2449点迄今

产业资本净减持背后的故事

□本报记者 叶涛

大盘2449点以来，两市共计有887只股票遭遇产业资本增减持操作，其中虽然不乏恒逸石化、通威股份这样的大手笔增持，但根据wind数据统计，在此期间，产业资本累计净减持逾75亿元。这也意味着前期大盘阶段性触底引发的产业资本增持潮已经进入尾声。考虑到12月市场流动性状况、限售股解禁高峰，业内人士认为，如果后市股东进一步选择减持，市场中股票供给量将大幅提升，从而放大市场资金面方面压力。

从增持转为减持

根据wind数据统计，10月18日以来，A股市场上产业资本增减持共涉及887只股票，其中获得增持的股票有331只，遭遇减持的股票有526只，持平的股票则有50只。

从金额上来看，以上331只增持股票的累计获得175.39亿元净流入，而另外526只股票则阶段性净减持250.70亿元。由此，在此阶段产业资本累计增减持方向为负，净减持规模达到75.31亿元。

从个股增减持规模看，恒逸石化、通威股份、多喜爱、上海银行、金科股份、青岛海尔增持金额最高，分别为15.66亿元、9.78亿元、7.99亿元、7.68亿元、7.23亿元和7.03亿元；同期，汇顶科技、益丰药房、健帆生物、方大特钢、跨境通净减持金额最大，具体为8.30亿元、4.01亿元、3.74亿元、3.69亿元、3.35亿元。

这也表明，尽管10月中下旬起市场上一度形成产业资本竞相增持的热潮，但随着大盘此后围绕2650点反复震荡，阶段性方向重新模糊，产业资本对行情预期再度发生转变，谨慎观望情绪正在加速蔓延。

一方面，相比10月全月产业资本在二级市场上净增持49.00亿元，11月产业资本已然转变为净减持，而考虑到大盘触及2449点阶段低位是刺激产业资本形成回购潮的出发点，该点位资金产业资本进出方向已经由净增持切换为趋势性净减持。

另一方面，从微观结构看，虽然在此阶段场内仍不乏获得产业资本大手笔增持的案例，如恒逸石化、通威股份等净增持规模均十分可观，但从数量占比看，获得净增持的股票与净减持的股票比例约为1:1.6，减持思维毫无疑问已经占据上风。

市场人士认为，虽然四季度以来政策利好持续释放，但随着刺激效果的边际递减，当前投资者更倾向于能够实际落实的政策，整体市场观望情绪较浓。近期国际贸易形势喜忧参半，不确定性有所上升，倘若接下来能进一步获得缓和，则有利于风险偏好企稳回升。

盈利因素影响放大

国际贸易形势的反复变动固然是激发产业资本谨慎心理的导火索，但归根到底，经济基本面下行压力加大才是钳制产业资本预期以及筹码搜集力度的核心原因。

根据海关总署数据，11月出口同比按美元计与按人民币计增速分别为5.4%、10.2%，均大幅低于上月和预期水平，在9月24日美国对中国10%关税落地后抢出口效应减弱。此外，根据统计局的数据，11月份，制造业PMI为50.0%，环比小幅回落0.2%，反映制造业景气度持续回落。华泰证券据此认为，当前国内经济已经进入较冷的寒冬。

中泰证券也表示，2019年经济下行压力依然较大，需求端会进一步回落，猪价仍有下跌压力，油价会成为拖累项，预计2019年CPI同比平均维持在2.0%附近，远低于当前市场普遍预期的2.5%左右。而明年更受关注的是工业品价格或将再度陷入通缩局面，PPI会出现环比价格下跌的情况，而同比会转至负值区间。

中泰证券分析师梁中华分析称，工业通缩或卷土重来。第一，这一轮工业通缩，和2012-2015年的通缩有所不同。经历过供给侧改革的上游行业的盈利压力要小很多。第二，前两年中下游“蛋糕”向上游转移，而未来“蛋糕”有望从上游向下游转移。考虑到明年经济增速会进一步放缓，总“蛋糕”可能会缩小，下游面临的需求也会回落，整体盈利状况也存在恶化的风险。从追逐收益到规避风险，寻求结构性机会将成为投资关键词。

