

# 风险因素明朗化 反弹需首破情绪困局

□本报记者 牛仲逸

16日,上证指数下跌0.85%,报收2546.33点,量能与上一交易日基本持平。上周以来,沪指持续调整,16日盘中再创阶段新低。

分析指出,近期A股走势低迷,诱因始于美股剧烈震荡,而市场情绪与指数下跌的负循环则加剧了调整力度。短期内美股变数令A股承压,但风险因素的明朗化,利于投资者做好预期及仓位管理。

## 低迷情绪漠视利好

“当下市场已被低迷的投资情绪一叶障目,只见利空不见利好,而这恰恰也是底部佐证之一。”一市场人士向中国证券报记者表示,从历次A股底部运行情况看,市场摆脱底部的上涨动力正是来自曾被选择性忽视的利好因素,如近期密集释放的政策利好。

7月底以来,政策面对冲力度不断加大,近期政策利好再度密集释放。

首先是,12日证监会上市公司监管部发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》,指出“募集资金可用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务,但一定比例限制”,此项规定较2016年的规定大幅松绑,将在一定程度上有利于公司并购重组的开展,有望缓解上市公司融资困难问题。

其次是,深圳市政府通过安排数百亿元的专项资金,从债权和股权两个方面入手,“建立上市公司债权融资支持机制”和“设立优质上市公司股权投资专项基金”,化解深圳A股上市公司股票质押风险,改善上市公司流动性。上述措施的开展,将在一定程度上缓解市场股权质押爆仓的风险,同时对市场的信心形成安抚,减少市场悲观情绪的蔓延。

第三,上周末证监会发布实施《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》,沪伦通创新业务的各项监管规则正式敲定。市场预期伴随着金融对外开放有序推进,外资流入仍会加速。

市场人士表示,“政策底”正在得到不断夯实,但向“市场底”的传导仍需一个过程。2005年、2008年、2012年几轮可比阶段的“市场底”均滞后于“政策底”。

## 短期具备超跌反弹

上周以来,沪指累计下跌近10%,下跌力度可比今年2月初时状况。

分析指出,短期市场快速杀跌后,具备超跌反弹条件。首先,各主要技术指标都在低位。其次,管理层释放暖意,意在提振市场信心。最后,风险因素明朗化,边际影响将逐步衰退。

但从中长期来看,此次市场超预期下跌增加了底部构造复杂程度,A股中期走势仍需考量多因素。

首先是,美股是否会持续下跌以及对A股的影响。莫尼塔策略报告指出,此次美股调整的时间将比2月份更久,但见顶可能性并不高。这将决定此次美股下跌对A股的影响更多停留于初期的脉冲式下跌上,系统性风险不高。因此,在短期的剧烈调整之后,市场有望出现下一个“消息真空期”。

其次是,在一个存量博弈的市场中,长期资金的变动具有显著的定价权。参考2月份中美股市联动的情形,此次外资在市场低位撤离且规模更大,后市需重点关注。

联讯证券表示,虽然A股今年一直持续下跌,整体看外资仍然是大幅持续净流入的,不论从估值,还是从成长性来看,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。

值得一提的是,9月25日,MSCI建议将中国A股大盘指数的纳入因子从5%提高至自由流通调整后市值的20%;9月27日,富时罗素宣布将A股纳入其全球股票指数体系。分析人士预计,未来一年内,纳入富时罗素和MSCI提高纳入因子将为A股带来外资合计超过5500亿元人民币。

事实上,上述两方面考量可归结为一个问题——正处于底部区域的A股能否脱离海外市场,走出独立行情。国都证券表示,首先,从资金避险的传染性来看,海外市场大幅波动回调,对A股的短暂冲击存在,尤其考虑到当前A股投资者结构仍以中小投资者为主;然而,从中期趋势来看,随着A股相继进入富足未来权重因子逐步提升、沪伦通等双向开放的加大,已持续释放风险、估值回调至历史底部的A股,同时在国内外中长线资金的机构投资者趋势加大配置下,A股底部或逐步脱钩海外市场。

## 关注低估值蓝筹

可以看到,A股风险已持续释放,估值已下降至历史底部。基于长线投资该如何配置?

