

# 积极因素纷至沓来 短期反弹具备条件

本报记者 吴玉华

昨日,沪深两市开盘不一,开盘震荡后双双拉升翻红,在中小创助力下,深成指一度表现抢眼。但此后,权重板块表现低迷,多板块冲高回落下继续走低,早盘抢眼的题材股也纷纷走低,三大指数震荡下跌,上证指数再度失守2600点,三大指数收盘点位均创本轮调整新低。

分析人士表示,当前时点主要面临三季报业绩增速放缓、股权质押风险暴露、海外市场波动等负面因素,单国内近期诸多政府机构公开表态,用政策来呵护市场的方向没有发生变化,因此需要继续关注年内政策对冲的力度。当前上证指数11.7倍市盈率,今年10~13%左右的利润增速,11~12%的ROE水平下,A股仍然具有吸引力和配置价值。

## 负面因素仍存

昨日,上证指数收盘下跌1.49%,报收2568.10点,深证成指收盘下跌1.51%,报收7444.48点,创业板指数收盘下跌1.43%,报收1250.22点,三大指数点位创本轮调整以来收盘的新低。

从盘面上看,昨日行业方面全线下跌,个股层面跌多涨少,昨日正常交易的个股中,778只个股上涨,2673只个股下跌。另外,昨日上证指数成交额为1052亿元,深证成指成交额为1335亿元,成交额较前一交易日缩量明显。

目前上市公司三季报进入集中披露阶段,截至2018年10月13日,沪深两市共有1953家上市公司发布2018年三季报业绩预告,整体披露率为55.00%。其中,主板共400家上市公司披露,披露率为21.03%;创业板共有640家披露,披露率为87.43%。

安信证券根据已披露的2018年三季度业绩预告,按照可比口径计算得出中小板2018年三季度单季预告归母净利润同比增速预计为8.80%,较2018年二季度单季度增速10.97%略微下降。剔除金融以后,增速则从2018年二季度单季度的11.69%下滑至9.89%。创业板2018年三季度预告归母净利润增速预计为-4.00%,需要注意的是创业板还未完全披露。

结合统计局公布的1~8月工业企业利润增速,东方证券表示,前三季度利润增速放缓基本确认。分析人士表示,尽管外部不确定性风险对A股的扰动仍未消散,但外部风险短期内已有释放,国内政策面又在不断释放积极信号,超跌后的修复性反弹动能在增强,但市场信心的修复和提振仍需时间,短线市场震荡筑底仍是主基调。

另外,随着市场的下跌,上市公司股权质押风险再次上升,后续流动性风险解决路径值得重点关注。根据东方证券统计,截至10月8日,共有262家公司的股权质押处于警示线附近(高于警戒线10%以内)。

同时,海外市场的波动仍然困扰着A股市场,市场情绪较为低迷。海通证券策略分析师荀玉根表示,短期来看,A股受美股大跌影响,情绪修复还有一个过程,也无需恐慌,毕竟A股估值已经很低,中期趋势还是取决于内因。中期而言,如美股转熊对A股未必是坏事。A股与美股目前最大的差异是两者的估值处在不同的水平,美股处于历史高位,A股处于历史低位。随着A股纳入MSCI和富时罗素指数,如果美股转熊,全球资产配置角度,估值盈利匹配度更好的A股吸引力在上升。

## 积极因素构建支撑

在负面因素困扰A股的同时,正面的积极因素和估值进入历史底部也对市场构成了支撑,国内用政策来呵护市场的方向没有发生变化,内部积极因素正持续积累。

第一,9月出口数据超预期,表明海外需求仍然旺盛,缓解了市场短期内对于进出口的忧虑。第二,证监会日前发布沪伦通新规,A股国际化再进一步。A股国际化存在两面性:短期来看,权重股和海外市场联动较强,容易受海外市场波动影响;中长期来看,有助于引入可观的长期资金量,同时引导A股制度化建设加速。同时还有财政部表态减税力度将扩大,增值税税率调整随时出台。

而在再融资方面,发审委暂停IPO审核,调研企业再融资事宜;证监会将此前规定的“不允许上市企业将重组募集资金用于补充企业流动资金、偿还债务”修改为“募集配套资金可用于补



视觉中国图片

充流动资金、偿还债务,但比例不超过交易作价25%或募资总额的50%”。兴业证券表示,有望适度放宽,缓解企业现金流和债务压力。

在股权质押方面,从地方政府到金融机构,鼓励以财务投资或战投方式,积极参与解决企业股权质押风险。银保监会官员表示可能放宽或取消险资股权投资限制,鼓励险资积极投资企业,解决股权质押风险。以深圳等地方政府拿出上百亿资金参与解决企业股权质押风险。

