地量格局下 回购频现提升筑底预期

□本报记者 黎旅嘉

19日，两市量能创近3个月新低。沪指报2549.56点，下跌1.05%，成交额937.13亿元；深成指下跌1.48%，成交额1234.46亿元。

近段时间来，虽然大盘持续进行调整，但产业资本则是动作频频，显现回购潮。有分析认为，随着A股整体进入低估值区间，产业资本作为最敏感的风向标，其对投资者理解A股未来走势以及公司业绩预期判断都具有较高参考价值。

大手笔回购引关注

昨日，两市缩量震荡，红盘个股仅520只，下跌个股达到2924只。板块上，医药、半导体等跌幅居前。量能方面，两市成交约2172亿元，观望情绪浓重。

分析人士表示，2018年是A股市场估值水平偏低的年份，这与股市非理性下行有着密切联系。虽然当前市场估值底部基础尚难言牢固，但客观而言，也已经释放出大量的估值风险，甚至存在估值过度修复的表现。在这样背景下，敢于逆市操作的产业资本成为市场关注焦点。

12月14日，中国平安发布2018年第二次临时股东大会决议公告，公告显示大会通过了此前提出回购公司股份的方案。消息一出，再度引起市场对回购动向的注意。值得关注的是，截至2018年12月14日，中国平安A股总市值高达1.13万亿元（另有H股市值约为0.484万亿元人民币），在回购总额不超过该公司发行总股本的10%情况下，此次中国平安回购金额将可能高达上千亿元。

东方证券表示，11月A股市场回购预案密集出台的态势延续。从出台回购预案的公司数目来看，11月一共有85家，较10月的83家略有上升，是A股历史上单月回购预案出台数目最高的月份。不过从回购规模来看，以上限口径核算，11月回购预案上限为240亿元，较10月的277亿元有所下降。

数据显示，10月是回购预案规模最高的单月，虽然11月有所下滑，但仍然大幅高于9月。这意味着在一系列回购新规出台之后，A股市场回购行为得到显著的增加。11月23日上交所与深交所发布回购细则的征求意见稿之后，部分上市公司的回购方案与新规有所出入，这些公司存在修改回购预案的可能。从这个角度来讲，在新规落地之前，已经处于回购状态的公司会延续回购方案继续，但计划发布回购预案的公司可能需要考虑在新规落地之后发布回购预案。因此，在新规落地之前，回购预案的规模可能会有暂时的下滑，但由于整个市场对回购的重视程度越来越高，回购预案仍将维持一定水平。

筑底预期强化

一定程度上，近期大手笔回购行为再次从侧面体现出相关个股已进入价值区间。而在低估值与业绩优异的支撑下，回购个股短期回调后的投资价值凸显。

东莞证券指出，回购潮的出现具有市场相对底部特征。从现有数据看，虽然A股走势与股票回购规模并没有明显的直接关系，回购潮短期并不能立竿见影扭转大盘下跌趋势，仅有止跌效果。但鉴于历次回购潮流均处于市场的相对底部阶段，因此回购潮的出现被视为市场相对底部的参考指标之一。

于市场而言，在关注上市公司股份回购频率上升的同时，投资者更加关注部分上市公司的大手笔回购行为。中国平安的大手笔回购已经获得股东大会的通过，按照此前拟回购不超过10%的股票，实际上意味着未来中国平安的股份回购规模将会刷新出一个新高水平。

分析人士表示，中国平安此举将会对其他蓝筹股形成示范效应，可能引发蓝筹股的回购潮。在目前市场相对低迷的情况下，这一动向将大大稳定和提振市场信心。

另一方面，2018年上半年，在A股市场下跌调整过程中，二级市场大小非减持压力持续，呈现出产业资本净减持的状况。7月以来，低估值蓝筹股大小非股东增持股票现象增加，高估值股票仍承受着二级市场大小非减持压力。11月，沪深两市上市公司股票回购和大小非净增持总额已有连续五个月维持总体净增持局面。随着上市公司回购新规发布，沪深两市股票回购规模持续增长。2018年9月至11月，A股回购规模分别为126.19亿元、129.50亿元和155.38亿元。

