

# A股反弹趋势仍在 估值提升动力充足

□本报记者 吴玉华

21日，两市低开后震荡回升，截至收盘，三大指数均以红盘报收。行业板块多数上涨，个股也是涨多跌少。

分析人士表示，短期来看，A股反弹窗口期仍然开启，但市场轮动会有所加快。中长期来看，A股估值提升动力依旧充足。目前，美股下跌的边际影响逐步减弱，且相比美股，A股无论从估值还是股价来看，都处于低位。

## 两市震荡回升

昨日，三大指数收盘悉数上涨，上证指

数上涨0.21%，收报2651.51点，深证成指上涨0.37%，收报7908.47点，创业板指上涨0.57%，收报1363.03点。而在昨日早盘，受外围市场影响，三大指数集体低开，早盘上证指数和深证成指跌幅一度超过1%，给近期反弹行情带来一丝阴霾，但尾盘三大指数均翻红上涨，又给后市向好留下一线生机，外围市场的下跌未阻碍A股市场的反弹。

从成交额来看，昨日沪市成交1493.76亿元，深市成交1978.16亿元，较前一交易日有所缩量，可见市场仍存谨慎情绪。

盘面上，昨日个股涨多跌少，下跌个股1000余只，上涨个股超过2000只。行业板块涨多跌少，申万一级28个行业中，仅6个行业下跌，其中跌幅最大的有色金属行业下跌0.45%。医药生物、房地产、农林牧渔行业涨幅居前，涨幅均超1%。其中创新药、智能物流概念板块涨幅超3%，表现活跃，不难发现部分资金依然较为活跃。

值得注意的是，昨日两市涨停个股数为63只，较前一交易日新增19只，跌停个股数为4只，较前一交易日减少26只，市场走势明显变强。除医药生物板块表现活跃外，仓储物流板块个股表现也较为活跃，欧普智网、恒基达鑫涨停，新宁物流、华鹏飞、嘉友国际涨幅超6%。前期持续活跃的创投概念股分化，但是也要看到，创投板块中科技、创新概念中质地优良个股仍受市场关注。

不过，与A股低开后反弹不同的是，隔夜美股三大指数低开后均未出现良好表现，科技股继续下挫。道琼斯指数下跌2.21%，标普500指数下跌1.82%，纳斯达克指数下跌1.70%，跌破7000点，美国三大指数连日下跌抹去了年内涨幅。从10月初创下历史新高点之后，美股频频回调，至今一个多月时间，纳指跌超1100点跌幅达14%，标普500指数下跌10%，道指跌超9%。

国泰君安证券表示，要警惕美股波动放大对A股的负面冲击，对A股而言，全球市场波动放大也将冲击中国投资者的风险偏好，亦将影响海外增量资金尤其是存在周期性的短期资金则存在波动甚至反转的可能，对A股形成冲击与扰动。

## 估值提升动力较强

从当前时点来看，东方证券表示，短期来看，A股反弹窗口期依旧开启，但行业和市场的轮动会加快，中长期来看，估值提升的动力较强。

对于A股估值提升的动力，东方证券表示来自于五个方面。第一，风险溢价处于历史较高水平。一方面，经过2018年估值的充分调整，各大指数的估值水平均已低于2010年以来的中位数，风险得到一定程度

释放；另一方面，无风险利率步入下行区间，估值进一步大幅度下跌的空间有限。第二，政策底进一步夯实，近期宏观政策基本上延续了2018年7月底以来稳增长思路，而资本市场监管政策则是在保证对外开放和制度建设节奏不变的前提下，逐步释放市场参与主体（包括上市公司和投资者）的活力。在基本面有下行压力的背景下，政策会成为2019年修复并提升估值的重要推动力。第三，股权类资产吸引力上升。从收益率角度来看，股权类资产收益率上升，保本类收益率下滑。上证50股息回报率当前3.35%，今年以来持续上升；而余额宝、理财产品等传统“保本收益”型产品年化回报率今年持续下滑；此外，机构借道ETF积极布局市场。截至10月30日，10月ETF成交额2157亿元，创下一年新高；今年以来非货币ETF规模已达3413亿，一举突破3000亿元关口。第四，中美股市开始分道扬镳，美股对A股的影响已开始减弱。第五，A股市场开放更进一步，未来三年A股国际化进程将加快。

中信证券表示，“政策底”夯实后，市场活力明显提升。交易成本下降、估值安全边际高、扶持民营企业等因素改善资金的风险偏好；短期资金激活市场后，也会带动其它资金重估A股，A股依然处于政策催化的反弹通道中，成长依然优于价值，建议继续顺势而为。