回到市场本身,随着市场的连日下跌,市场主要指数的估值都已更加接近历史底部。天风证券研究显示,截至10月12日,上证综指、深成指、沪深300和创业板指的PE(TTM)分别为11.6倍、17.0倍、10.9倍和28.5倍,处于2009年至今的25%、29%、25%和0%分位,距离历史最低值的幅度23%、25%、26%和0%(即跌到历史最低点还有多少空间)。截至10月12日,上证综指、深成指、沪深300和创业板指的PB(LF)

分别为1.34倍、2.04倍、1.36倍和3.36倍,处于2009年至今的6%、8%、11%和13%分位,距离历史最低值的幅度10%、16%、14%和24%。可见,PE和PB估值都已进入绝对的历史低位,距离历史最低估值也只有咫尺之遥。

## 短期具备反弹条件

对于当前的市场,荀玉根表示,短期无需恐慌,市场现正处于反复筑底阶段,中期反复筑底的右侧需等待两个因素明朗:第一,确认盈利回落幅度到底多大;第二,资金面转折需等去杠杆出现拐点。绝对收益者可以等待右侧信号明朗化,对于相对收益者来说,A股估值已经处于底部区域,无需进一步降低股票配置,重点是优化持仓结构。

天风证券也表示,短期而言,政策边际改善的信号在不断积累,A股市场经历了最黑暗的一周,后续可能会迎来超跌反弹,如同2月初的情况。板块上,超跌反弹阶段,以前期跌幅较大的科技板块为主。其次,中长期来看,市场估值已经更加接近历史底部,长期资金这个位置选择以时间换空间,逐渐布局低估值+高股息的品种。最后,从A股自身情况来看,中长期经济回落、金融环境新常态(较低的社融增速)、外部利空因素,虽然均已在过去8个月的下跌中有所反映,但是这些核心矛盾本身的边际变好甚微,因此市场估值虽然已经位于底部,但仍需做好估值中期位于底部的思想准备。

安信证券策略分析师陈果认为,A股市场中期看目前依然处于筑底阶段,但短期看具备反弹条件,伴随着外围形势对风险偏好的负面影响被市场消化后,未来需要关注各项稳增长和改革等政策推进的进度,结构性上重视三季报超预期的行业与公司,关注军工、通信、电子、农业、油气产业链等。

## 关注外围走势 看好权重周期

□博星投顾 王丹丹

昨日,三大指数震荡下跌,收盘点位均创本轮调整新低。上周开始,A股受到外围市场冲击,部分蓝筹股如银行股等之前冲高受阻于年线而回落。截至目前,上证指数不仅跌破9月18日的2644点的年内低点,更下破2016年1月份的2638点的低点。

此次股市再现大跌走势,实际上也说明A股与境外市场的关联性越来越强。在2002年QFII没有进入A股市场之前,A股基本上是不受境外市场走势影响的,而是呈现出很强的独立性。而在外资纷纷进入A股,且A股不断推进国际化、对外开放程度日益加深的情况下,特别是沪深港通开闸,以及A股成功“入摩”后,这一格局已经发生了变化。而且可以预期的是,今后会有更多外资进入A股市场,且外资持股占比将进一步提升

之后,A股受国际市场的影响程度会更大。

消息面上,10月15日起,各类银行的存款准备金率下调1%,共计释放流动性约1.2万亿元。在美联储继续加息的背景下,中国货币政策的放松将会继续压缩中美利差,使得人民币兑美元汇率在基本面上面临贬值压力,然而这并不意味着汇率贬值将失控,由于外汇市场的发展和管控加强,4月份以来人民币兑美元汇率持续贬值的同时,资本并未出现明显流出,无论是外贸企业结售汇意愿还是商业银行对外净资产,均基本维持稳定。因而,央行在控制汇率贬值速度上具有较强可控力,汇率贬值将是有序可控的。

此外,国际油价持续攀升,国内成品油价格上调压力明显上升,国庆节期间,国际油价“涨”字当头,布伦特原油最高升至86.74美元/桶,NYMEX WTI原油一度站上76.9美元/桶高位,双双创出近4年新高。目前国内成品油价已基本

与国际市场接轨,国际油价上涨的传导效应将利好国内石油开采及石油加工炼化产业,同时航空航天、汽车交通运输以及石化下游产业塑料、纺织等行业的利润也会受到挤压。

操作上,要继续留意外围市场走势,如果继续共振杀跌的话,那就要谨慎、谨慎再谨慎。在指数趋势不行的情况下,首要工作就是保住本金,要尽可能务实,不能动辄就想抄底。未来的道路也是辗转曲折,任何不切实际的蛮干最终换来的只能是眼泪和亏损。从盘面上看,权重股和周期股是一致性最强的品种,特别是美元的持续下行给了黄金以极大的信心,避险情绪的激增也使得弱势中的黄金一枝独秀。而以煤炭、钢铁为代表的周期性品种同样得益于美元的持续下行,虽然赶不及大宗商品市场的无限红火,但至少在A股市场中全盘皆弱的情况下能够展现些许红色,已经算是有所欣慰了。