总体来看，产业资本增持和股票回购合力增加，反映大小非股东、上市公司和中小股东利益趋于一致，有利于市场重心稳定，而产业资本持续增持低估值蓝筹品种也有利于提升其自身投资回报率。对高估值股票而言，大小非股东持续抛售仍未结束，其公司股价估值也依旧处于回归合理水平的过程中。

潜在风险可控

分析人士指出，在市场处于缩量观望之际，更关键的还是在于尽快修复市场信心。事实上，对上市公司而言，无论是增持还是回购，其最直接的影响，莫过于给市场吃下一颗定心丸，以达到稳定股价的目的。至于增持与回购计划，这也从一定程度上体现出上市公司的未来投资价值。退一步来说，当前价格区域附近，上市公司敢于进行回购，那么对普通投资者而言，哪怕跟风投资，其潜在投资风险也是相对可控的。

华鑫证券强调，整体来看，短期市场弱势特征依然明显，量能方面，周二沪市仅成交993亿元，再度跌回了千亿元以下，昨日沪市成交更仅有937.13亿元。整体而言，一方面，目前行情不具备趋势下跌或上涨的基础，震荡行情依旧是当下主基调，投资者需注意波动节奏。另一方面，沪指2600点之下，该机构认为仍是一个良好的配置性机会，总体而言机会要大于风险，并不需要过分悲观，应敢于逆周期配置。

针对后市，天风证券同样认为，整体而言，Wind全A指数仍处于下跌走势的大格局，目前仍处于风控阈值之下，投资者应在仓位方面保持谨慎。虽然市场情绪短期较难提振，但投资者仍可耐心等待调整后的反弹机会。

两融余额持续回落

□本报记者 黎旅嘉

本周两市持续调整，受此影响，两融余额延续此前回落态势。

分析人士指出，在当前存量市场中，谨慎情绪对可能的反攻构成掣肘。从近期两融余额维持低位并继续下探来看，杠杆资金对后市仍有疑虑，并不愿冒险进场。

两融余额回落

自10月中旬跌破8000亿元关口后，两融余额持续回落。截至12月18日，两融余额报7673.69亿元，较前一交易日回落0.62亿元。

从盘面交易情况看，在外围扰动加剧背景下，近期两市震荡趋势愈发明显，市场谨慎情绪依然浓厚，而杠杆资金热情衰退较为明显。虽然11月中下旬两融余额一度有所回升，但自阶段高点回落以来，这一趋势并未出现根本性扭转。

一方面，相较于此前一度稳定在7700亿元时的水平，上周五两融余额跌落7700亿元大关，出现一定回撤，本周回落态势并未止步。而这一现象其本身就具有相当的指标性意义，从一个侧面体现了包括融资客在内，整体市场参与氛围有所走弱。无独有偶，两市量能方面其实也自上周四短暂放量后整体回落，谨慎和观望再度成为近期市场关键词。

另一方面，从两融的结构来看，融资余额呈现出回升走势，融券余额同期则出现一定跌幅。

融资和融券余额“一升一降”则表明，虽然近期盘面看似走势较弱，但实际上在有转强迹象，从二者间强弱转换来看，可以预见的是，虽然前路仍将不会平坦，但在变盘方向确认过后，投资者仍可择机布局一些弹性稍大的结构性交易机会。

耐心待调整

市场人士表示，近期两融变动主要受指数回落后反复震荡影响。场内资金以及两融为代表的杠杆资金其行为又或多或少都有着顺水推舟的意味。后市增量资金是否有愿意入场，其实主要取决于市场企稳向上的意愿、持续性以及盘面能否再现赚钱效应。