## 关注主题投资

近期主题投资持续受到关注，从低价股活跃到科创概念崛起，市场呈现出一定赚钱效应。多家机构表示应该关注主题性投资机会。

中金公司表示，从当前到2019年年底的中国股市可能会经历风险继续释放与机

会显现的阶段，时机把握较为关键。中金公司建议投资者关注以下六个主题性组合：第一，稳健收益组合，在利率可能继续下行背景下的高股息组合；第二，优质龙头组合，在估值回调背景下逢低介入基本面优异符合中国消费升级与产业升级趋势的龙头；第三，5G与产业自主组合；第四，公司回购组合；第五，优质中小市值成长股组合；第六，国企改革组合。

中信证券认为，A股目前风格上依然是成长优于价值，但不会出现2013年那种长期小强大的极端行情，因为很多成长板块并不具备当年快速外延式扩张的基础：一方面，估值太低，通过定增收购体外盈利很难，不少行业一二级估值甚至倒挂；另一方面，上一轮外延增长、业绩承诺遗留的商誉问题也还没有完全解决，目前创业板存量商誉占净利润+净资产的比重仍旧高达17.7%。成长优于价值的反弹风格更多还是基于相对估值修复的逻辑。以PEG修复为基准，中证500指数的相对估值修复还有空间。行业配置上，维持TMT+科技>大金融（包括地产）>消费>周期的判断。

兴业证券表示，纾解股权质押政策、支持民营经济的发展将有效缓解当前调整严重的中小企业困境，行业分布上集中于TMT等行业，且近期税收减免、研发支出加计扣除明确利好创新类相关行业。仍然相对看好计算机（自主可控、云计算）、通信（流量免费化和5G设备建设商）、电力设备新能源（光伏）、机械（半导体与锂电设备）、军工等领域龙头公司的配置价值。同时受股权质押风险缓解，市场活跃度回升，券商板块有望继续受益。

## 期指回调空间有限 关注品种间套利机会

□本报记者 马爽

11月21日，三大期指收盘均飘红，主力IF1812合约、IH1812合约、IC1812合约分别收涨0.1%、0.07%、0.29%。分析人士表示，股权质押拆雷行动开始显现成效、经济反弹概率加大以及A股估值等均对期指走势提供一定支撑。尽管此前期指呈现出明显的价量齐跌态势，但空头并没有主动加仓，说明短期主要是投机盘获利出局，因此期指回调空间有限，关注跨品种之间的套利机会。

## 期指低开高走

昨日，三大期指低开高走，截至收盘，沪深300期指主力合约IF1812报3222点，涨0.1%；上证50期指主力合约IH1812报2453.2点，涨0.07%；中证500期指主力合约IC1812报4536.2点，涨0.29%。

瑞达期货分析师表示，受隔夜外盘继续下跌以及惯性回落的影响，昨日沪深两市双双低开，随后拉升翻红，但持续性不强以及受获利盘抛压影响，指数再度回落走低，此后市场便围绕平盘附近运行，尾盘小幅拉升，主要指数震荡走高。

南华期货研究员姚永源表示，昨日期指低开高走主要是受三方面因素影响：其一，稳金融政策不断落实，股权质押拆雷行动开始显现成效。统计显示，截至11月21日，11月以来已有376家上市公司发布解除质押公告，预计后续还将有更多上市公司股权质押解除，说明一直困扰A股股市风险隐患已经开始解除，利于后续A股上涨。

其二，虽然10月份信贷增速大幅低于市场预期和前值，但固定资产投资累计增速为5.7%，连续两个月反弹，10月份工业增加值同比增速为5.9%，较9月份上涨0.1个百分点，说明经济增速韧性十足，预计11月份信贷开始发力，经济反弹概率加大，国内经济稳定也利好A股估值修复。

其三，短期美股大幅下跌的主要原因是国际投行纷纷展望美国经济增速将在2019年放缓，虽然现在美国经济依旧维持强劲，但投资者预期导致市场避险情绪升温，同时预计中国将在2019年迎来经济短周期上升阶段，因此，低估值的A股吸引了境外投资者投资资金转移，通过陆股通不断买入A股。

## 回调空间有限

从持仓变化来看，截至21日收盘，IF、IH、IC合约总持仓量较前一交易日分别变化102张、-575张、434张。“尽管昨日三大期指大幅低开后迎来反弹回补，但总持仓量并没有明显上升，反映短期继续上冲的量能不足。不过，从近期来看，期指呈现出明显的价量齐跌态势，但空头并没有主动加仓，说明短期主要是投机盘获利出局，因此期指回调空间有限。”姚永源表示。

对于后市，瑞达期货分析师表示，周三，沪深两市缩量反弹局面或将令市场短期内的反弹走势缺乏动能，预计呈现窄幅震荡整理格局。不过，上方趋势线持续下行，指数短期内的活动区域进一步受到挤压，在整理过后仍有变盘需求，但最终需要关注量能以及权重股表现。期指方面，短线可关注IF与IH逢低做多的机会，即3200点与2440点，中期可对IC维持偏多操作。