## 大单资金离场加速 主力净流出规模翻倍

□本报记者 叶涛

当前来看,恐慌情绪释放过后,短期市场有望重归理性,不过外部不确定因素依然虎视眈眈,料后市将以震荡反反复为主。一周来,A股大幅震荡,对资金持仓信心打击不小。Wind数据显示,10月8日迄今,沪深两市资金净流出规模阶段位于高位,单日平均超过170亿元。昨日,沪深主力净流出金额为149.22亿元,略微低于平均水平,但大单净流出却达到101.04亿元,占全天净流出规模的67.71%。

### 净流出规模环比翻倍

Wind数据显示,昨日沪深两市共有1252只股票获得主力净流入,环比增加85只;遭遇主力净流出的股票有2226只,环比减少87只。截至收盘时,从两市净流出的资金规模为149.22亿元,环比上周五72.86亿元净流出翻倍。

从周五不足百亿元净流出到昨日主力撤离步伐加快,与沪深市场疲弱表现息息相关。

昨日,两市重回调整通道,沪指跌1.49%收盘报2568.10点,续创四年收盘新低。受到

港”仍是当前资金操作的第一要义。

### 大单资金集中撤离

尽管主力净流出规模昨日环比激增,折射资金情绪反复,谨慎心态有所转浓,但从绝对量能角度观察,外部因素对A股冲击最猛烈的时点其实已经过去。相比10月8日单日净流出297.47亿元,以及10月11日净流出390.60亿元,市场朝着理性化方向有所改善。

但从细分资金来源看,导致昨日市场净流出规模翻倍的主要原因,在于大单投资者集中出局避险。Wind数据显示,昨日从两市净流出的大单规模为101.04亿元,占全天净流出规模的67.71%。与之形成鲜明对照的是,昨日中单净流出规模仅为5.06亿元,而小单更出现161.23亿元净流入。

山西证券分析师麻文宇提醒投资者,股权质押“爆仓”风险近日再度被触及,市场情绪依然脆弱,对利空消息也更为敏感,建议投资者短期控制仓位防御为上,借反弹也可适当降仓,等待市场企稳、信心重建,再考虑逐步介入中线配置思路下的优质标的。

## 弱市显韧性 军工板块修复预期渐强

□本报记者 黎旅嘉

昨日两市全线回落,不过中信国防军工板块却是行业板块中跌幅最小的一个,引起投资者注意。分析人士指出,年初以来,在两市持续调整中,军工板块整体跌幅较大,其回升势头也数度为利空所打断,目前主流军工龙头企业的长期增长已具有一定确定性,有望享受确定性溢价。

## 板块走势坚韧

昨日,两市全线回落,在这样背景下,国防军工板块全天冲高回落,收盘跌0.66%,在中信行业板块中跌幅最小。

国庆假期后,市场出现持续下修,在这样的背景下,上周国防军工板块全周跌幅超10%,不仅完全吞噬此前反弹成果,还一度创下阶段新

低。把时间轴拉长,年初军工板块经历了持续2个月的上涨,但其后板块经历了一轮显著的回调。从涨幅来看,自4月中旬截至上周五板块创新低,中信国防军工指数累计跌幅超25%,而上证综指同期跌幅亦超过15%,整体而言,军工板块的表现还是要显著弱于大盘。

分析人士表示,近两年来,以涨跌幅来看,军工板块在行业中一直处于偏后水平。当前估值也依旧处于历史底部附近的军工板块,因而在其低位之际往往都能引来市场对板块后市空间的遐想。

东吴证券同样强调,目前军工标的2018年PE中位数为41倍,部分标的小于30倍,同时在当前市场环境下,行业依然高度景气,板块逆周期特性凸显,龙头军工企业长期增长确定性高。而当前股价和估值处于底部,9月以来板块跌幅较

大,后市可加大配置力度。

### 交易机会出现

业内人士表示,军工板块受益于军改落地,以及军民融合、军品定价机制改革等相关政策推动。而业绩兑现、估值不断趋向合理有望令军工股重获资金青睐。在板块基本面预期向好以及政策利好确定一推一拉背景下,后市板块整体演绎空间可观。

方正证券认为当前军工板块估值具有上行潜力。该机构强调,当前方正军工板块机构持仓整体处于历史低位,军工板块估值较最高估值水平下跌72%,处于近三年最低位;主要公司备考PE分别为23倍(25%配套融资)、29倍(50%配套融资),备考估值亦处于合理区间低位。由于行业基本面向好趋势未变,因而当前的调整也恰恰