川财证券分析师邓利军表示,中期布局低估值蓝筹和绩优成长股。短期低估值蓝筹是机

构配置的首选,而中长期来看政策支持和波动率上升利于优质成长股。

同时,随着市场进入披露三季报节点,业绩超预期个股近期盘面活跃。新时代证券表示,可以依据以下主线掘金三季报业绩超预期个股。

第一,供需格局向好的周期上行行业。重点关注油价上行带动的石化相关产业链业绩超预期以及部分供需向好的细分行业。油价高位上行,直接利好勘探和油服设备板块,同时油价上行煤价趋稳,利好经济性提升的煤化工等替代行业;关注需求旺季、供给侧改革等因素推动产品价格上涨的景气度提升行业,如农林牧渔的禽养殖行业、化工的PTA行业等。

第二,高成长行业的业绩释放。高成长主线中重点关注三季度需求释放的子行业以及部分行业细分龙头,如三季度5G建设稳步推进、商用化在即,相关产业链中射频器件、PCB

等子行业将显著受益。

第三,人民币贬值带来的业绩超预期。一方面,对于纺织服装、家电、有色等出口占比较高行业,人民币贬值有望直接推动产品销售增长,此外海外工程等行业也将受益;另一方面可重点关注持有较多综合外币资产的公司,人民币贬值将对其产生较高的汇兑收益。

第四,基于对已发布三季报业绩向上修正公告公司的归纳思考,从自下而上的角度看,可以从政府补贴、资产重组、汇兑收益和自身业绩增长四个方面来挖掘业绩超预期个股组合,尤其重点关注公司自身基本面好、业绩增长实现的超预期。

此外,中金公司表示,在基本面没有明显变化情况下,指数在经历长时间磨底后形成的中期反弹行情不会戛然而止,日线级别反弹趋势仍有一定演绎空间。配置上,建议投资者继续将龙头作为捕捉反弹机会的底仓。

## 从3587点到2536点 千亿市值公司由80家减少至58家

□本报记者 叶涛

10月以来,A股市场加速下行,主要交易所指数迭创新低,低价股和破净股阵营急剧膨胀。伴随指数和个股价格竞相“折腰”,A股总市值大幅缩水。

Wind数据显示,相比上半年沪指最高位3587.03点时(1月29日)逾58万亿元总市值,截至16日收盘,A股总市值已经下降至48.66万亿元,缩水幅度约为17%。

昨日A股主要股指齐创新低,其中两市主板续创四年新低纪录;创业板午后加速下探,触及53个月新低。截至收盘时,沪指指跌0.85%报2546.33点,盘中最低下探至2536.44点。

市场环境风云变幻,A股上市公司市值格局也再生变数。至昨日收盘后,A股总市值在1000亿元以上的上市公司已经减少到58家,而今年1月29日时尚有80家。相反,总市值低于50亿元的上市公司数量则从1月29日时的1337家激增到2148家,即使剔除1月29日之后上市的75只次新股,仍然增加736家,增幅为55.04%。

进一步梳理,3587点时A股市场总市值在50亿元-100亿元之间的上市公司有1017家,总市值在100亿元-500亿元之间的有956家,500-1000亿元之间的有88家。与之相对,当前A股总市值在50亿元-100亿元之间的公司有674家,100亿元-500亿元之间的有610家,500亿元-1000亿元之间的有63家。

两相对照显示,行情回落以来,原先总市值50亿元-500亿元之间的公司大量消失,近700家公司被动跟随市场调整落入总市值50亿元以下阵营。如果说原先上市公司市值整体分布更类似金字塔形状,那么当前则只能用立式塔扇来形容。

与此同时,每股价超过100元的高价股也纷纷跌落神坛。根据wind数据统计,昨日收盘后贵州茅台仍是两市第一高价股,每股价格为667.14元,长春高新、锐科激光、洋河股份紧随其后,每股价格分别为168.95元、122.47元、113.59元。

而沪指3587点阶段高位时,A股共有10只股票股价超过100元,分别是贵州茅台、寒锐钴业、吉比特、长春高新、华

大基因、富瀚微、金牌橱柜、欧派家居、洋河股份、兆易创新。其中除次新股锐科激光后来居上,绝大多数百元股均已跌出榜外。

值得注意的是,沪指3587点至今,区间跌幅达到28.44%,但以股价论,剔除次新股后,区间总市值缩水率超过沪指的上市公司有2452家,这些公司相对大市均出现明显超跌。其中,区间缩水率超过50%的公司亦高达643家。

多家机构表示,此次A股大跌主要受到海外资本市场影响。美股市场剧烈波动波及全球各地主要股票市场,北上资金大幅流出成为此次A股连带大幅调整的原因之一。短期市场情绪可能过度悲观,A股存在估值修复趋势,投资者无需过度恐慌。

招商基金认为,美债收益率近期快速上行压制估值,以及临近中期选举,政策变数不确定性增加,触发美股震荡进一步延续,并且迅速波及全球各主要股票市场,中国作为新兴市场也受到波及。此次A股市场风险持续释放,估值经过连续大幅下跌之后更具吸引力。

