

积极信号闪现

筑底有待确认

□本报记者 叶涛

近期主要指数破位下行一定程度上加深市场调整预期，但宏观方面，当前制造业景气回升，消费增速维持平稳，M2增速低位徘徊，信贷需求仍强，经济保持强韧，而流动性虽然出现季节性波动，但央行改变MLF续作方式，叠加年末财政支出加大等，短期流动性无虞，市场并无超预期负面因素。此外，近期市场出现一定超卖迹象，以及包括两融在内的增量资金表现稳定乃至试探性加仓，释放一定积极信号，预计市场短线筑底概率较大，建议投资者切莫盲目悲观，泥沙俱下时不妨擦亮眼睛寻找新的“金子”。

大盘四连跌

截至昨日收盘，沪综指已经连续四个交易日发生下跌，并且最近三个交易日来，收盘点位皆位于半年线以下，流露出明显疲弱意味。与此同时，深跌过后的创业板虽然周三强势反弹，收复部分前期失地，但目前同样呈现技术破位格局，不仅下破多条短期均线，距离半年线更是“尚需努力”。

11月中旬以来的这轮回调来势汹汹，沪综指区间波动幅度接近200点，已经基本将8月以来的涨幅回吐殆尽；中小板和创业板累计跌幅也分别达到8.33%和10.53%，无论大市值蓝筹股还是新兴成长股，均在调整中受到波及。行业方面，最近20个交易日累计，仅有申万银行指数上涨2.32%，其余27个一级行业指数全部下跌，电子、汽车、计算机等6个板块跌幅超过9%，申万综合指数更以11.18%跌幅居首。

受谨慎情绪持续发酵压制，昨日市场主要指数全线尽墨。截至收盘时，沪综指跌0.67%报3272.05点，深成指跌1.01%报10801.25点；创业板跌0.41%报1776.99点，中小板报7435.59点，跌幅为1.35%。作为2017年价值型投资的领军人，龙头白马股经过一段时间调整，近日亦未能卷土重来，重拾昔日辉煌，昨日上证50指数和沪深300指数继续分别下跌0.93%和1.11%。

此前，沪综指3300点一线被许多投资者视作此轮调整的“底线”，然而本周三该指数长针下探，盘中最低时曾触及3254.61点，该点位显著击穿市场心理价位，加深了投资者调整预期，令昨日市场再度全面承压。

对于此番市场调整“加速度”，分析人士

表示，近期宏观经济、流动性状况均无超预期负面变动，股指连续破位下跌难免有反应过度之嫌，并且从盘面看，普跌之下其实不乏积极信号。一是本周沪综指跳空下跌时留下明显缺口，技术上存在短期回踩需求；二是本周以来，指数虽然跌势不休，但交投却持续呈现超卖迹象，后市或演化为指数向上拉力；三是11月底开始，伴随指数中枢下行，市场量能区间缩量，折射一定惜筹心理；四是历史上看，两融余额的阶段性增减基本与A股走势正相关，而截至本周三，两融余额报10130.67亿元，较此轮调整之前降幅不足2%，并且12月6日市场大幅波动之际，融资客还尝试逆市加仓，令当天融资余额实现751亿元净流入。综合而言，短期市场已经开始展现企稳反弹曙光，阶段底部大概率呼之欲出。

资金面料保持平稳

2015年股市大跌之后，A股市场投资者结构发生显著变化，其基本表现就是指数每四个月出现一次短周期波动，其中每年11月进入阶段性高位，12月前后市场都会出现季节性调整。招商证券据此认为，这是市场缺乏趋势性决定性因素阶段，流动性扰动和市场情绪结构性波动的正常表现。

历史数据显示，年末流动性扰动因素明显增加，一是由于年末居民和企业资金提现需求提升，造成金融市场流动性紧张；二是在MPA及流动性覆盖率考核压力下，银行需要保留足够的合格优质流动性资产；三是部分投资者会因为资金需求增加而从股市撤离；四是一般而言，每年12月和次年1月限售股解禁规模普遍较高，超过全年平均水平，进一步加大股市压力。