国金证券分析师李立峰也强调，市场的症结点并不在于国际贸易形势的波动。从今年3月下旬开始延续至今，迄今已经9个月时间，近期更出现“阶段性缓和迹象”，但解铃还需系铃人，后续“A股企业盈利变化”才是决定A股市场波动的核心因子。

流动性压力上行

不容忽视的是，在当前产业资本减持意愿升温时点，12月市场还将迎来限售股解禁高峰。

从已有数据看，12月份即将进入限售股解禁高峰期，wind数据显示，截至目前，共232家企业将在12月进行限售股解禁，解禁规模将达到4000.94亿元。

回顾今年以来产业资本运行路径，除2月和10月产业资本保持净增持，其余月份产业资本均呈现净减持状态。从历史经验看，产业资本增持时大多都大张旗鼓，而减持时则悄无声息。

天风证券分析认为，倘若股东在解禁后进一步选择减持，市场中股票供给量将大幅提升，这意味着市场资金方面压力将进一步加剧。

以各板块解禁规模占全部A股解禁规模的比重来看，12月解禁限售股上市公司中，主板占比为55.97%，中小企业板占比34.97%，创业板占比仅为9.06%。

当前限售股解禁仍以主板为主，且处于持续提升的态势，中小板解禁规模占整体解禁规模的比重有所下降，创业板自10月以来有小幅提升。行业分布方面，12月份解禁的限售股则主要集中在传媒、房地产、公用事业、医药生物等行业。

那么，在12月市场上行压力较大情况下，投资者如何布局谋篇，逆市获取收益呢？渤海证券认为，近期A股市场出现了一定程度回调，主要指数均有下跌，特别是创业板回调幅度略大。在近期来看，随着美股市场的科技股持续调整，A股类似的标的短期内可能会因此承压，因此短期建议关注大消费相关的标的。

国泰君安证券也提示，短期不确定因素增多，市场预期波动预计仍有反复。

布局方向上，该机构强调，从景气周期角度看，资源周期板块景气高点预计将在明年一季度见到，周期板块更多体现为政策驱动式的交易性机会，消费板块景气高点已于2018年三季度出现，预计景气拐点的出现至少需等待两个季度。短期风险偏好修复过程中，具有业绩支撑以成长股为主的制造业中TMT仍受益于弹性较高优势，看好银行地产低估值龙头股、黄金、公用事业等具有防御属性领域相对收益机会。

情绪初步回暖 钢铁板块周涨0.57%

上周两市高开低走，在此期间钢铁板块依然实现了0.57%的涨幅。近几个交易日在盘面整体下挫的背景下，不少强势板块均出现显著回调，但钢铁板块却一直处在相对强势区间维持震荡。从上周五板块的表现上看，截至收盘，板块在29个中信一级行业中同样涨幅靠前。

三季度以来，虽然黑色系资产价格整体出现下跌。但分析人士认为，当前板块的低估值已充分反映针对行业的悲观预期，部分绩优公司估值已处于较低区间。在这样的背景下，基本面再平衡后，板块依旧具备一定的配置价值。

针对后市，中信证券表示，短期可重点关注贸易商冬储情绪的回暖。一方面，本轮螺纹价格大幅下调，其中一个原因在于市场对于冬储的低预期，一旦冬储预期企稳，那么可能会迎来价格端的企稳。可以重点观察贸易商冬储量的变化（社会库存累积中的主动累及部分）。另一方面，当前全产业链各品种利润均处于比较均衡的位置，从黑色系品种的利润分配来看，焦炭偏高、焦煤次高、螺矿再次之。如果随着近期价格的回调导致整个产业链品种利润重新均衡，短期跌价潮有望结束，迎来价格企稳期。(黎旅嘉)