姚永源表示，政策面持续发力，A股将维持震荡上涨格局。从技术分析来看，以上综指为例，2600点已获支撑，2800点压力位是短期要突破的目标位。期指跨品种套利方面，建议多IC同时空IH。

## 医药股逐步活跃 估值修复仍可期

□本报记者 吴玉华

昨日，医药生物板块表现活跃，涨幅居于申万一级28个行业之首，板块内可交易个股近八成上涨，其中子行业疫苗板块表现更为突出。

对于医药生物行业，上海证券分析师金鑫表示，医药板块自今年6月以来持续调整，个股黑天鹅事件、行业政策的不确定性在本轮调整行情中得到释放，站在当前时间节点，对医药板块不必过度悲观，建议关注业绩确定性高、估值合理、成长性明确的优质标的。

## 疫苗股活跃

昨日，疫苗股表现活跃，先于市场拉升，板块内沃森生物涨停，智飞生物、未名医药、康泰生物、华兰生物、长春高新涨幅超4%。

从疫苗行业来看，今年流感疫苗生产批签发量约1454万剂，仅为去年一半，创下近十年历史新低，主要原因是疫苗生产CR5企业中几个主要生产商退出或者大幅减产；终端方面，各地接种单位流感疫苗一针难求，甚至高端私立医院也预约排到了明年一月，今年流感疫苗行业呈现供应严重不足，需求持续旺盛的市场局面。分析人士表示，全国流感疫苗供应紧张局面已成定局。

另一方面，日前，国家市场监督管理总局发布《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》，将分散在多部法律法规中的疫苗研制、生产、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监督管理、法律责任等规定进行全链条统筹整合。

招商证券表示，综合来看，疫苗行业整体运行成本将明显提升，特别是生产端，对于GMP的合规、产品的质量控制将达到空前的高度（企业一个产品批签发出现问题，全部暂停批签发），行业集中度有望进一步提高，利好龙头企业。

## 不必过分悲观

对于医药板块的投资，天风证券表示，在长期负面情绪压制下，医药板块估值持续下降，随着市场情绪逐步的回归理性，医药板块也有望迎来超跌后的反弹机会。长期来看，具备创新能力，规模程度更高的龙头企业长期价值不变。

金鑫表示，对医药板块不必过度悲观，主要论据包括：第一，医药上市公司2018年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018第三季度利润增速回归常态，较2018年上半年有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体；第二，目前医药板块绝对估值约为27.2倍，较近十年的中值37.4倍（最低值为2008年11月的19.5倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升；第三，带量采购、一致性评价等医改政策持续推进，一方面带量采购刺激上游药企加速一致性评价的进程，另一方面仿制药进口替代的速度有望加快，研发型药企有望持续享受政策红利，重磅储备品种有望加速上市并快速放量增长。

招商证券表示，近期市场风格明显偏向小市值个股，医药股内部分化也较明显，一些估值合理或估值低估的细分龙头公司可能成为下一波热点，另外，传统大白马股的抗风险能力更强，明年医药行业将面临政策变局，大白马仍然是最佳投资标的。

# 主力资金流出放缓 大消费重获青睐

□本报记者 牛仲逸

21日，A股三大股指低开后震荡回升，最终全线收涨，不过量能却有所萎缩，主力资金维持净流出态势，但力度趋缓。

分析指出，19日，沪指回补上方2703点缺口后，21日回踩确认20日均线支撑，属于正常技术性调整范畴，在此期间主力资金虽有大幅流出，但也存在调仓换股迹象。

## 流出速度放缓

Wind数据显示，21日沪深两市主力资金净流出141.69亿元，与20日344.59亿元的流出金额相比，大幅减少。分类看，沪深300指数净流出42.74亿元，创业板指数净流出20.41亿元，中小板指数流出31.54亿元。

值得关注的是，21日尾盘创业板指数

## 对于A股后市，机构人士表示，21日两市并未继续跟随外围股指下挫，反而在低开之后出现反弹，明显形成企稳走势，已经不排除走出独立行情的可能性。预计短期市场虽然还会受到外围的拖累从而改变市场反弹节奏，但是市场整体反弹的趋势不会改变。

### 撤离非银金融板块

从行业角度看，在28个申万一级行业中，21日，医药生物、食品饮料、交通运输、建筑材料等行业实现主力资金净流入，分别为41771.28万元、36083.51万元、21347.63万元、503.70万元。

