

政策底市场底叠加 资金“反向操作”再度积聚做多共识

□本报记者 黎旅嘉

一改此前颓势，上周A股短暂探底后旋即出现“四连升”积极走势，全周沪指升近3%，一举走出10月市场调整时的“阴霾”。“寒秋”过后，“暖冬”已至。分析人士表示，当前的回升背后最重要动力来自于场内外资金再度积聚起对后市的共识。中期维度下，无论是宏观角度的基本面和资金面，还是微观角度资金调仓及对估值的担忧都已逐渐消退，场内外资金再趋活跃。相对此前跌幅，初步反弹后，确定性较此前有所上升。未来随着政策效应显现，经济预期和市场风险偏好将逐步修复，A股中长期配置价值逐渐显现。

政策底市场底或同步出现

上周五沪深市场全面上扬，场内赚钱效应进一步提升，近3400只股票红盘报收。上周以来累计涨跌幅为正值 的股票也有3200只。技术面看，目前大盘已经连续四个交易日上涨，一周累计涨幅达到2.99%，市场全面回暖，人气快速回升。总体而言，相较此前，后市盘面运行方向已较为确定。不过各指数以及成交量要达到相互印证的程度或仍需时间，站在反弹过后的“十字路口”，当下投资者最为关心的其实还是本轮反弹的延续性。针对本轮反弹，不少观点认为，“政策底”与“市场底”叠加态势逐渐显现，这一积极信号有望持续推动本轮反弹向纵深演绎。

回顾此前历史上四次政策底和市场底：

资金入场步伐加速

10月单月A股跌幅达7.75%。在此背景下，虽然市场对于底部的认知逐渐趋于一致，但对筑底时间长短的看法却不尽相同，因而观望情绪浓厚。不过值得注意的是，自调整以来，也还是有部分资金通过各种渠道加仓A股，“反向”操作的意味明显。

一方面，今年以来，虽然市场整体呈现单边调整，但权益类ETF却持续获得净申购，10月股票型ETF净申购份额数超过217亿份，创下年内单月新高。另一方面，被誉为“聪明钱”的北上资金也一改此前，再度加码A股，数据显示，上周北上资金累计净流入346.34亿元，其中沪股通净买入245.75亿元，深股通周净买入100.58亿元，净买入金额均创历史新高。在场外资金扫货低位筹码的同时，近期两市主力资金净流入的趋势同样也不逊色，继上周二主力资金时隔多日重现净流入后，上周五两市280.66亿元的主力资金净流入金额同样也已攀至阶段高位。这些数据都标志着A股已逐渐走出了此前资金持续离场时的“阴霾”。

首先，在此前持续的震荡调整中，不少个股进入被低估的价格区域。Wind数据显示，按照整体法计算，截至11月1日收盘，上证A股的平均市盈率为11.51倍，平均市净率则为1.29倍；深证A股的平均市盈率为21.59倍，市净率则为1.98倍，均处于历史低位。其次，数据显示，沪市1446家公司前三季度合计实现营业收入2362万亿元，同比增长12%；净利润2.31万亿元，同比增长11%。同期，深市公司合计实现营业收入84284.17亿元，同比增长15.65%；合计实现归属于母公司股东的净利润6038.11亿元，同比增长9.54%。由此可见，当前上市公司业绩持续改善的势头依然强劲，A股良好基本面并未发生变化。综合来看，当前市场位置机会大于风险，静待好转催化，紧紧围绕盈利增长进行选股，注

重业绩和估值的匹配性，投资机会不会缺乏。

修复行情有望延续

分析人士表示，当前“市场底”与“政策底”提前重合的迹象越发明显，二者共振，有望使后市呈现出渐进式行情的特征。从这一逻辑出发，投资者不妨把关注点从市场的短期波动中转移出来，立足中长期视野，把握当下难得的配置窗口。不过如何布局却仍是摆在投资者面前的一大现实问题。

对于11月如何布局，东方证券认为，政策呵护方向不变，布局机会仍在。短期来看，当前政策利好及对监管层对市场的呵护方向没有改变，在市场已经经过新一轮新低调整后，反弹将会持续，不过受到海内外风险的影响，反弹过程料仍会有波折，但方向不变。中长期来看，当前上证A股的平均市盈率为11.5倍市盈率，风险溢价处于高位，今年10%–13%左右的利润增速、11%–12%的ROE水平下，A股具有很强的吸引力和配置价值。

