景气个股

昨日，医药生物板块逆市上涨，延续了11月以来医药生物板块的反弹行情，对于医药生物板块后市的投资，国泰君安证券表示，预计医药板块全年业绩整体表现平稳，收入利润均有望保持两位数增长，尤其是高景气细分领域受宏观环境影响相对较小的横向优势越发突出。后市建议聚焦业绩整体趋势向上，经营健康、受政策扰动或受影响较小的优质个股。

天风证券表示，随着对行业细分板块影响相对较大的政策如：带量采购、零售药店分类分级政策的逐步落地，政策不确定风险开始降低，市场情绪有望逐步回暖；同时叠加外部环境的改善，板块有望逐步迎来反弹。

在配置上该机构建议重点关注两方面机会：第一，“业绩为王”全年业绩确定性较强且有望超市场预期的标的。在当前市场下，业绩依旧是支撑公司股价的重要因素，因此需要重点对公司全年业绩进行跟踪；第二，部分估值处于相对低位的细分领域龙头，前期随着板块的回调，部分细分领域龙头企业估值已回到相对的底部，随着板块的回升，这部分优质标的有望迎来估值修复。建议关注医疗器械、品牌OTC、连锁药店、医药流通等板块的个股投资机会。

融资余额持续回升 银行板块遭减仓

□本报记者 吴玉华

昨日，两市低开后震荡，而本周前两个交易日，市场连续反弹，数据显示，两融余额连续两个交易日增加。分析人士表示，总的来看，前期连续下跌以来A股估值已处于历史低位，大盘相对安全边际较高。因而，即便外围出现波动，也仅会影响A股开盘，基本上对市场走势没有太大影响，短期可继续观望，但同时耐心等待阶段性低吸机会，这样市场环境同样也有利于融资余额回升。

融资余额回升

截至12月4日，上交所融资余额报4691.35亿元，较前一交易日减少1.11亿元，融资融券余额报4763.78亿元；深交所融资余额报2939.54亿元，较前一交易日增加2.02亿元，融资融券余额报2951.16亿元；两市融资余额合计7630.89亿元，较前一交易日增加0.91亿元。值得注意的是12月3日两市融资余额增加8.94亿元，融资余额和两融余额已经连续两日增加。

总的来看，在本周前两个交易日的反弹中，融资余额缓慢提升，这表明当前融资依旧较为谨慎，并未因市场明显回暖而大幅回升。分析人士指出，市场风险偏好有所修复，两融余额小幅增加也在预期之中，而随着风险偏好的继续修复，A股反弹行情的继续展开，两融余额或将迎来反弹。

针对后市，国盛证券分析师张启尧表示，外部进入缓和期，强化跨年度修复窗口。另一方面股指期货调整交易，有望为市场带来多头增量。叠加业绩真空期和年初流动性充裕期，继续看好岁末年初修复窗口。

银行板块遭减仓

从融资客12月4日的操作来看，choice数据显示，在28个中信一级行业中，当日有14个行业实现融资净买入，其中房地产、电子、化工融资净买入额居前，分别净买入2.47亿元、1.94亿元、1.47亿元。在14个融资额净流出的行业中，银行、汽车、钢铁等行业板块融资额流出力度较大，分别净流出1.62亿元、1.09亿元、0.84亿元。

相较而言，银行板块依旧遭遇融资客减仓，而科技板块显然更受青睐，对比数据，实现融资净买入行业的力度要稍大于融资净流出行业的力度，表明融资客风险偏好继续回暖。

个股方面，在两融余额增幅方面，索菲亚、航天信息、苏泊尔受到融资客明显加仓，增幅均在9%以上，其中索菲亚的增幅达到了35.93%，当天融资净买入额为0.09亿元。

对于融资客连续减仓的银行板块，太平洋证券表示，2018年银行股回调已经充分反映了2017年以及今年1季度市场对银行股过于乐观的预期以及市场风格（大白马、蓝筹）带来的溢价效益。展望2019，不良率大概率能得到有效的遏制，维持在较高水平；规模扩张仍有空间，业绩稳中有升；理财子公司新规落地，政策已经进入宽松周期，理财业务已经渡过最艰难的时刻，有望好转。重点关注长期成长性好、低估值修复以及业绩持续增长的个股。

预期改善+估值修复 白酒行情静候佳音

□本报记者 叶涛

尽管市场对白酒终端需求放缓的担心不绝于耳，但昨日股指横盘整理、场内赚钱效应趋冷之际，活跃资金的钱袋子仍毫不犹豫砸向白酒股。个股方面，以山西汾酒为先锋，酒鬼酒、泸州老窖、贵州茅台等抱团上涨，成为昨日A股一道靓丽风景。业内人士认为，近期白酒企业“动作”频频，目前行业估值显著低于历史中枢水平，预计随着市场信心企稳回升，白酒板块将展开修复，逐渐朝合理水平回归。

悲观预期改善

上周，食品饮料板块涨幅靠前，其中白酒子行业表现最佳，沪深股通在贵州茅台、五粮液、洋河股份等个股上的净流入金额创下新高。其中茅台今年2月以来的净买入量超过180亿元，五粮液也达到140亿元。

昨日，大盘震荡回落，食品饮料指数再度受捧，成为仅有的几个上涨行业板块，究其原因，泸州老窖、酒鬼酒、贵州茅台、古井贡酒等一众白酒股集体“躁动”，对板块延续升势贡献良多。其中，山西汾酒涨幅更达到4.17%，在昨日A股上涨股票中名列前茅。

近期多家白酒企业动作不断，成为激发资金参与白酒股布局的导火索。11月30日，国酒茅台（贵州仁怀）营销有限公司发《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》称，茅台将向专卖店和特约经销商限量投放生肖酒和精品酒，且此次投放的产品均不占用2018年度茅台酒合同计划。11月22日，据云酒头条报道，五粮液董事长刘中国在经销商大会上透露，升级版“普五”将在2019年6月择机上市，经典版“普五”预计会在明年第二季度停产，升级版的五粮液将在包装、酒体、价格等方面全面提升。

华泰证券认为，白酒行业在历经三轮完整周期后，2016年开始步入新一轮的发展期，虽然2018年行业需求受宏观经济放缓影响有所回落，但是新一轮的发展期并未终结，2019年宏观经济下行压力逐步趋缓，市场对于白酒需求的悲观预期也会逐步得到改善。

估值修复可期

此前，由于市场对白酒行业发展前景出现分化，导致二季度以来白酒板块出现阶段性明显回调，估值水平也一路下行，目前已经来到历史较低位置。数据显示，当前行业PE（TTM）为22倍，已经低于历史中枢PE（TTM）31.5倍。

具体品种上，迎驾贡酒、山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖、伊力特、五粮液、洋河股份、口子窖、今世缘2018年动态市盈率均低于板块估值水平。市场人士认为，考虑到部分品种在2019年仍将保持较好的成长性，行业估值中枢有望展开修复上移。

值得注意的是，近期北上资金积极回流，白酒股也再度进入他们的视野，成为重要抢筹目标。数据显示，上周沪深两市均获得北上资金增持，尤其是高端白酒方面，五粮液、贵州茅台持股比例提升居前。资金净流入前五的个股中三只为白酒股，分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

立足投资，华创证券认为，第四季度业绩预期有所改善，舍得实施股权激励，考核目标积极，信心有所提振，随着前期预期逐步下调，行业估值水平已回到历史中枢之下，短期行业预计担忧有所缓和，预期修复，下旬关注各家酒企经销商大会反馈及来年经营目标规划，后续进入春节旺季备货期，紧密跟踪行业需求变化，从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著，分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。

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。