整体而言，从融资余额以及交易活跃度的下降来看，一方面，市场情绪仍未见好转，未来仍将大概率维持弱势格局。另一方面，截至12月14日，新增投资者开户人数呈现持续下降趋势，潜在投资者对股市关注度并未见回升。结合融资交易活跃度及市场整体风险偏好来看，投资者仍较为谨慎，止跌企稳或仍需等待。

现有数据显示，本周前两个交易日，尽管市场整体表现不佳，但在28个申万一级行业中，获得融资净买入的板块就有14个。融资净买入居前的非银金融、房地产板块净买入金额均超亿元。

而从市场角度看，中金公司表示，当前对经济增长压力和事件不确定性担忧所代表的下行阻力线和对政策暖风以及事件缓和预期所带来的上行支撑线正逐步趋于收敛，表现为震荡区间内的每一次小级别反弹和回调力度（幅度和成交）均在减弱。历史上，指数长期维持震荡收敛的可能性不高，在走势末端会选择方向。

5G商用稳步推进 多细分领域显机遇

□本报记者 吴玉华

昨日，两市震荡下跌，但5G概念股表现活跃，板块内天邑股份、深南股份涨停，光弘科技上涨7.26%。分析人士表示，5G带来的创新将是电子行业成长的主要驱动力，而基站天线、元器件、滤波器等泛射频领域都将迎来重大的变革机遇。

商用进度稳步推进

从近期5G行业内部的发展情况看，商用进度稳步推进。

上周五，中国联通在广州召开“2018年中国联通网络技术大会终端论坛”，会议上有关人士表示中国联通5G终端路线图分为六个关键节点。2019年1月份，中国联通将开始采购测试终端；2019年第一季度发布5G终端NSA；2019年第二季度预计启动5G终端NSA试商用；2019年第二季度发布5G新型终端；2019年第三季度终端NSA/SA试商用；2019年第四季度时5G商用终端大规模上市。

分析人士认为，5G终端商用进度符合预期，稳步推进，看好5G从网络建设到移动终端对电子产业需求的提振。

另一方面，近期中国移动率先在北京开通4.9GHz频段5G基站，单用户下载速率高达2.8Gbps。基站采用华为64T64R的AAU5913，频率带宽高达100MHZ，可最大化利用现网站址，完成4G/5G站点同覆盖。东吴证券分析师侯宾表示，此次基站建设，5G将以万物互联模式推进所有垂直行业的深度整合，真正实现工业化和信息化的深度融合。

国际方面，5G频谱拍卖不断，澳洲电讯等四家运营商以总价6.16亿美元赢得澳大利亚5G的频谱拍卖。而美国将于2019年下半年拍卖37/39/47GHz毫米波频谱。

关注行业白马股

近期，5G概念股时有表现，板块内如光弘科技、盛路通信、剑桥科技等多只个股都走出了向上趋势，对于5G概念股的投资，国联证券分析师曹亮表示，中国联通5G终端路线图曝光与移动开通4.9G基站预示着5G产业在既定的路线上前进。长期看好国内通信产业链崛起的趋势，5G到来将提升产业链的市场空间，建议关注中兴通讯、烽火通信等行业白马。

联讯证券分析师李仁波表示，把握基站、无线侧（PCB、滤波器、天线）、传输网光通信等5G主航道的投资机会。基站密度增加，5G基站为4G基站的1.4倍左右，此外小基站数量将2倍于宏基站。关注传输网光模块领域确定性增长的机会，5G网络的建设将直接推动光模块用量的提升。此外，5G组网中对光模块的速率提出进一步的要求，更高速的光模块单价也将进一步提高。天线有源化是未来天线发展趋势，意味着天线的下游客户将由运营商转变为基站设备商。与主设备厂商联系紧密的厂商有望挤压小厂的市场份额，未来5G天线市场将趋于头部优势厂商。

