

# 3000点下方不应悲观 A股底部区域加速构造

□本报实习记者 牛仲逸

受外围市场动荡及消息面不利因素影响,19日沪指盘中一度跌破2900点,收报2907.82点,下跌3.78%。行业板块无一上涨。

分析人士指出,无论是从经济基本面,还是从股市自身(估值、外资流入状况、破净股家数等)角度分析,非理性因素是主导市场下跌的主力,A股显然跌过了头。不过,谨慎情绪加速出清,有利于底部区域构造,中期行情有望提前来临。



制图/韩景丰

## 资金流入沪深300 流出中小创

□本报记者 黎旅嘉

分析人士指出,当前整体风险偏好下降以及股指持续下行背后的一大重要因素是存量资金的谨慎情绪。不过,经过连续回调,指数方面继续下行的空间已经有限。当前市场整体估值较低,从19日资金流向来看,资金在蓝筹和成长间的分化明显。

### 资金流向现分化

虽然19日各主要指数均呈现不同程度下跌,但仍能从中“嗅出”分化气息。从主要指数的涨跌幅来看,跌幅最大的无疑要数创业板指,达5.76%。相较而言,上证50和沪深300跌幅稍小。这一现象背后,资金在板块上的进出是决定性因素。事实上,两市资金净流出的态势始终得不到扭转。在近两个月大盘回调向下的过程中,资金净流出现象有所加剧。

一方面,从近期整体情况看,19日242.65亿元两市净流出金额显然仍在高位,较节前金额进一步攀高。在持续回调的背景下,投资者信心的巩固与恢复并非朝夕之间。

另一方面,在两市再现净流出的背景下,中小板、创业板延续资金净流出现象。不过,在沪深300板块,资金率先实现逆转,全天净流入金额为15亿元,蓝筹与成长间的分化清晰展现在主力资金的流向上。从资金在板块的进出来看,分化短期将成为市场主基调。

从主力资金结构来看,在超大单、大单、中单和小单主力资金的进出上,资金亦存在一定差异。Wind数据显示,一方面,超大单在中小板和创业板都呈现不同程度净流出,而对于沪深300超大单的吸筹态度较明显。相对于超大单在蓝筹与成长间表现出的迥然不同,小单的操作显得比较相似,无论是沪深300、中小板还是创业板,小单均有一定净流入,这似乎从另一个侧面反映出19日的盘面并非如想象般悲观。

### 积极信号闪现

中信证券表示,每一波快速下跌投资者关心的其实都是若发生超跌反弹,什么品种弹性最大,会不会有风格切换,会不会有行业轮动。本轮下跌不一样的地方在于,越来越多的投资者开始认可,市场这一轮优劣分化可能是历史性的,有一批股票可能再也爬不起来。当前,在面临外部不确定的情形时,资金选择持续抱团某些细分领域,短期涨多了、估值偏高了,市场就先主线散乱然后低迷调整;估值调整到位了,市场就迎来新一波上行。

在19日盘面“大”“小”分化的背后,资金在板块上的进出同样存在分化。从涨跌幅来看,19日28个申万一级行业“全线尽墨”。从资金流向上看,包括银行、建筑装饰、交通运输在内的6个行业出现不同程度资金净流入。电子、计算机、有色金属和医药生物等板块净流出金额居前。从净流入及净流出行业的分布以及近期涨跌幅来看,可以明显发现资金在热点上的嬗变,谨慎情绪逐渐升温。

中金公司指出,一方面,投资者的谨慎情绪仍在蔓延,两市整体成交金额持续下降,增量资金入市意愿较低;另一方面,成交分化度指标已在中枢上方波动数日,虽未触发入场信号,但表明场内投资者正积极寻找相对强势板块抱团,静待下阶段主线的确认。从这一角度来看,后市价值投资者有望为市场提供支撑,这也将为中期底部的确认提供依据。

## 市场目前对经济存在过度担忧

“市场运行本就起起落落,悲观时应看未来,黑暗终将过去,曙光终将来临。”英大证券研究所所长李大霄19日向中国证券报记者表示,在弱势环境中,有价值的信息往往被市场无视,谨慎情绪左右着行情走势。但是,迷雾总会散去,当行情和价值背道而驰的时候,最需要的是坚定的信仰,因为金子总会有被人发现的那一天。坚持和坚守优质核心资产未必不是一个好的选择。