整体而言，安信证券强调，目前从估值、投资者情绪、市场特征等多个维度看，A股市场基本具备了底部区域的特征。通过对三轮市场底部区域的复盘，当前市场与2012年有诸多相似之处。市场经过长期调整，前期利空逐步得到消化，整体估值与盈利已经趋于匹配，但风险偏好仍然处于低位。虽然指数仍在不断夯实底部，但部分景气向上，确定性较强的行业已逐步走出向上趋势，伴随风险偏好的逐步修复，部分低估值行业也将有望走出一波估值修复行情。

业绩持续增长 钢铁板块重获关注

□本报记者 吴玉华

上周五，申万一级行业中，钢铁行业指数上涨1.90%，行业涨幅排名居后，板块中多数个股涨幅在2%到3%之间。分析人士表示，近期利好政策集中出台，市场情绪有所好转，盈利确定性强、估值优势明显的钢铁板块有望获得市场关注。

基本面持续向上

据中国钢铁工业协会发布的信息，今年前三季度钢铁行业运行质量、效益得到很大提升，实现利润总额2299.63亿元，同比增长86.01%，销售利润率基本达到全国规模以上工业企业利润率水平。

从生产看，前三季度，全国共生产生铁、粗钢和钢材分别为5.79亿吨、6.99亿吨和8.21亿吨，同比分别增长1.19%、6.07%和7.21%。从价格看，今年以来，钢铁协会CSPI中国钢材价格指数基本在110点–120点之间波动。9月末，钢铁协会CSPI中国钢材价格指数为121.64点，同比上涨6.87%。

另一方面，随着行业运行稳中向好，钢企效益提升，资产负债率持续下降。1–9月份，中钢协会员钢铁企业实现销售收入3.06万亿元，同比增长14.47%；实现利润总额2299.63亿元，同比增长86.01%。在效益较好的情况下，钢铁行业加大去杠杆力度，9月末，会员钢铁企业资产负债率66.11%，同比下降3.91个百分点。

单就三季度来看，2018年三季度收入整体同比增速为24.97%，同比增速中位数为15.65%；三季度收入同比增速高于今年二季度的公司数量占比48.55%。2018年三季度净利润整体同比增速–0.23%，同比增速中位数7.33%。其中三季度净利润同比增速高于今年二季度的公司数量占比45.66%。

专家做市商有义务在交易日内自始至终地提供报价。完整的报价应至少包含一个最小报价数量和一个最大价差。

此外，专家做市商受发行人授权，在IPO过程中扮演者重要的角色。在IPO竞价阶段，专家做市商在交易系统中输入首个指示报价，并在竞价完成时，宣布首个交易价格。

指定做市商

XETRA电子交易平台上，发行人可以聘请指定做市商（Designated Sponsor）。充分的交易流动性对在交易所交易的金融产品形成合理的价格至关重要。如果投资者

分析人士表示，行业维持景气是板块业绩继续高增的主要原因，前三季度Myspic综合钢价指数平均为153.54点，同比增长12.71%，各主要品种现货价格均维持上升势头；主要原燃料价格出现分化，铁矿石价格下降整体压制制造成本增速，钢材购销差价扩大，钢材吨钢毛利维持高位。

向上仍有空间

上周五，钢铁板块表现居后，板块内安阳钢铁、韶钢松山、华菱钢铁等多只钢铁股涨幅在2%到3%之间。对于钢铁板块的投资，中泰证券表示，在经济压力增大背景下，环保开始纠偏“一刀切”，实际环保限产已经松动，因此实际钢铁产量影响会低于理论计

算值，预计产量后期变化将比较平缓，钢价激变的概率不大。配合目前板块盈利高企估值偏低，个股仍具备修复的空间。

平安证券表示，2018年申万钢铁板块股息达到4.00%，为2009年以来最高，钢铁板块股息率明显上升，基金三季度板块持仓在连续两季度下降后再次回升。四季度，行业供需平衡格局难以改变，主要钢材品种吨钢毛利仍然维持高位，全年钢企业绩有望保持增长。同时钢铁板块估值处于历史低位，股息率大幅提升，板块具有较强配置价值。

同时爱建证券分析师张志鹏表示，在钢企普遍具有较好业绩背景下，板块抗跌风险有望强于平均水平。

计算机板块升温 四领域显现配置窗口

□本报记者 牛仲逸

2日，计算机板块迎来爆发，涨幅位居中信一级行业排行前列。板块内东软集团、中科信息、拓尔思等多只个股涨停，而万达信息、深信服、启明星辰等个股涨幅也较为显著。分析指出，受益市场风险偏好提升，计算机板块行情近期升温。而从三季度计算机板块机构持仓看，目前还在标配状态，未达到超配，配合板块景气度向好，仍有一定上升空间。