创业板指周涨0.87%

12月的第一周交易日，创业板指周涨0.87%，最新收盘点位为1341.02点。

具体来看，在创业板个股中，剔除近期上市的新股——隆利科技后，周涨幅超过10%的个股有38只，其中朗源股份、森远股份、同有科技涨幅超过30%。跌幅方面，仅有5只创业板个股周跌幅超过10%，分别是金冠股份、安控科技、乐普医疗、宇信科技、吉大通信。

分析人士表示，随着情绪修复，对明年的成长股行情保持乐观，短期建议关注业绩增速高，估值水平处历史合理区间中小盘细分龙头。

而联讯证券分析师朱俊春表示，战略看多成长，但未到全面做多阶段。虽然三季度的业绩风险已经过去，但是中小创的盈利下行趋势没有结束。考虑到成长股的外延扩张周期对业绩增速的负面影响还未结束，以及11月证监会出台了对上市公司商誉减值更为严厉的政策要求，2019年1月份仍将是成长股业绩风险的集中暴露期。回顾2016年底以来创业板指数的两年阵痛期，从2200点下跌至最低不足1200点。每轮下跌面临的风险无外乎系统性风险和业绩风险。这一次系统性风险虽然可控，但是业绩增长风险还未释放。(吴玉华)

融资余额四连升 大消费品种重获青睐

□本报记者 牛仲逸

上周A股市场缩量运行，上证指数整体维持在60日均线与10日均线之间震荡整理，而截至6日，沪深两市融资余额却呈现持续小幅攀升之势。分析指出，虽然当前市场仍存观望气氛，但融资客投资情绪已然较为稳定，显示出A股后市较为乐观的态度。

融资余额持续攀升

数据显示，截至12月6日，上交所融资余额报4701.67亿元，较前一交易日增加11.58亿元，融资融券余额报4770.42亿元；深交所融资余额报2944.80亿元，较前一交易日增加2.61亿元，融资融券余额报2956.23亿元；两市两融余额合计7726.65亿元。

值得注意的是，截至6日两市融资余额实现“四连升”。11月30日两市融资余额为7621.06亿元，在此后的四个交易日持续回升，12月3日为7629.98亿元、4日为7630.90亿元、5日为7632.28亿元及6日为7646.47亿元。

总的来看，融资余额自11月2日探明阶段低点7591.76亿元后，止跌维稳。高点则是在11月22日的7739.17亿元。目前整体维持在高低点之间震荡整理。

A股虽然目前仍有一定观望心态，但在华安证券首席策略分析师张权看来，基本面的积极因素正在孕育，具体体现在三个方面。首先，实体经济增速预期大概率在2019年上半年出现更多积极信号；其次，美联储放慢加息节奏会给市场带来机会；再次，可以预期更加积极的股市政策。

对于后市，国信证券研究指出，2019年可能呈现震荡走势，上证指数的波动空间2400-3000点，年线可能收小阳或小阴。时间节奏上需要关注两个时段，一是年初，二是年中。年初时段主要是2018年10月低点之后超跌反弹的跨年延续，反弹时间3-5个月，落在2019年年初；年中时段是上证指数40个月的低点时间窗落在6月份。

化工板块遇冷

从行业层面看，12月6日，在28个申万一级行业中，有15个行业实现融资净买入，其中，医药生物、家用电器、通信、非银金融、房地产行业融资净买入金额较大，分别为19727.32万元、16018.12万元、13921.80万元、12788.82万元、12293.47万元。

在余下融资金额净流出行业中，化工、钢铁、电气设备、有色金属、建筑装饰等行业融资流出金额较大，分别为9284.43万元、7776.40万元、5369.68万元、4345.60万元、4323.53万元。