“当下的谨慎情绪已到达冰点,在跌破3000点后市场迎来加速探底,或也是情绪的进一步集中释放。”巨丰投顾分析师郭一鸣表示。

谨慎情绪背后在一定程度上体现出市

场的忧虑。国泰君安分析师张捷认为,“内”有经济去杠杆、紧信用,“外”有全球贸易保护主义,从而忧虑经济在某个时候出现回落。其实市场大可不必过于悲观,一则我国经济内生动能增强,中周期仍然处于上升阶段,经济韧性不可低估;二则去杠杆带动的金融周期回落属于主动可控式,虽在一定程度上对经济有压力,但在“稳中求进”工作总基调下,不会发生失控的可能。

“市场目前对于经济存在过度担忧,中观数据仍不错,发电量煤炭钢铁水泥等数据较好,基建投资增速处于快速回落的尾声,地产投资增速下行幅度较平稳,而出口和制造业仍有拉动作用,意味着经济的变

化更多是结构性的。”方正证券分析师郭艳红表示。

微观数据显示,上市公司净资产收益率(ROE)仍处于提升过程中,全部A股(非ST)从去年四季度的2.36%提升至今年一季度的2.77%,相比去年一季度的2.67%也有所提升。ROE提升更多源于周转率和销售净利率,意味着更多源于经济活动的活跃以及公司盈利能力而非杠杆提升。优秀公司更加受益于这种结构性的经济环境,数据显示,大盘蓝筹股一季度ROE为3.72%,显著高于A股整体的2.77%,在经济结构持续调整过程中,优质公司更快成长的能力更强,未来中国有望涌现一批超级公司。

## 底部特征陆续显现

中国证券报记者通过梳理各大机构观点,“A股处于底部区域”已达成共识。汇利资产表示,目前市场估值重回历史区间相对低位,下跌空间极其有限。即使下跌,更多的是机会而不是风险。

多项数据支持A股处于底部区域的判断。

首先,外资在加速流入。回顾沪股通、深股通开通以来的3年多时间,海外资金往往在A股市场处于阶段性底部区域时加速流入,如2015年8月、2016年5月、2017年5月。今年以来在A股纳入MSCI事件驱动下,外资积极配置A股。据Wind数据显示,截至19日,2018年以来陆股通累计净流入规模达1620.91亿元,近3个月净流入态势明显。4月北向资金累计净流入386.5亿元,相较于3月暴增300%。其中,沪股通净流入274.59亿

元,深股通净流入111.91亿元。5月净流入508.51亿元,创下沪深港开通以来单月净流入最高规模(2017年7月均为166亿元)。其中,沪股通净流入267.96亿元,深股通净流入240.55亿元。6月以来净流入303.99亿元,沪股通净流入154.73亿元,深股通净流入149.26亿元。

除北向资金大规模流入,近期境外投资机构同样在加大买入力度。统计数据显示,一季度QFII(合格境外机构投资者)投资股票市值为1437.65亿元,环比增加3.85亿元,这是QFII连续第三个季度增持A股。

其次,估值端已具优势。“短期待,国内去杠杆背景下信用违约不断,但站在中长期视角观察,A股进入估值合理区域。若宏观经济平稳的大背景,即L型的一横能持续,估值底部就大概率有效。”海通证券分析师荀

玉根表示。

数据显示,目前全部A股PE(TTM,整体法)不足17倍,而在2016年1月27日2638点时为17.7倍,目前PB(MRQ,整体法)约1.7倍,而在2016年1月27日2638点时为1.83倍。

最后,从换手率角度看,2016年1月底上证指数2638点以来,几次市场调整的阶段性底部,如2016年4月-6月、2016年12月-2017年1月、2017年4月-5月、2017年11月-12月中,全部A股换手率都降到0.7%左右。最近换手率降至0.7%,情绪指标处于较低水平。时间上,A股已连续下跌3个月,2000年以来上证指数连续3个月下跌的情况出现过13次,其中有8次指数在连续下跌后一个月收涨,即指数连续3个月下跌后上涨的概率是62%。

## 把握“成长+科技”主线

可以看到,今年以来上证指数波动幅度较大,但市场中仍不乏结构性机会,如2月-4月医药股行情,5月-6月的大消费主题。在市场情绪修复过程当中,投资者该如何应对?随着市场非理性因素散去,下半年市场投资机会该如何把握?