应该说，年末流动性波动加剧预期的确加深了市场担忧心理，但随着MLF操作套路的改变，以及年末财政支出加大时点来临，资金面“最坏的时段”正在过去，平稳跨年几乎铁板钉钉。

首先，12月6日央行开展1880亿元1年期MLF操作，等额对冲当日到期量，操作利率持平于3.2%；与此同时，央行连续第四个交易日暂停逆回购操作，显露出更为精准灵活的金融工具运用。接下来，央行大概率改用28天期逆回购品种供应跨年资金；其次，根据估算，年末财政支出可能超过1万亿元，这也很大程度上保证了跨年资金面的平稳。

市场人士表示，流动性预期趋势性转暖氛

围下，预计市场对流动性的担忧情绪将逐渐缓解，并逐渐转换为对指数向上的支撑力和推动力，从这个意义上说，资金面的多空天平正在向着利好方向转换。

经济韧性延续

从今年市场运行看，宏观经济数据变动常常成为触发市场调整的关键。不过从最新宏观数据看，我国经济韧性仍然较强，由此令市场系统性风险得到封杀，伴随着超跌后反弹的展开，短期宏观因素也朝着有利于市场的方向发展。

11月宏观数据显示，工业生产增速小幅回升，环保限产影响低于预期；出口增速技术原因明显放缓，但进口依然强劲；固定资产投资累计增速继续向下，消费增速维持平稳。同时，CPI小幅向下，PPI高位回落；信贷需求仍强，

M2增速低位徘徊。整体看，需求端和生产端均相对平稳，四季度经济依然强韧。

并且11月PMI分项中，原材料库存、产成品库存下降、生产上升，一定程度上表明企业对原材料价格将继续下跌有所预期，对原材料价格的接受程度下降，企业存在主动去原材料库存的行为，生产上升而产品库存下降，折射企业需求仍较为强劲。

此外，11月原材料购进价格指数由63.4%下行至59.8%，连续两个月环比回落。出厂指数由55.2%回落至53.8%；叠加主要化工品价格增速上行，券商人士预计，未来PPI增速将有所回落，但是回落速度较慢，今年企业利润增速将保持在较高位置。

投资策略上，申万宏源证券认为，调整中也有反弹，建议关注超跌和具备一定消息面催化的题材股。

■ 金牛策略汇

兴业证券：短期聚焦钢铁金融 长期仍看大创新

近期调整过后，短期内市场风险已部分释放。上周开始，短端资金利率边际回落、债市反弹，监管预期对市场情绪的影响开始消化，后市流动性带来的扰动或减弱。此外，随着投资者情绪逐渐平复，市场有望在短期内重回平稳。但通胀预期升温、机构仓位博弈以及部分绝对收益投资者的减仓仍可能对年底市场形成一定的制约和扰动。后续，短期可关注估值性价比占优的钢铁和金融龙头。中长期，趁着市场震荡，仍可继续逢低增配有技术型创新成长股。

华鑫证券：流动性难言边际宽松

影响12月份行情的主要逻辑，还是流动性存在较高的不确定性。

截止到本周一，上证50指数TTM-PE为11.53倍。统计显示，过去7年平均TTM-PE为10.55倍，目前已经处于历史平均估值之上，未来流动性预期改善不明显，继续抬升

核心蓝筹股估值将受到较大的抑制作用；其次，基于Wind2018年对上证50成分股净利润增速预测，对当下估值做了对比，发现超过67%的公司PEG高于1，更有超过52%的公司PEG超过1.2，蓝筹股泡沫化已经十分明显。基于交易层面，A股真正底部仍未出现，调整也难言就此结束。

