

■ 热点直击

“惜售”与“观望”交织 2700点短期迎拉锯战

□本报实习记者 牛仲逸

2700点在经历三下三上后，17日上证指数高开低走，下跌1.34%，收盘跌破2700点，逼近前低2638点。沪指成交额则连续四个交易日处于1200亿元下方，其中，14日成交1125亿元，创下一年半新低。

分析指出，相比沪指收盘跌破2700点，持续地量水平更能说明问题。一方面，市场“惜售”心态严重，反映对当前整体估值的认可；另一方面，外部扰动因素增加，使得观望情绪升温。不过短期市场企稳，仍需更多因素支撑。

沪指2700点失守

今年以来，A股市场整体表现不尽如人意，截至17日，上证指数、深证成指、创业板指数等均创本轮调整新低。以沪指为例，年内累计跌幅达23.19%，若从年内高点3587点（1月29日）起，回撤幅度达24.99%。

复盘沪指年内走势，大致分为三个阶段。第一个阶段，1月29日至2月9日，沪指从3587点快速杀跌，期间跌幅达12.04%。对于这一时期下跌主因，有市场人士指出，是对内部风险因素的消化和调整，这些内部风险因素包括前期白马股的巨大涨幅、1月底时部分上市公司业绩地雷频发，在这些因素下，2月份北上资金月度首次净流出，而同时2月初时美股连续大跌，进一步催化了A股在1月底2月初出现的急速下跌。

第二个阶段，2月中旬—5月底，这一时期沪指整体区间震荡，市场风格有所切换，中小创个股收益超过沪深300等权重股，而外部风险事件初露苗头并有所积累。

第三个阶段，6月初—8月初，外围市场风险发酵，6月19日沪指收盘跌破3000点，开启新一轮下跌，期间偶有弱反弹。

总的来看，国信证券分析师燕翔表示，去杠杆下“社融同比大幅回落”和“信用利差大幅飙升”是造成股市年内下跌的最主要内因，而外围事件成为了市场下跌的催化剂。

8月以来，土耳其里拉出现暴跌，外部再添扰动因素，不仅抑制了A股有所回升的风险偏好，而且引发市场担忧类似1997年金融危机情形再现。

对此，申万宏源分析师傅静涛表示，土耳其危机对于A股市场的影响不宜过高估计，核心逻辑有两点。一是，强美元周期的持续性和力度存疑，新兴市场国家和中国面临的外



视觉中国图片

部压力可能相对缓和：中期美元指数能否继续走强，根本上是由美国GDP占世界比例能否进一步提升决定的。二是，中国资本市场提前反应了中长期的悲观预期，现阶段总体性价比较高。2017年中国阶段性的股债双熊，而全球总体处于股债双牛的阶段，中国对于流动性收紧的反应更早更充分。

估值回归仍需时日

当下市场再次陷入类似2012年—2013年时“怪圈”，即“估值一低再低”，截至17日，深证成指、创业板指数皆创下2015年以来新低。

据WIND数据显示，截至17日，上证指数、深证成指、沪深300指数和创业板指的PE(TTM)分别为12.1、18.9、11.1和35.3倍，处于2009年至今的30%、37%、29%和6%分位，距离历史最低值的幅度36%、49%、39%和20%。从纵向比较来看，A股估值已经处于一个比较“便宜”的区域。

“一是估值逻辑，A股的估值逻辑在近两年已重构，主要来自制度、监管、海外资金等方面引导；二是估值结构，小票相对估值低但绝对估值高，大票相对估值高但绝对估值低，行业层面低估值品种以周期品为主。三是盈利趋势，估值反映的是盈利预期。A股盈利趋势在一季度开始走弱，后市仍要面临盈利的考验。因此，较低的估值能提供一定安全边

际，但不能作为见底的充分条件。”天风证券分析师徐彪表示，不过并不建议过度悲观，毕竟基本面向下的预期已较多反映在价格中，但是历史上底部真正的企稳还在于盈利趋势（或流动性）有新的变化。