为增配业绩优异的整机厂和低估值龙头创造了机会。

从交易的角度来看,天风证券表示,10月12日富国军工B级分级基金触发下折,15日重启交易。下折对板块的影响主要为下折恐慌的磁吸效应,在下折执行日后反向投资者开始涌入,回顾2015年至今,市场上6只军工B级基金共下折10次,其中9次在20个交易日内出现反弹。细节看,对应的B级基金在下折后的5、10、20个交易日涨幅平均值分别为2.89%、13.18%、8.24%。此次富国军工B下折后的反向交易机会将在近期出现,可关注由本次下折触发的、跌幅较大的价值成长企业。

针对后市,天风证券强调,当前行业上行逻辑未变,高景气+逆周期为板块提供长期上行机遇,后市优选景气传导必经之路上的低估值白马与稀缺主题,长期投资可关注民参军自主可控领域。

## 融资余额跌破8000亿元

□本报记者 牛仲逸

据WIND数据显示,截至10月12日,上交所融资余额报4826.68亿元,较前一交易日减少66.94亿元;深交所融资余额报3104.02亿元,较前一交易日减少58.84亿元;两市合计7930.7亿元,较前一交易日减少125.78亿元。

从行业角度看,12日,在申万一级行业中,休闲服务、钢铁、纺织服装、轻工制造等行业融资客净卖出力度相对较小,分别为10263.41万元、15113.08万元、24080.43万元、47331.11万元。而有色金属、非银金融、医药生物、计算机、电子等行业则受到融资客大举抛售,分别为253976.03万元、257902.43万元、342566.89万元、345483.04万元、363758.61万元。

由于近期市场持续调整,融资客情绪较为谨慎。对此,财通证券表示,此次全球股市调整的直接原因在于美债收益率短期快速上升,投资者恐慌情绪蔓延,外盘波动进而引发资金流出。近期资金大幅流出更多出于短期避险需求。目前美股高位,短期能否企稳的不确定性依然存在;但A股大概率处于震荡筑底阶段,估值已然处于低位。况且国内稳经济、促消费的措施密集落地;证监会政策频吹暖风也有利于增强市场流动性、稳定投资者情绪。市场有望在低估值、流动性较宽松和积极稳定政策呵护下回暖。

## 北上资金“深强沪弱”

□本报记者 吴玉华

Choice数据显示,昨日,北上资金净流出9.82亿元,其中沪股通资金净流出13.10亿元,而深股通资金净流入3.28亿元,北上资金呈现深强于沪市的现象。在上周北上资金创下年内最大净流出后,本周第一个交易日北上资金再度净流出。

相比北上资金的净流出,南向资金继续保持热度。

对于北上资金的净流出,联讯证券表示,回顾今年的情况可见,外资仅在2月初和上周出现了大幅净流出,都是由于美股出现大幅下跌所引发。虽然A股今年持续下跌,但是外资仍然是大幅持续净流入的,不论是从估值还是成长性来看,A股在全球都有较大的吸引力,再加上目前外资对A股的配置比例仍然很低,未来持续流入仍然是不可改变的趋势。

太平洋证券表示,上周北上资金净流出金额较大的原因主要有两个:一是央行第四次降准显示货币政策独立性,暗含了人民币贬值预期;二是美股大幅调整使得部分资金回流。

## 三大期指全线收跌

□本报记者 牛仲逸

10月15日,三大期指全线收跌。三大期指开盘小幅冲高,随后逐渐回落震荡走低,午后跌幅进一步扩大。截至收盘,IH1810合约报2415点,下跌1.26%;IC1810合约报4178.4点,下跌2.06%;IF1810合约报3122.4点,下跌1.55%。

期指成交持仓方面,IF1810合约成交26237手,成交额248.08亿元,持仓27531手,较上一交易日减少3612手。IH1810合约成交量15684手,成交额114.31亿元,持仓14917手,较上一交易日减少1631手。IC1810合约成交量16255手,成交额138.23亿元,持仓19232手,较上一交易日减少3462手。

分析指出,当前战略上要乐观,战术上要谨慎。主要从三个方面看,一是外围悲观预期已经充分体现;二是A股自身,很多政策已明显转暖,流动性、监管政策都明显偏暖;三是人民币汇率在可控范围内。

长江证券表示,从历史研究中发现,美股回调背景下,A股的跟随只是反映在短期,中长期影响并不显著,A股的中期走势仍然取决于内部核心矛盾的变化。

## 创业板指收盘创新低

□本报记者 吴玉华

昨日,创业板指震荡下跌,收盘点位创调整以来新低,截至收盘,创业板指数一度涨幅超过1%。

个股来看,昨日创业板上涨个股45只,下跌个股443只。昨日创业板涨停个股数达到21只,接近昨日全市场涨停个股数的一半,其中大烨