业绩稳健增长

从三季报业绩看，据券商研报统计数据显

示，计算机行业共实现营业收入4041.93亿元，整体法同比增速24.66%，高于去年同期，同比增速的中位数为16.67%，低于去年同期；实现净利润273.90亿元，整体法同比增速5.18%，同比增速中位数为11.23%，均低于去年同期；实现扣非净利润230.76亿元，整体法同比增速12.92%，同比增速中位数9.17%，均低于去年同期。

单就三季度来看，2018年三季度收入整体同比增速为24.97%，同比增速中位数为15.65%；三季度收入同比增速高于今年二季度的公司数量占比48.55%。2018年三季度净利润整体同比增速–0.23%，同比增速中位数7.33%。其中三季度净利润同比增速高于今年二季度的公司数量占比45.66%。

专家做市商有义务在交易日内自始至终地提供报价。完整的报价应至少包含一个最小报价数量和一个最大价差。

此外，专家做市商受发行人授权，在IPO过程中扮演者重要的角色。在IPO竞价阶段，专家做市商在交易系统中输入首个指示报价，并在竞价完成时，宣布首个交易价格。

指定做市商

XETRA电子交易平台上，发行人可以聘请指定做市商（Designated Sponsor）。充分的交易流动性对在交易所交易的金融产品形成合理的价格至关重要。如果投资者

而通过对三季度基金前十大重仓股进行估算，2018年三季度计算机板块占基金总持仓比重约为4.71%，延续了2018年一季度以来触底回升的趋势（2016年二季度–2018年二季度分别为6.76%、4.80%、4.29%、3.13%、2.58%、1.98%、1.45%、3.34%、4.46%），并已提升至2016年四季度（4.29%）之前的水平。同时，基金持有计算机板块总市值略有增加。

关注中期机遇

展望后市，市场人士表示，计算机板块持续超额收益获得仍主要依赖于行业景气度持续、公司基本面维持在较好水平，建议在个股表现差异较大的环境下更要回归标

的基本面，把握确定性。

华创证券表示，对于优质标的，目前已经到了较好的中长期配置机会，建议重点把握云计算、医疗信息化、政务信息化、信息安全等领域优质公司。中信建投强调，三季度前十大基金持仓市值公司基本都为云计算相关领域公司。云计算板块无论从eps还是估值层面当下时点都具有吸引力，而在当前经济环境下，云计算仍为首推子板块：在经济下行周期当中，企业只有通过加强信息化建设提升竞争力，而云计算不仅降低了企业信息化的建设成本而且丰富了信息化的种类从而为企业管理甚至创新提供了底层支持。

商就是按照合约满足更高交易要求的做市商。

指定做市商要求

股票是否被纳入连续交易取决于流动性现状。法兰克福证券交易所使用“Xetra Liquidity Measure(XLM)”矩阵来衡量交易的流动性。XLM矩阵依据订单簿的即时性、广度和深度来衡量交易的流动性。基于三个月内的日平均值，若一只股票的XLM小于100基点且订单簿交易量大于250万欧元，则视其拥有充分的流动性。如果以上两个条件任一不能满足，则该股票至少要委托一位指定做市商为其提供流动性，以便于在Xetra电子交易平台上交易。在首次公开发行时，公司通常会被要求委托一位指定做市商参与其股票在Xetra电子交易平台上的连续交易。发行人和指定做市商之间签订委托合同，合同中规定了指定做市商提供服务的费用。

专家做市商和指定做市商在不同的股票交易模式下扮演者不同的角色，为市场提供着流动性，推动低流动性股票的交易。法兰克福证券交易所的严格要求和管理确保了流动性提供者可以在交易时间内持续提供流动性，并履行法兰克福证券交易所的各项相关义务。

LED板块领军 半导体行情有望铺开

□本报记者 叶涛

上周A股全面反弹，MicroLED板块异军突起，上周五以6.07%涨幅遥遥领先其他板块，展露不俗的实力。分析人士认为，中国半导体销售额增速领先世界，随着全球半导体产能大规模向中国大陆转移，集成电路整个产业链国产化进程有望加速。从10月数据来看，中国半导体行业景气度逆势升温，看好集成电路国产化和设备国产化。

行业景气未变

根据SEMI的预测，2018年、2019年全球半导体设备销售额增速将分别放缓至10.8%、7.7%，但中国大陆的设备销售额增速依然有望维持高位，2018年、2019年分别有望实现43.5%、46.6%的增长率，成为拉动行业的核心驱动力，中国将成为世界第二大半导体设备市场。

数据显示，9月我国集成电路进口金额320.4亿美元，同比+21.8%；累计进口金额2351.6亿美元，同比+27.8%增速持续放缓。集成电路出口金额83.9亿美元，同比+36.3%大幅提升；累计出口金额613.1亿美元，同比+30.1%增速回升。