## 北上资金离场趋缓

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市震荡回落,谨慎情绪仍在高位,北上资金亦延续此前的净流出态势。

当前市场风险偏好依然不高的主因仍是资金的谨慎情绪。富达国际A股基金经理周文群表示,鉴于海外投资者的资本成本增加,北向资金外流属于意料之中。这种情况可能会持续一段时间。但A股市场仍有很好的投资机会和吸引力,长期来看,目前情况不会改变海外投资者对A股市场的投资热情。

## 北上资金延续净流出

10月以来,盘面震荡加剧,北上资金连续多日延续净流出态势。在市场大幅回调的背景下,数据显示,上周北上资金净流出达169.7亿元,创2015年7月以来单周最大净流出量。其中,沪股通净流出126.6亿元,深股通净流出43.1亿元。本周以来,北上资金延续净流出态势。

截至10月15日收盘,从近7天沪股通、深股通前十大活跃股榜单数据来看,净买入金额居前的个股有伊利股份、分众传媒、格力电器、万科A、立讯精密、泸州老窖、泰格医药、

长春高新、中国国旅、三一重工。而净卖出金额居前的则有中国平安、贵州茅台、海康威视、恒瑞医药、五粮液、中国石化、招商银行、洋河股份、平安银行、上海机场。

不过可喜的是,当前北上资金流出速度正在放缓。与上周相较,本周北上资金净流出规模明显缩小。数据显示,本周首个交易日北上资金合计净流出11.05亿元,今日因重阳节香港休市,沪深港通暂停服务。

联讯证券表示,回顾今年的情况可见,外资仅在2月初和上周出现了持续净流出,都是由于美股出现下跌所引发。虽然A股今年持续回调,但是外资整体仍维持大幅持续净流入。当前,无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。

## 投资价值显现

分析人士表示,本轮调整持续时间略长,但震荡过后,投资者对后市不应过分悲观。当前市场估值来到长期底部,受十月长假以来海外诸多因素传导影响,A股市场在节后首周出现明显回调,市场整体估值进一步回落,

多数板块的相对估值已接近或来到历史极端水平。无论就A股市场自身历史纵向比较,还是横向与全球其他主要市场比较,A股投资价值正在不断显现。

天风证券强调,当前的估值水平反映了两个层面的担忧:一是上市公司盈利还在下滑,二是外部因素压制风险偏好,对于这两个因素,市场预期的普遍悲观使得估值跌到了历史底部。当然,“市场底”何时能出现无法预知,但当前整体低估值状态无疑使得优质资产配置机会开始凸显,至少已具有时间换空间”的配置价值。

针对后市,中金公司指出,从价格走势结构来看,上证综指9月中旬开始的日线级别反弹结束,进入日线级别下跌状态;日线级别上涨在次级别上仅走出一段便终结,在历史上并不多见,一般只出现在市场受到明显事件性外力冲击之时。至此,上证综指周线级别下跌再创新低,已来到近四年来的低点。不过,从价格通道角度来看,在经历了上周快速回调后,包含上证综指在内的多个指数已回落至月线级别的长期支撑位附近;这与指数估值所反映的事实有类似含义,即A股市场已回落至中长期底部区域。

## 上证50指数逆势收红

□本报记者 黎旅嘉

10月16日,沪深主要指数中仅上证50表现抗跌,截至收盘,上证50指数微涨0.12%。上证50的前三大权重股中国平安、贵州茅台和招商银行昨日均以红盘报收,其中中国平安更是逆势上涨1.27%。

分析人士表示,在市场普遍调整的行情中,上证50等权重股整体相对抗跌,是市场上为数不多的没有继续新低的指数,价格仍在7月以来的震荡中枢运行,再次体现出了市场压舱石的作用。

川财证券表示,短期而言,绝对估值较低、机构资金配置以及业绩增速稳定等使得低估值蓝筹有望成为反弹主线。建议主要关注以下几个方面:一是大金融中的银行、保险等低估值确定性蓝筹,业绩改善的确定性较高,四季度面临估值切换的推动;二是盈利确定性改善的周期板块,钢铁、化工、煤炭等传统周期板块的个股仍维持高盈利,短期高现金背景下的回购股份以及三季报公布对短期股价上行有一定催化;三是消费类中的食品、商贸、纺织服装和医药等板块,促进消费等政策措施有望短期刺激板块行情。