对比上述数据可见，在市场缩量震荡之际，大消费品种成为融资客最爱。值得一提的是，医药生物板块在上周后半段遭遇大幅调整，部分个股跌幅明显。对于板块后市机遇，信达证券投资建议回避受到医保控费、带量采购影响较大的细分市场及公司，寻找对医保依赖性较弱的子行业及政策鼓励行业：第一，市场基本不受医保报销限制、同时终端需求旺盛的药品子行业，比如血液制品和疫苗；第二，受益于创新药研发市场扩容的CRO、CMO等服务型机构；第三，拥有较高市场份额、定价话语权强的原料药龙头企业；第四，创新医疗器械企业；最后是大型连锁药店龙头企业。

而对于业内普遍关心的问题，华金证券表示，短期来看，目前通过一致性评价的品种还不多，“带量采购”政策向全国推广也还需要时间，大部分化学仿制药生产企业在这一两年内业绩还不至于发生大变脸；但长期来看，随着每个品种通过一致性评价的公司越来越多，国产仿制药的价格将逐步下降，化学仿制药行业最终会演变成普通制造业。

业绩显著改善 关注龙头券商

□本报记者 吴玉华

上周五，券商板块个股多数上涨，板块内25只个股上涨，13只个股下跌，券商指数下跌0.05%。南京证券、国海证券、海通证券等券商个股涨幅超过1%。

对于券商板块，申万宏源证券表示，当前券商板块PB估值仅1.24倍，龙头券商在0.9-1.3倍之间，距离2015年牛市结束以来的中枢水平1.7倍仍有一定上升空间，而当前证券行业显著的预期差将推动券商在2019年估值和业绩层面均有超预期的表现，未来估值中枢有望进一步提升，看好龙头券商。

业绩显著改善

从上市券商公布的11月财务数据来看，上市券商业绩环比改善明显，龙头券商表现依旧抢眼。

具体来看，截至12月6日晚，32家上市券商公布11月财务数据简报，单月合计实现营收161.22亿元，环比增长67.94%，实现净利润64.65亿元，环比增长182.02%。27家券商实现单月净利润环比正增长或扭亏，中信证券单月收获净利润16.84亿元，环比增长333%，主因收到子公司11亿元分红款，即便剔除分红因素，上市券商11月业绩仍有明显改善；海通证券环比增长2849%、广发证券环比增长187%，可以看到龙头券商增速优于同业。

而在剔除7家缺乏同比数据的券商后，上市券商1-11月合计实现营收1355.23亿元，同比下降15.22%，实现净利润498.52亿元，同比下降23.95%。申万宏源证券同比增长26%维持较大幅度正增长，中信证券同比下降4%、海通证券同比下降18%、华泰证券同比下降21%、国泰君安证券同比下降23%，龙头券商增速排名靠前，彰显业绩韧性。

从经纪业务来看，11月交易情绪持续回暖，A股日均成交额3536.74亿元，环比增长22.12%；平均每周新增投资者24.07万人，环比下降4.26%。信用业务方面，11月投资者风险偏好持续下降，两融日均余额为7742.80亿元，环比下降1.80%；随着股票质押纾困方案落地及权益市场反弹，场内外股票质押交易市值结束连续5个月的萎缩，11月末值为45264.85亿元，较10月末增加2.77%。

关注龙头券商

在券商公布显著改善的财务数据后，对于后市券商板块的投资，多家机构提到应该关注龙头券商。

中信建投分析师张芳表示，改革暖风渐起，继续关注政策面超预期可能性，同时龙头券商长线投资机会日渐明朗。展望2019年，万亿追随富时罗素指数及MSCI指数的被动配置型外资将择时入华，国内养老金及民营企业纾困资金陆续入市，股指期货的规定调整为上述机构投资者提升风险偏好创造先决条件，大盘及券商板块有望估值修复，宜左侧布局静候佳音。龙头券商普遍拥有较强的资本实力、丰富的机构客户资源和完善的风险控制制度，在传统业务的存量竞争及创新业务的牌照申请上均占得先机，长线投资价值逐步显现。