而非银金融、电子、计算机、化工、有色金属等行业主力资金流出金额较大，分别为258036.95万元、186604万元、182593.49万元

元、125617.76万元、101252.28万元。

对比上述数据可见，前期涨幅不大的消费品种再度受到资金青睐，而非银金融板块遭到主力资金抛售。

对于消费行业，中信证券表示，4月以来社会消费品零售总额同比增速波动下行，但社零额已无法反映中国消费全貌。历史经验看，居民最终消费支出同比增速随经济增长放缓而下降，且在2012年更为明显。在经济不确定背景下，居民消费阶段性放缓趋势确认，但晚于社零数据显示的二季度，预计2018年三季度至2019年二季度将是本轮经济下行周期中消费放缓趋势最明显的阶段。

行业配置上，银河证券表示，综合考虑行业需求增长潜力、行业集中度、催化信息等因素，看好消费领域内品质升级、观念升级、产业升级三个投资方向。

# 演绎“成长”故事 物流板块进入投资2.0时代

□本报记者 叶涛

一年一度的“双十一”不仅是线上平台的销售盛宴，它还是物流公司期待已久的年末重头戏。数据显示，今年“双十一”电商产生快递件量同比增长25.1%。预计随后“双十二”等电商购物节的到来还将进一步刺激快递业务量上涨。

分析认为，快递行业需求的景气度仍然较高，预计明年行业有望保持20%以上增速，且长期市场份额明显提升、全网运营效率高的快递公司将获得更大发展空间。

## 高成长性不变

根据国家邮政局监测数据，2018年11月11日主要电商企业全天共产生快递物流订单13.52亿件，同比增长25.12%；全天各邮政、快递企业共处理4.16亿件，同比增长

25.68%，再创历史新高。从历史规律来看，“双十一”和11月业务量对于预测下一年的业务量具有指导意义。“双十一”对消费者网购习惯有培育作用，快递公司为此而投放的产能也成为下一年业务量的支撑，根据历史数据，当年11月的业务量有望成为下一年的月平均量。

中金公司预计，2019年快递业务量有望在今年预计基础上增加约100亿件至600亿件，对应增速20%，乐观情形下存在超预期可能。

其实，随着10月以来快递旺季到来，快递公司业务量环比有明显上升，增加4.7%。

国家邮政局公布2018年10月快递行业运行数据显示，10月份，全国快递服务企业业务量完成46.9亿件，同比增长25.2%；业务收入完成534.2亿元，同比增长19.6%；1—10月，全国快递服务企业业务量累计完成394.3亿

件，同比增长26.6%；业务收入累计完成4790.5亿元，同比增长23.5%。

中金公司还表示，快递板块经过近期的调整，目前估值已经具有吸引力，继续看好快递行业的成长性和格局改善。

### 龙头效应发酵

在这轮快递行业景气度提速换挡中，龙头企业市场份额持续扩大，促使行业竞争格局悄然生变。

数据显示，1—10月份，快递品牌集中度指数CR8为81.3%，与前9个月相比下降0.1个百分点，同比提升2.9pts。行业集中度的提升表明二三线快递企业份额正逐步转向一线龙头快递企业，跟踪龙头快递公司经营数据，其每月业务量增速均超行业增速，自年中开始CR8环比出现小幅下滑，或说明前8家快递企业中排名末位的公司或在激烈

的竞争环境中开始丢失市场份额，行业份额向数量更少、规模更大的龙头企业集中。

国联证券也指出，随着行业集中度的不断提升，行业规模经济效应持续显现，市场竞争格局加速演变，市场资源和要素加快向重点快递企业集中，行业已进入几大巨头之间争夺的新局面。“当前社会资本加速进入快递物流领域，促进了资源整合优化，快递企业加快与上下游企业战略合作，构建起快递生态体系，企业细分市场领域，使服务产品更加专业化，这些因素都大大促进了快递服务能力的提升。”

具体来看，中通、韵达为代表的小件化快递业务量继续维持较高增速，之前有所落后的申通、圆通等公司近期业务量增速水平明显回升，顺丰则继续朝着多元化生态圈模式不断推进。随着快递行业进入传统旺季，龙头企业未来几个月的表现值得期待。

# 基本面韧性显现 机构看好地产股

□本报记者 叶涛

对此，分析认为，近期房地产板块表现强势，主要由于稳增长压力下市场对调控政策或边际松动的预期有所升温，加之房地产板块估值较低，顺势跟随A股大势走出一轮强劲反弹行情。

不过，统计局公布数据显示，2018年1—10月份，全国房地产开发投资99325亿元，同比增长9.7%，增速比1—9月份回落0.2个百分点。其中，住宅投资70370亿元，增长13.7%，增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为70.8%。此外，统计局公布销售投资数据，销售持续下行，房地产销售面积处于阶段性顶部。1—10月销售面积13.31亿方，同比增长2.2%，增速进一步回落0.7个百分点。单月持续负增长，10月单月商品房销售面积1.38亿方，同比下降3.1%（9月为下降3.6%）。

在此