## 主力资金延续净流出

□本报记者 吴玉华

昨日,市场继续下跌,资金谨慎情绪有所升温,Choice数据显示,在周一主力资金净流出115.76亿元后,昨日主力资金再度净流出118.53亿元。

从盘面上来看,昨日行业方面大部分下跌,仅有银行和非银金融行业逆市上涨。从行业主力资金流向来看,昨日申万一级28个行业主力资金均呈现净流出状态,其中计算机、医药生物、有色金属、化工等行业净流出额居前,分别净流出6.19亿元、5.94亿元、5.21亿元和4.91亿元。

个股主力资金方面,昨日两市有946只个股出现主力资金净流入情况,仅有5只个股主力资金净流入金额超过五千万元,分别是平安、新疆浩源、平安银行、招商银行和春光科技,分别净流入1.04亿元、0.66亿元、0.58亿元、0.55亿元、0.55亿元。科大讯飞、亨通光电、航天信息主力资金净流出居前。

分析人士表示,当前底部特征较为明显,政策放松下效果也较为显著,市场成交低迷之际,短线建议重点跟踪流动性充裕的超跌股。

## 黄金板块配置价值凸显

□本报记者 马爽

继上周四伦敦现货黄金价格破位上涨之后,本周以来整体维持高位运行,10月15日最高一度升至1233.3美元/盎司,创下7月26日以来新高。受此提振,昨日国内Wind黄金珠宝指数止跌小涨0.06%,涨幅居315个概念板块指数中的第六位。

银河证券分析师华立表示,本轮美股甚至是全球股市大幅震荡,主要是因投资者担忧美债收益率上升所引发的市场无风险收益率抬升。无风险收益提升将对权益市场估值形成重大压制,而对偏向于EPS类资产的大宗商品影响较小。在全球股市震荡的情况下,美国恐慌指数VIX单周一度上涨43.79%,使得市场避险情绪上升,传统避险资产黄金避险价值凸显。因此,海内外金价以及美股与A股市场黄金板块均出现上涨。

短期来看,华立表示,全球权益市场剧烈波动仍将加大黄金作为避险资产的吸引力,而人民币近期的贬值压力也将利好国内金价。中期来看,国际油价重回高位将使美国通胀上涨预期愈发强烈,而美联储本轮加息进入冲刺阶段也预示着美国这一轮经济上升周期进入尾声,一旦明年美国经济增长开始走弱,美国通胀真实上升,美联储加息进度减缓,黄金资产将真正进入配置阶段。看好黄金板块短期避险以及中期配置价值。

## 三大期指均收阴线

□本报记者 吴玉华

10月16日,三大期指全线收阴。截至收盘,IH1810合约报2420点,上涨0.18%,由于IH1810冲高回落,收下一根小阴线;IC1810合约报4100.4点,下跌2.22%;IF1810合约报3110.2点,下跌0.47%。三大期指开盘均有所冲高,随后逐渐回落震荡走低,午后继续下行。

期指成交持仓方面,IF1810合约成交量为3.04万手,成交额为285.6亿元,持仓为2.57万手。IH1810合约成交量为1.80万手,成交额为131.6亿元,持仓为1.51万手。IC1810合约成交量为1.62万手,成交额为134.1亿元,持仓为1.68万手。

分析人士表示,避险情绪维持高位,市场反弹力度有限,预期经济金融数据偏空,建议期指暂时观望或以对冲思路为主。

中信期货表示,在内外环境均不稳定的背景下,如何打破反弹持续性不佳的预期可能才是市场走出颓势的关键,至少现阶段难以找到非常明确的反转逻辑。

## 基本面稳健 银行板块逆市弹升

□本报记者 吴玉华

昨日,银行板块逆市弹升,涨幅位居申万一级行业涨幅第一,银行指数上涨0.62%。板块内多只个股上涨,平安银行上涨2.57%,上海银行、招商银行、农业银行涨幅超1%。

分析人士表示,从国际比较来看,国内银行股估值已处于低位,随着行业景气度回升,银行业ROE稳步回升,PB将逐步提高。中信建投证券的测算显示,2018年银行业ROE合理中枢为14.5%,随着政策逐步托底经济,对经济增长的预期会有改善,股权融资成本率会改善,对应的PB合理中枢预计有望提高到1倍左右。目前老16家上市银行2018年PB只有0.8倍,估值优势显著。

## 基本面稳健

根据银保监会数据披露,截至8月末,商业

银行口径规模同比增速为6.8%。拆分结构来看,大行/股份行/城商行8月末规模同比增速分别为6.6%/4.1%/7.9%,对比6月末6.1%/4.4%/8.7%的增速,中小行增速略有下降但幅度有限。

从配置结构来看,在监管引导下,行业整体资产端向信贷资产倾斜,且对小微企业的贷款投放将有加大。