休闲服务迎布局时点

□本报记者 叶涛

圣诞、元旦、春节即将纷至沓来，旅游休闲成为近期投资者关注的热门话题之一。券商人士分析称，作为2018年最抗跌的板块，休闲服务板块业绩增速较为确定的同时，其估值已是近年来的低位。虽然从历史走势上看，12月初行业多数无明显上涨，但中后期大多有所表现。现阶段市场大幅回调时点恰恰是配置的最好时机。

低估值高景气

休闲服务领域近期亮点纷呈，重量级公司竞相出手，展开新一轮行业布局。

上周，中国国旅发布公告，同意公司向全资子公司国旅投资增资15亿元人民币，并同意由国旅投资向其全资子公司国旅（海口）投资增资14亿元人民币，同时授权国旅（海口）投资参与竞买位于海口市滨海大道西侧、新港经六街以东的六块国有建设用地使用权。

此外，阿里巴巴投资旅游电商AsiaYo；云南拟对109家景区进行奖补，总金额2亿元；携程进军滑雪旅游市场；三亚计划明年新增15条境外航线……业内人士认为，未来随着需求提升、交通条件不断完善、产品愈发丰富，行业将持续稳健发展。

但在A股市场上，休闲服务板块估值却正处于历史相对低位。截至昨日收盘，板块TTM整体法市盈率（剔除负值）为26倍，对应2018年和2019年的预测市盈率（剔除负值）分别为24、20倍。其中，免税、酒店、旅行社、旅游综合、餐饮和景区对应的TTM整体法市盈率（剔除负值）分别为36、23、23、21、25和23倍。

细分行业前景可观

对于未来行业发展，市场人士认为，在中国居民收入增长、消费需求升级以及政府引导消费回流的背景下，行业将借助于政策释放的红利实现快速增长。

具体来看，酒店方面，在经济下行压力和减持的双重影响下，已经处于估值低位，在周期因素下，酒店龙头的加盟扩张路径将成为突围之道。预计行业整合有望提速，酒店龙头的扩张仍会继续推进。长期来看，酒店龙头具备良好成长性。

在线旅游服务方面，目前行业集中度较高，而出境游今年上半年复苏明显，在签证政策放松，非一线城市消费崛起的背景下，仍有望稳健增长。

此外，在交通网络不断完善趋势下，休闲景区及目的地长期受益。当前，以及亲子等为主题的旅游形式促进休闲度假游快速崛起，其中主题乐园成为重要形式，预计2020年我国主题乐园零售额将超越美国成为世界第一，渗透率有望升至20%。

国海证券表示，整体看，旅游行业在我国社会发展及居民生活中的地位越来越重要，旅游产业对国民经济和社会综合贡献率已经超过10%。随着经济发展，居民消费能力提升，旅游产业向上趋势明确。未来随着收入和需求提升、交通条件不断完善、产品不断丰富，行业将持续快速发展。

三因素打开啤酒板块盈利空间

□本报记者 牛仲逸

近期啤酒板块表现抢眼，相对收益突出。19日，板块再度活跃，重庆啤酒上涨3.26%，青岛啤酒也以红盘报收。分析指出，短期来看，2019年受益吨酒价格上升+包材成本下降+减税的三重因素影响，啤酒板块净利润有望实现高速增长。

维持慢节奏增长

从2018年三季报看，啤酒板块维持慢节奏增长，整体费率有所下降。首先，营收转正，利润增速相对领先。板块三季度营收同比增长1.6%，增速较去年同期转正，仍延续2017年的慢增长节奏；净利润同比增长13.0%，利润增速相对领先营收，主要系产业年初提价、结构优化以及板块费率下降。其次，板块毛利率受青啤拖累，整体费率降低。板块三季度毛利率同比下降1.5个百分点，其中青啤拖累板块毛利率，主要系成本上涨明显而提价后补贴渠道所致。销售费率及管理费用率分别同比下降3、0.5个百分点，有小幅改善。最后，行业回款情况依旧稳定，存货周转速度略有提升。