中金公司：中期市场表现无需悲观

虽然市场短期存在着一定的扰动因素，但中期仍不必悲观，主要是目前我国实体经济韧性仍然很强。基本面上看，11月的PMI指数从上月的51.6回升至51.8，高于市场预期。在环保治理持续收紧的背景下，PMI仍然走高显示，目前投资需求仍然保持稳定，实体经济韧性进一步显现。另外，盈利增长的趋势依然明确。A股市场必将对盈利的持续增长做出反应。而从流动性方面来看，在本轮资管新规和利率持续上行的背景下，市场对未来流动性担忧较大，但通胀回升以及人民币企稳等因素可能促使市场实际流动性优于预期。

(黎旅嘉 整理)

谨慎情绪升温 两市成交额回落

□本报实习记者 黎旅嘉

周四，资金离场提速，两市全线回调。分析人士表示，由于大盘跌破3300点挫伤了部分投资者的做多积极性，市场谨慎情绪渐升。从近期不断萎缩的成交量来看，虽然两市并未出现恐慌性杀跌，但不难发现，由于近期接连回调，部分资金信心已有所动摇，离场观望成为当前多数投资者的选择。

资金继续净流出

昨日，沪深两市震荡回调，截至收盘沪指以3272.05点，跌0.67%报收，深指以10801.25点，跌1.01%报收。

从成交量方面来看，近期两市成交量较前期出现了持续回落。一方面，受到沪指跌破3300点下方的刺激，谨慎情绪大幅升温，资金参与意愿更是出现明显下降，主力资金离场的态势有所加剧。从这一点来看，昨日主力资金净流出的态势仍在延续，且较上一个交易日69.93亿元出现显著提速迹象，达到151.39亿元。

分析人士表示，由于盘面近期趋弱态势愈发明显叠加缺乏增量资金入场，近期市场降温

明显。从主力资金反映的场内资金以及两融余额反映的场外资金，以及两市成交量方面近期均出现的回落来看，在较难转化为增量市场的背景下，逆转回调恐仍需时日。

而细分来看，相较于周二、周三时尾盘两市出现的主力资金净流入的情况，昨日两市尾盘主力资金不仅再次呈现出净流出，且相较此前，资金净流出规模也出现了显著上升。而从沪深300、中小板、创业板全天和尾盘均出现的主力资金净流出状态来看，资金悲观情绪上升明显，这也与昨日盘面实际交易情况显示出尾盘股指方面出现的全面回调较为一致。

针对近期两市资金加速离场的现象，中信证券投资顾问张弛表示，当前下跌的主要原因是前期获利资金的出逃，以及短期谨慎情绪的影响，但长期逻辑却仍未改变。值得注意的是，昨日两市全天成交金额仅为3500亿元，创半年新低。当前投资者可以利用本次充分调整的机会布局优质价值股和朝阳行业龙头企业。

存量博弈格局未改

周四，行业方面“跌多涨少”。与之相对

应的是，在指数全面转入弱势的背景下，绝大多数行业在资金方面的持续净流出。在这氛围中，资金在个股上的逗留意愿也相对较弱。

从行业涨跌方面的情况上看，周四，28个申万一级行业截至收盘时仅有国防军工、综合、纺织服装、传媒4个行业板块实现上涨，其中国防军工板块的涨幅最高，达1.75%，其余3个行业的涨幅均不足0.5%。在主要指数全线杀跌的背景下，资金对后市分歧明显，离场观望的意愿显著上升。

从5个交易日主力资金净流入(出)规模来看，不仅伴随前期大盘累计涨幅较大的电子、计算机、生物医药等白马股较为集中的板块净流出金额居前，就连上周表现出色的钢铁行业也赫然出现在主力资金净流出额的前列。而在28个行业板块中，近15个交易日，仅有银行、非银金融、建筑装饰等5个板块出现主力资金净流入。