华泰证券表示，政策环境多维度改善，沪伦通、科创板等资本市场增量改革稳步推进，再融资、股指期货规定边际宽松，回购、退市等制度建设持续优化，为证券行业发展提供土壤。券商板块行情启动源自政策和市场改善预期驱动，行情的持续性取决于改善的力度和节奏。优质券商综合竞争实力优势显著，经营稳健均衡，具备价值投资机会。

■ 券商论道

静待盘面局势明朗

□银泰证券 陈建华

上周A股两市高开低走，周初受国际贸易形势改善提振，沪深指数大幅跳空高开后并一度上行，但周三后受美股大跌等因素影响两市连续向下调整，周五收盘沪指险守2600，深证成指则再次跌破各条中短期均线，市场弱势特征尽显。对于后期，结合各方面因素分析认为，在多空力量相对均衡且市场环境相对复杂的情况下，未来一段时间A股两市僵持格局料仍将延续，投资者宜多看少动，静待盘面局势明朗。

从相对积极的角度看，管理层各项支撑资本市场政策的落地实施仍将是支撑后期A股稳定运行的主要原因。以10月19日高层及“一行两会”负责人接受专访就市场关注的一些重点问题发表看法为标志，国内展开了新一轮的稳定市场行动，出台的措施包括成立股权质押纾困基金、修改公司法支持上市公司回购、鼓励并购重组、减少交易阻力、引导长期资金入市等。在出台的各项政策措施中，纾困基金的成立运作将大大缓解市场面临的股票质押风险，有利于投资者信心的恢复；而上市公司回购细则的制定则将更为直接的为市场提供动力，利于后期A股稳定运行；除此之外无论是鼓励并购重组，减少交易阻力，还是引导长期资金入市，其均对当前环境下的A股形成实质性的利好。受政策利好推动10月下旬以来A股两市得以企稳运行，后期随着各项政策的落地实施，沪深指数整体保持稳定仍将是大概率事件。

从另一个方面看，无论是国内还是国外，A股市场面临的不利因素依然明显，其同样将对后期沪深两市运行形成制约。国内方面市场面临的压力主要来自于实体经济增速的持续放缓，最新公布的数据显示11月国内制造业PMI为50.00，处于临界点位置，创两年多来新低，彰显国内制造业扩散趋势受限，同时近月国内公布的宏观数据同样体现了经济面临的下行压力。对于A股而言，基本面迟迟未能有效改善同样将拖累两市运行。国外方面影响后期市场运行的因素更多的将来自贸易形势的不确定性。

综合分析，后期两市延续震荡格局将是大概率事件。从积极的角度看，管理层各项稳定市场政策的落地仍将对沪深两市形成支撑，但从另一个角度看，国内方面经济面临的下行压力以及短期消息面对投资者心理的扰动等，均将制约沪深两市运行。在此背景下，未来一段时间A股僵持格局料仍将延续，投资者应保持必要的耐心等待局势明朗。

本周趋势	看平
中线趋势	看多
本周区间	2500-2700点
本周热点	优质成长、价值龙头
本周焦点	11月经济数据、中美贸易谈判

负面冲击有待消化

□东吴证券 邓文渊

收官月首周市场冲高回落重回调整，量能逐级落下反弹成果被吞噬大半。主流热点匮乏，白酒等表现相对较好，在突发的重要消息面冲击下，通讯和医药股出现较大跌幅；基于短期消息面对市场扰动较大，不确定性的加大使大资金多选择观望。在负面冲击仍有待消化状况下，市场或仍维持区间震荡走势。策略上顺势而为，控制风险耐心逢低逐次布局，切忌盲动及满仓搏杀。

升也消息，跌亦消息，市场自有其自身规律，但非核心消息刺激影响的只能是短期的波动，而很难改变市场总体趋势，而年末特有的周期性制约性因素已在影响着市场操作行为，资金面相对紧张或加大行情走强的难度。沪市成交金额从周一1878亿元下滑到周五的977亿元，快速萎缩的量能显示市场存量博弈为主的资金特征，而存量博弈如演化为减量博弈，将难以提升市场的风险偏好度。