华金证券分析认为，四季度华为、小米和OV等厂商也陆续发布年度旗舰机型，光学多摄、面部识别和屏下指纹识别创新渗透空间较大，对于四季度的预期较为理想。产业政策方面，小米上市，CDR的预期，以及包括物联网、智能家居、智慧城市等政策导向性需求对于消费电子显示正面态度，对于相关产业链带来有利因素。

国产化加速利好释放

2018年前三季度，中信电子器件行业整体销售收入同比上升20.0%，净利润同比上升5.4%，增速均出现放缓，行业整体EPS同比下降3.6%，净利润率为6.6%。

全年来看，目前共有76家公司发布了2018年全年业绩展望，其中预计全年净利润将会同比上涨的公司有44家，占比为57.8%，预计全年净利润将会同比持平的有12家，占比为15.8%。

此外，2018年前三季度业绩整体稳中有升，苹果产业链以17家核心产业链公司为样本，全年13家公司实现同比增长，营收平均增速为23.5%，净利润平均增速为20.8%。

中信建投证券认为，我国面板企业仅位于三星和LG之后，位于国际第二梯队。当前国内面板企业在建产能进入密集投产期，对OLED材料的需求高速增长，国内OLED材料企业迎来发展机遇。此外OLED中小屏在笔记本电脑、车用显示等领域仍有导入空间。在折叠屏产品价格降至普通产品区间后势必带来销量大增，将带动柔性OLED需求大幅增长。大尺寸屏方面，2017年OLED在高端电视领域渗透率已达51.3%，2018年预计将达到70%以上。

向上趋势确立 稀土再迎布局时点

□本报记者 叶涛

今年以来，以镨钕为代表的稀土品种价格大幅上涨，涨幅超过80%。上周，稀土概念风生水起，一周板块累计上涨11.57%。业内认为，后续随着稀土库存不断消化，伴随新能源汽车迎来产销旺季，预计锂、钴、稀土供需进一步向好，看好后续价格。

估值下行 需求上升

数据显示，稀土价格曾长期处于谷底。2010年，稀土价格指数平均值为100点，短期暴涨暴跌；2011年7月中旬达到最高899点后持续下行。当前稀土价格指数为118点左右，仅略高于2010年平均水平。2014年稀土行业微利，平均利润率为4.43%，价格指数均值为155点；2015年全行业亏损，行业平均利润率为–2.28%。市场人士判断，稀土价格指数在150–160点之间较为合理。当前指数已经进入这一区间，预计2017年稀土行业将实现全面盈利。

自去年10月中旬以来，稀土相关概念持续回调，个股估值也均已普遍回落。在供需关系改善的预期中，A股市场相关概念正被部分机构所重新看好。

稀土产业链独立研究员吴辰辉表示，上半年，稀土中下游行业需求都比较好。下游汽车、空调、智能手机、大数据中心、机器人等行业有较快增长，这些产品都需要一定数量的稀土功能材料，对于镨钕等稀土品种需求量较大。

在制造业转型升级、经济发展进入新时代大背景下，关键战略材料将成为新阶段的重中之重，其中新型显示材料、稀土磁性材料、航空航天装备材料等成为“十三五”重点突破对象，产业化、国产化正在提速，由于涨价预期支撑叠加政策利好，市场中稀土相关品种已再度迎来可配置时间。

环保趋严施压供求

招商证券认为，近日八部委结合执法标准稀土行业全国督查，从整体发布的督查内容来看，有以下特性：首先八部委出击力度超前，触及全产业链，包括资源端、加工端、回收端和贸易端。而此次整治将持续到11月底，为稀土行情提供富余时间。

该机构分析师认为，股价驱动依然有待稀土价钱上行趋向确立。稀土价格在去年高位回来持续回调，目前去库存阶段性完成；短期督查力度增强，产业链补库存，价格有望进一步上扬。

百川资讯稀土专家预计，目前国家对进口矿产方面调控越来越严峻，加上环保成本的压力，预计明年矿端的紧张将有望继续边际加剧。预计明年镨钕行情有上升空间，镨钕价格可能会有小幅上涨，但是否会大幅上涨则需要厂商经营策略方面有所变化。总体来看，今年年底到明年稀土还是处于一个上行通道中。

目前多数机构分析师认为，龙头企业规模效应强于小企业，强者恒强现象将持续。一方面，大型钕铁硼企业普遍产能较大，高于3000吨以上，产品型号齐全，规模效应明显，产品能够分摊更多固定费用，有一定的成本优势；另一方面，龙头企业研发能力较强、普遍拥有钕铁硼产品专利，可以出口产品，而没有专利的小型企业只能内销。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。