而从昨日主力资金流向来看，28个申万一级行业中仅有国防军工1个行业板块呈现净流入状态。一方面，从侧面反映出当前盘面的全线回调与资金在行业方面全线撤离有着

密切的关系。另一方面也显示出当前场内资金“一日游”的焦躁情绪。

从个股方面的情况来看，从5日主力资金流向上，中国建筑、海螺水泥、交通银行等股票流入规模居前。但从昨日情况来看，主力资金流入居前的10只股票中，此前排名靠前的股票已难觅踪迹。这一情况显示出即便是资金当前相对“青睐”的个股，资金滞留的意愿也同样较弱，更加反映出当前资金对后市的谨慎情绪骤然上升的实时。

海通证券认为，后市牛熊转变应具备三个条件，欲上先下，首先场外资金应与存量换手；其次是热点应向大盘蓝筹进行切换；最后则是平准基金的设立。海通证券表示，当前市场正在发生本质改变，自2017年以来2000亿的市值公司97%上涨，相较之下，60亿以下市值的公司94%下跌，可以看到，市场已形成了公募抱团、私募分化、场外资金冷静、“一九博弈”的存量格局。该机构预计，未来行情的发展将呈现三个阶段：三低为第一阶段即低价、低估值、超跌，成长为第二阶段，共同推升为第三阶段。而目前行情仍属第一阶段，其判断2018年下半年行情有望步入第二阶段。

机构博弈 江粉磁材复牌涨停

昨日复牌后的江粉磁材高开高走，早盘牢牢封在涨停价至收盘。最终收于10.70元，上涨9.97%。全天成交9.74亿元，换手率为6.94%。据Wind数据显示，昨日该股主力净流入金额为852万元。

根据龙虎榜显示，昨日买入卖出该股金额居前的席位中多家机构现身。其中买入金额居首的便是机构席位，买入金额达5302.76万元，显著高于其他席位。另一机构席位以3397.09万元的金额排名第三。数据显示，买入前五席位的金额均在1700万元以上，而卖出前五席位的金额则均在1600万元以上，值得注意的是，卖出居前的席位中，前四席均为机构专用席位，卖出国额分别为3817.14万元、2166.05万元、2142.92万元和1723.96万元。

消息面上，领益科技作价207亿元借壳江粉磁材方案6日“通关”。证监会6日披露，江粉磁材发行股份购买资产获有条件通过。与以往常见的借壳案例不同的是，领益科技借壳江粉磁材与单纯意义上的借壳并不完全一样。本次交易中，江粉磁材原有资产没有进行置出的操作，仍将其保留在上市公司体内；交易完成后，领益科技将成为江粉磁材的全资子公司，公司前些年对消费电子零部件产业链的布局也得到延伸。(黎旅嘉)

机构抢筹恒逸石化

恒逸石化昨日放量下探，跌破多条短期均线，但当天该股却受到机构投资者青睐，龙虎榜数据显示，全天买入恒逸石化金额最大的前两大席位均为机构专用席位。

连续调整5个交易日，恒逸石化昨日加速下跌，在早盘小幅低开的基础上，全天持续下行，尾盘阶段，随着投资者担忧情绪的进一步发酵，筹码大量释出的同时，跌幅也进一步扩大，截至收盘，该股报16.59元，跌幅为8.29%。此外，昨日该股成交52.20亿元，较前一日33.6亿元放量明显。

尽管恒逸石化昨日走势疲弱，机构投资者却成为抢筹主力。根据龙虎榜，昨日卖出恒逸石化金额最大的前五席均为营业部席位，具体卖出金额分布在2400万元—8400万元之间；与之相对，昨日买入恒逸石化金额最大的前两席均为机构专用席位，买入金额分别为2798.76万元和2098.89万元。

西南证券认为，PTA行业供需格局逐步好转，并且未来随着大量PX产能的逐步释放，产业链盈利点将进一步向PTA靠拢，公司作为全球PTA龙头企业将直接受益；同时未来几年涤纶长丝行业有望保持高景气度，这也将对公司盈利带来持续改善。(叶涛)

利好提振 军工板块“一枝独秀”