5G作为国家扶持重点行业，短期扰动应是危中有机，部分有自主核心技术的龙头公司未来发展仍值得期待。医药集中带量采购中标结果超预期，短期冲击仿制药企，行业估值+价格重塑难以避免。但历数历史上的黑天鹅事件，均显示短期冲击不影响优质股的中长期走势，最终都会回归自身价值，对真正的优质公司短期提供了更低的配置价格。当前国内政策倾向稳增长，股市政策积极引导长期资金入市，因此不可因短期的波动就对未来行情盲目悲观。

目前市况下，增量资金入市意愿不强，热点主线未明，市场缺乏持续赚钱效应；指数大幅上行缺乏持续性，个股的结构性风险的出清+筹码重构也需要时间；因此指数在年末剩余的交易日里很难有大的作为。但从指数位置及低估值水准看，市场具一定安全边际；而政策连续托底后阶段性底部已被反复夯实，市场向下动能亦受限，因此指数回调空间也有限；A股从长期看仍具备结构性配置价值。选择标的方面，业绩预期改善度大的低位蓝筹+有政策加持下新经济方向的（科创+5G等）局部热点，仍会被资金反复关注，可择机参与博弈。

本周趋势	震荡
中线趋势	看涨
本周区间	2550-2650点
本周热点	环保股
本周焦点	基建股

震荡回调 防御为主

□申万宏源 钱启敏

上周沪深股市冲高回落。周初受消息面利好刺激，跳空上扬，随后在利好消化以及海外市场大跌影响下震荡回调，至上周五上证指数险守2600点整数关。从目前看，由于年末制约性因素较多，因此短线行情以震荡回调为主，机会不多。投资者在应对上仍应持币为主，谨慎防御。

首先，虽然市场受北上资金青睐有持续流入信号，但两市成交量仍然是大盘反弹的重要瓶颈。在11月份的反弹中，沪深两市以4700亿元成为重要瓶颈，而上周则以4200亿元为最大成交量，显示在存量资金为主的博弈下，4000亿元-4500亿元已经成为沪深两市的最大成交量，制约行情持续反弹。

其次，海外市场持续动荡，尤其以美股为代表，在上周初短暂走强后，周二出现大跌，周三休市一天，周四先抑后扬盘整，周五再度开启大跌模式，引发全球市场波动不止，因此本周A股也可能受其影响，出现联动效应，尤其是当自身内生性动力不足的时候，受波及概率较大。

第三，目前临近年底，A股年内仅剩下15个交易日，往年年终因素将会周期性出现，影响市场表现。例如银行揽存将会分流场内资金，造成资金面失血，流动性紧张。上周隔夜回购利率已有小幅上扬。同时12月份大小非限售股解禁市值约4000亿元，为全年最大单月解禁规模，其减持压力也较为集中。此外，对投资机构而言，也存在年终筹码变现、年终结账的要求。至于上市公司大股东，年末出于各种考虑如财务调账需要等，往往也会在年末有减持要求。元旦过后年报临近，处于静默期规定反而难以减持。因此从目前时点看，未来三周流动性供求关系偏紧，将成为重要制约因素。

第四，从技术面看，上证指数在上周初2590-2629点总计39点跳空缺口在周五已经只剩下9点缺口，回补幅度达到三分之二，本周初可能被完全补掉。由于相邻反弹高点渐次下移，且缺口被快速封闭，说明大盘仍在2450-2700点箱体内运行，短线可能在2500点政策底和2650点成交量顶之间震荡反复，以2500-2600点位短线主要波动区间。

另外近期市场盘中热点轮动迅速，题材为主，把握难度很大，并不时有“黑天鹅”事件影响，因此年末关口投资者仍应谨慎应对，控制仓位，防御为主。

本周趋势	看空
中线趋势	看平
本周区间	2500-2600点
本周热点	暂无
本周焦点	海外市场及2500点支撑力度

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。