国泰君安策略分析师李少君表示，从风险溢价监测体系看，当下中国权益资产（A股、港股）风险溢价不论从绝对位置还是上升的相对高度，均不及历次市场巨震时期所要求的风险补偿（如2011年欧债危机等期间），因此市场仍未见底。在过去的历次市场见底的经验规律中，可以看到股权风险相对企业信用利差在2.5倍上下时，A股见底，代表了两类风险资产风险补偿配置的极限。目前股权风险溢价与企业信用利差的比值为2.05倍，相较于2008年10月的2.3倍、2013年6月的2.6倍、2016年2月的2.7倍仍具有一定的距离，中国A股的风险溢价上升幅度仍然不足。

也有市场人士指出，“A股真正的大底部，一定是弱势股跌不动了，强势股跌透之后才最终形成。”那么，从7月中旬以来强势消费股的二次调整到了哪个阶段？

华泰证券指出，本轮消费股调整与2010—2012年较为相似。对比发现：首先，今年以来消费龙头最大回撤相当于2010—2012年最大回撤的约75%；其次，当前必须消费龙头最大回撤与2010—2012年的比值小于可选消费龙头对应比值，分别约为70%和81%；最

后，今年来消费股的调整幅度也远大于2010—2012年。

“一是估值逻辑，A股的估值逻辑在近两年已重构，主要来自制度、监管、海外资金等方面引导；二是估值结构，小票相对估值低但绝对估值高，大票相对估值高但绝对估值低，行业层面低估值品种以周期品为主。三是盈利趋势，估值反映的是盈利预期。A股盈利趋势在一季度开始走弱，后市仍要面临盈利的考验。因此，较低的估值能提供一定安全边

后，五粮液、伊利股份、海信电器、中青旅等部分消费龙头今年以来最大回撤幅度已超过2010—2012年的最大回撤。

长期关注科技板块

沪指收盘年内首次跌破2700点，市场情绪受到冲击，但更多来自心理层面。那么，短期有哪些品种值得博弈？中长期视角看，哪些行情能持续高景气度？

财通证券表示，短期看好周期和基建，长期看好成长。短期经济仍面临下行压力，建议投资者耐心等待宏观、基建和信贷数据的好转，推荐钢铁、建材、建筑、煤炭、基础化工等周期性行业。长期来看，中国已经不可能再重走加杠杆老路，新兴成长才是未来长期发展的新引擎。长期看好电子、计算机、云计算、5G、自主可控、半导体、新能源汽车等。

布局科技三年上行周期。招商证券分析师张夏表示，技术进步是科技公司牛市的基础，未来三年科技板块将会进入上行周期。从2016年开始，人工智能技术、以NB-IOT为代表的物联网技术进入快速发展阶段，工业互联网、智慧政务成为互联网的新增长点，大数据、云计算开始快速普及。明年开始5G投资启动，未来三年运营商开支增速进入三年上行期。5G商用带来的通信速度提升和延迟减少，将会大幅提升智能驾驶技术、VR/AR、SAAS、人工智能、区块链等技术的发展，新技术在5G周期中有望迎来新的突破，迎来新的增长点和商业模式。国产化替代不断推进，智能装备未来三年有望提速。

政府对于科技板块的投资进入三年开支高峰期，科技领域的三年行动计划大量出台，中央和地方的战略性新兴产业基金加速设立。合计3.7万亿元的战略性新兴产业基金已成立。从2016年，政府发布《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》开始，陆续发布了多项“三年规划”，包括《扩大和升级信息消费三年行动计

划（2018—2020年）》《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018—2020年）》《网络强国建设三年行动》等。从2019年开始，上述规划进入实施高峰期，政府对于战略性新兴产业规划的支持将会大幅提升。

在技术进步、政府真金白银支持以及并购进入新一轮上行周期，科技板块在2019—2021年将迎来三年上行周期，建议投资者重点关注5G、云计算、新能源及智能汽车、智能装备等“智能革命”涉及的板块。

在技术进步、政府真金白银支持以及并购进入新一轮上行周期，科技板块在2019—2021年将迎来三年上行周期，建议投资者重点关注5G、云计算、新能源及智能汽车