市场人士表示，三季度业绩表明啤酒行业在销量见顶的环境下，仍处于慢节奏增长，整体来看，行业竞争仍激烈，而产品升级对企业盈利能力带来的提升尚不显著，但结构性提价是行业长期趋势，对全行业盈利能力的推动仍需一定时间。

盈利提升空间较大

申万啤酒指数自2015年下半年以来一直处于低位，2018年上半年受行业性提价影响短暂上升，目前又回落至底部位置，PE（TTM）从2018年5月份超过70倍的高点跌落至目前40倍左右的水平。啤酒板块后市是否还具有上涨推动力？又该如何配置？

安信证券表示，啤酒行业近期引起投资人关注，主要有两因素推动。一是，提价预期。一般来说，12月下旬开始酒企会陆续宣布价格策略。而麦芽价格上升，原材料价格压力是否会成为酒企提价的导火索，引发市场的广泛关注。二是，税改（增值税率从17%调整为16%）的有利效应，为目前利润率微薄的啤酒行业或带来业绩弹性。

中泰证券表示，啤酒行业人均销量变化不大，而消费升级、吨价提升将是未来啤酒行业发展需求端的核心驱动力，格局优的标的有望持续受益。国内啤酒行业正在进入新阶段，CR5有望逐步向CR4甚至是CR3变化。若五家变四家甚至变成三家，或者份额拉开，无论是国际经验还是国内区域市场主导企业的盈利能力都证明了行业格局改善后竞争趋缓费用存在下降的可能，盈利能力存在较大的提升空间。

长江证券表示，从啤酒板块三季报情况来看，各家盈利均有所改善，啤酒主逻辑在于行业竞争格局固化的前提下，行业复苏、消费升级加速以及促销费用投入下降，所以不论龙头还是区域龙头，盈利能力均会有所改善。行业量平价升利增，中长期啤酒盈利修复逻辑顺畅。

两市主力资金流出加速

□本报记者 叶涛

近几日股指持续回落，成交额再度出现阶段性收敛。数据显示，昨日两市成交额累计不足2200亿元，创出三个月新低。从资金流向上看，主力资金也按捺不住避险心理，最近四个交易日来净流出规模均在千亿元水平以上，同时，热点轮动特征不明显背景下，近3日来申万行业板块资金流向全部为净流出。

分析人士认为，当前市场观望情绪浓厚，经营业绩稳健、估值较低的龙头必需消费、以科技创新为代表的新能源汽车和政策主题值得关注。

净流出加速

谨慎情绪发酵成为近期主力资金走势的关键词。

Wind数据显示，截至昨日收盘，沪深两市主力资金共计净流出161.39亿元，较前一日出现增长。而本周一沪深两市主力净流出规模为151.97亿元，环比上周五增加24.16亿元。由此，盘面主力资金近几日呈现加速撤离迹象。

分类看，无论是沪深300还是中小板，近几日也都表现为净流出规模放大，这也表明此番主力大肆净流出并非源于风格切换带来的换仓需求，而是实实在在的避险需求。

一方面，近3个交易日来，申万一级行业主力资金全部净流出，其中流出规模较小的是休闲服务、综合、轻工，而医药、非银金融、电子、银行板块净流出规模居前。昨日，申万行业同样悉数遭遇净流出，表现垫底的依然是医药生物、银行、非银金融。

另一方面，与主力资金净流出加速如出一辙，近几日沪深市场量能再度萎缩。仅仅相隔12月14日和17日两个交易日，沪市成交额重新回落到单日1000亿元水平之下。

市场人士认为，短期市场弱势特征明显，呈现缩量整理状态，市场观望情绪浓厚。不过，目前行情也不具备趋势性下跌基础，震荡依旧是主基调。

捕捉结构性亮点

追根究底，对经济下行压力以及外部风险不确定性的担忧，共同促成了近期市场加速调整。不过考虑到A股估值优势十分明显，同时政策的对冲开始发力，叠加中期流动性环境改善，不少机构人士认为，市场配置机会也在增大。