“从19日盘面来看,蓝筹类个股比较抗跌,因为都是机构配置的标的。整体来看,近期应该会形成一个底部区域。因为外资在这个位置有吸筹的需求,机构也会选择优质标的进行布局。”广州某中型私募经理向中国证券报记者表示,分板块来看,航空股的防御性比医药股更强,因为航空股具有的护城河更深,这时候资金会选择留在这类安全壁垒更高的板块。

展望下半年,“在新格局、大博弈的背景下,‘落霞与孤鹜齐飞’即消费白马与科

创龙头都有机会,不存在所谓的风格切换问题,而是市场风格看扩散。”光大证券策略分析师谢超表示,美国漂亮50时代的一个重要启示是,经济增长逐步下台阶的时候,消费稳定增长的比较优势凸显。下半年重点建议关注:纺织服装、餐饮旅游、剔除白酒之后的食品饮料、医药以及商贸零售。从美国研发投入占GDP的变动历史来看,大博弈将会催生对于科技进步的巨大需求,强化政策推动下的“科技提升TFP”的逻辑。大票、主板是以周期类行业为主,小票、创业板是以科技股为主,因此大小风格扩散的背后,在一定程度上存在周期与科技的行业轮动因素。抑制泡沫经济所导致的周期下行,一方面会减轻对于科技类行业的挤压,另一方面又会将无风险利率“拖”下来。利率下行对于周期的含义是确认周期向下,但对正在受益于周期向下的

带来的挤压减轻的科技类行业而言,意味着此消彼长的加速器。科创板虽然是政策推动下蠢蠢欲动的“孤鹜”,但“疯飞”“大切换”的概率不大。

郭艳红表示,未来可关注两条主线,一是二线消费龙头,二是一线真成长科技龙头。消费品,一方面业绩稳定,另一方面整体估值合理,经过去年的一线龙头大涨之后,二线龙头具备了安全边际,社会财富的稳定增长带来的次高端消费有望保持,从性价比角度考虑二线消费具备配置机会,细分领域关注食品饮料、医药、纺织服装、商业零售等。科技股更多来源于自主可控的驱动,未来政府将加大对核心技术自主可控的支持力度,在生产要素更多转向技术的背景下,有业绩的科技龙头值得长期关注,细分领域关注高端机床、芯片、新能源汽车、机器人等产业链条。

## 两融余额创8个月新低

□本报记者 叶涛

从6日开始,沪深市场两融余额连续8个交易日出现净流出。值得注意的是,在避险情绪占主流背景下,部分抗风险能力较强的融资客悄然逆向操作,展开底部布局。据wind数据统计,上周股指超预期调整,通信行业一枝独秀,逆市获得1.65亿元融资净流入。

截至上周五收盘,沪深市场再度出现82.70亿元融资净流出,两融余额收盘报9653.56亿元,续创8个月新低。

其中,沪市两融余额较前一日减少51.73亿元,6月15日报5867.73亿元;深市两融余额报3785.82亿元,较前一日减少33.78亿元。

近期8个交易日融资余额出现净流出,这不仅在今年,即便在两融史上也少见。6日开始,融资余额一改前期有进有出、温和下滑态势,期间最高单日净流出82.70亿元,最低单日净流出0.11亿元。相比下滑之初,虽然余额运行在1万亿元下方,但距离万亿元关口并不算遥远,至上周五收盘时,两融余额一周“缩水”170.82亿元,“缩水率”高达1.73%。

上周伴随融资客出局避险,绝大多数行业板块遭遇资金净流出。其中,除通信板块获得1.65亿元融资净买入外,其余行业板块遭遇主力净流出。房地产、非银金融、银行板块一周净流出规模均在10亿元以上。

全部944只两融标的股中,上周获得融资净流入的股票有199只,占比为21.08%,资金分化、结构性格局尽显。其中区间融资净买入额最靠前的20只标的股中,有3只来自通信领域,分别是中国联通、凯乐科技、烽火通信;此外,来自化学制药、半导体、光化学领域的标的相对较多。

以上20只股票中,有14只上周区间股价涨幅为负。这一方面表明当前市场谨慎情绪仍在发酵;另一方面显示经过2月以来数度探底,以及近期市场连创新低后,部分跌出价值空间的标的进入资金视野。

### 28个申万一级行业估值一览

申万一级	市盈率(TTM倍)	市净率(整体法倍)
银行	6.79	0.92
采掘	23.15	1.20
建筑装饰	11.60	1.27
钢铁	8.90	1.23
综合	32.03	1.50
房地产	11.80	1.60
非银金融	16.28	1.66
公用事业	23.37	1.68
商业贸易	23.98	1.76
化工	20.64	1.82
交通运输	18.49	1.83
汽车	17.32	1.94
国防军工	66.76	2.00
电气设备	27.89	2.03
机械设备	30.43	2.04
建筑材料	16.38	2.14
纺织服装	27.45	2.15
通信	55.70	2.22
传媒	38.32	2.49
有色金属	31.69	2.52
轻工制造	24.87	2.59
农林牧渔	38.72	2.77
电子	41.64	3.34
家用电器	17.65	3.41
计算机	50.06	3.62
休闲服务	37.88	3.70
医药生物	35.94	4.16
食品饮料	32.89	5.82

数据来源:Wind截至6月19日 制表:牛仲逸