□本报实习记者 黎旅嘉

昨日，国防军工板块逆势崛起，堪称盘面上最大看点。年初以来，国防军工板块走势可谓“跌宕起伏”，在其他板块均在“享受”结构性行情所带来的估值回升之际，军工板块甚至出现不小跌幅。板块一次次欲借资金之力“腾飞”，却又无奈一次次希望落空。然而，本周接连两日国防军工板块的走强迹象，再次让持有该板块的投资者看到了一丝“曙光”，也使外界对板块后市有所遐想。

分析人士指出，作为当前为数不多的几个估值仍在低位的板块，由于利好政策的密集出台，确定性正在递增，后市空间也依然相当可观。

逆市走强

昨日，两市主要指数全线走弱。在此背景下，国防军工板块逆市走强，成为昨日盘面上一大主要看点。

根据Wind数据显示，昨日28个申万一级行业中，国防军工板块44只正常交易的个股中

有39只实现上涨，仅有5只出现下跌。截至收盘，国防军工板块以1.75%涨幅位居首位，在昨日两市整体弱势中堪称强势。尤其是成分股中兵火箭、天和防务早盘便已近乎直线涨停，走势相当强劲。

分析人士指出，相较其他板块，国防军工板块当前显然尚未被市场重视。作为两市中仍相对滞涨的少数几个板块，军工板块发力引发此前就已“埋伏”的投资者对后市的遐想。

资金流向方面，昨日28个申万一级行业中，除国防军工板块获得了5.21亿元的主力资金净流入外，其余27个板块均不同程度呈现出主力资金净流出。一方面说明了昨日该板块走强与资金流入之间存在较为密切的联系；另一方面，在两市主力资金整体净流出仍未“止血”的背景下，国防军工板块出现资金净流入其本身就是板块目前已开始受到资金重视的信号。其实把时间拉长，板块资金净流出态势已延续多时，通过对2012年三季度至2017年三季度持仓看，目前军工重仓股仓位为1.31%，处于历史低位，后市能否调动资金为板块回升提供持续动力，仍

是观察的重中之重。

后市依然向好

随着新项目新订单陆续进入交付阶段，当前军工行业的基本面向好。而由于军工行业改革持续深化及明年军工基本面改善预期增强，后市军工板块整体空间依然可观。而在板块基本面向好以及政策利好确定的“一推一拉”背景下，机构表示看好后市。

从基本面来看，方正证券表示，目前国防与军队改革、军民融合等改革措施不断深入，改革成为国防军工体系的时代标签，正在促进军工领域在行业发展模式和效率上发生重大变革。而随着军民融合战略获得持续推进，军工企业利用资本市场谋取集约化发展的思路也已愈发清晰。行业基本面因此也将获得持续向好的支撑。

不仅基本面好的趋势较为确定，利好政策的密集出台也是板块再度受到关注的重要原因。

广发证券表示，近日发布的《国务院办公厅关于推动国防科技工业军民融合深度发展

的意见》(以下简称《意见》)，对推动国防科技工业军民融合深度发展做出了全面部署。首次将“激发市场活力”、“针对障碍解决问题”、“调动积极性协同推进”上升为基本原则范畴。《意见》指出，坚持“国家主导”、“市场运作”、“问题导向”、“务求实效”、“协同推进”、“成熟先行”的基本原则。体现了国家在国防科工市场化发展的决心，为今后加快军民融合深度发展奠定了坚实的基调。随着规划文件陆续出台，军民融合有望持续深化并上升为国家战略，受到国家层面的高度重视。

而随着军民融合发展战略的顶层设计接近完善，2018年有望进入军民融合落实、推广阶段。

海通证券也指出，年初至今军工板块整体跌幅较大。板块经历了长时间的下跌和调整，三季报数据显示大部分军工企业业绩实现稳定增长，高估值风险有所消化。当前时点军工成长股已具备投资价值，短期而言，部分军工白马股已出现低估值，呈现投资价值；长期而言，纵观军工板块估值，当前军工板块动态PE为50倍左右，已是历史低点。