招商证券认为，当前经济下行压力较大，三季度以来各类稳增长政策出台频繁，而深化改革开放的契机也可能带来主题性机会，政策性主题有较大可能性成为接下来一段时间的亮点之一，如基建补短（特高压、轨交等）、扩大开放（自由贸易区/港）、改革深化（国企改革）等。

华鑫证券也强调，虽然行情不具备趋势性机会，但2600点之下，就是良好的配置机会。总体看，市场机会大于风险，投资者并不需要过分悲观，要敢于逆周期配置。

在宏信证券看来，近期市场风险偏好整体仍低，成长风格暂时受阻，尤其是年底商誉减值计提隐忧仍然存在。市场目前仍以结构性机会为突破点，建议重点关注政策上可能边际好转的行业，如5G、人工智能、大数据等。

家电销售回暖 白电龙头股受关注

□本报记者 吴玉华

昨日，家用电器行业指数下跌1.01%，但部分个股表现活跃。板块内金莱特涨停，天银机电上涨9.79%，万家乐上涨7.90%，奥马电器、新宝股份涨幅超过2%。

对于家电板块，中国银河证券分析师李昂建议继续关注白电龙头企业，前三季度白电龙头表现较为稳健，营收和净利润同比均保持增长，全年业绩增长可期。长期来看，龙头企业有望凭借自身技术优势，在家电行业产业升级的背景下，克服行业下行压力，提升市占率，业绩确定性较高。

家电销售回暖

国家统计局数据显示，家用电器和音箱器材类11月社消总额同比增长12.5%，较上月大幅提升7.1个百分点，高于整体社消总额增速（8.1%），为今年7月份以来首次。1-11月销售总额为7965亿元，同比增长8.3%，仍低于社消累计总额增速（9.1%）。

李昂认为，11月家电社消总额增速较快主要是由双“十一”大促销活动推动，家电行业面临的外部整体环境未有较大改变，快速增长趋势较难维持。

另一方面，据奥维云网（AVC）数据监测，2018年10月全国精装修市场空调项目87个，同比增长102%，配套数量6.18万套，同比增长97%。10月精装修空调配套市场品牌表现中，美的、格力、日立位居前三，TOP3品牌份额总计72.8%，品牌高度集中。

分析人士表示，龙头依旧稳健，在地产与消费双重压力下，行业整体增速放缓但龙头凭借其各方面优势依旧表现稳健。长期来看，白电、小家电龙头竞争力显著，依然具备长期配置价值。

关注白电龙头

近期家用电器板块连续震荡，拉长时点来看，家用电器指数位于近一年多的低位，对于家电板块的投资，华泰证券分析师林寰宇表示，行业周期性放缓，长期布局时点或将到来。

在消费升级的大趋势下，林寰宇认为家电行业经过多年的充分竞争，线下市场与渠道已相对成熟，尤其是白电市场。近年虽然受到线上渠道冲击，但整体上白电行业依然以龙头企业为引领者。建议关注细分稳健品类，发掘低估值、低风险标的。

林寰宇表示，持续看好家电行业的长期稳定净利润增长，大众消费与品质化消费的双重叠加，有望带来家电行业的持续升级，产品结构的优化，也有望优化龙头企业盈利能力。地产的后周期因素预计还将在未来半年持续影响家电新增需求，区域差异也还将持续带动消费的升级和分层。

光大证券表示，家电行业价值创造能力依旧较强，估值已反映悲观预期。在家电需求放缓趋势延续，但存在宏观政策宽松预期背景下，预计明年家电投资会呈现“二元化”结构：一方面，长线资金增加+低风险偏好的趋势延续；另一方面，短线+高风险偏好资金会顺政策变化提前布局成长品种。

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。