

导语：人大常委会、美国大选、11 月份美联储议息会议，三件大事如何影响 A 股？面板行业值得关注吗？怎么判断买点和卖点？

标题：Beyond 投资周记——第 5 期

作者：市值风云 Beyond

【免责声明】本内容所谈及的观点、介绍的工具，仅是本人的个人看法，不构成具体投资建议。本内容只供付费用户作非商业用途及仅供一般资料及参考之用。请内容使用者根据自己的实际需求做出独立思考判断。市场有风险，投资定谨慎。

注：本系列报告供市值风云大会员免费观看，单篇定价偏高，感谢您的支持。

本期投资箴语：

在一个非理性的世界里，再也没有什么能够比采取理性化的投资策略更能招致深重灾难的了。

——约翰·梅纳德·凯恩斯

第一部分，思维的碰撞

1、dry 问：从总体上看，目前市场是什么状态，在行业轮动吗？会持续多久？美元降息预期有多大？

回答：在第 4 期投资周记中，我对“市场热点扩散的板块和进程”的观察，判断可能短期 A 股做多力量出现了减弱。几个重要指数中，北证 50 开始构造复杂顶部，并开始有走弱迹象。

这两个信号可能意味着短期A股做多力量出现了减弱。从北证50指数来看，我观察到该指数构造了一个复杂顶部，并开始有走弱迹象。



(北证50指数15分钟线)

(来源：第4期投资周记)

小盘股指数通常是我们观察市场热度及变化的有效指标，这一轮行情中，北证50涨幅最大，所以北证50的走弱，可能意味着市场热度的整体性走弱。现在来看，北证50指数的15分钟线构造了一个类似于头肩顶的形态，后续，该指数可能还要进一步走弱。



(北证50指数15分钟线)

延续第 4 期周记中的观点，我认为市场短期的“性价比”在进一步降低，还是从市场热点扩散的情况中观察可以得到蛛丝马迹。

整体来看，有一点是明确的：**市场热点将继续围绕2025年可能出现景气改善的板块扩散，但小盘成长主题的相对性价比已经不高。**

如果想把握这种震荡市行情，建议通过观察市场热点的扩散和演变，来大致判断市场的持续性和可能的方向选择。

(来源：第 3 期投资周记)

上一周，我们发现市场依然处于轮动状态，市场热度/赚钱效应还集中在 2025 年可能存在景气拐点的行业板块上，不过这种“抢跑”已经从光伏，扩散到了钢铁、建材等周期方向。

这意味着资金对于“出清逻辑”的挖掘已经比较充分，这种轮动行情已经演绎至低性价比阶段。上周五，我们也看到高位股的批量回调。

用“轮动”不足以形容当下的市场，上一周想必大家都有这样的体会，轮动的速度在不断加快，交易和博弈短期行情的难度在提高，从上周五的高位股回调来看，短线交易的潜在风险也在增加。

这种脉冲式主题轮动在未来一周还会持续，而未来一周影响 A 股市场的关键事件有三个：一是人大常委会政策布局，二是美国大选的短期影响，三是 11 月份美联储议息会议。

外界对于人大常委会的政策布局是否会超出市场预期，已有诸多讨论。我们需要知道的是，目前市场已经从此前的“政策布局期”进入“政策效果验证期”。所以，无论人大常委会的政策刺激力度是否超出预期，市场短期的“弹性”都不如政策布局期大。

美国大选阶段，市场（主要是美股市场）上的“特朗普交易”的演绎短期已充分，后续中长期影响还不可见。

在《美联储》这本书里提到，美联储官员最头疼的就是应对美国大选，因为美联储的货币政策相对独立，而大选期间是民共两党斗争最激烈的时候，美联储为了不给两党施加过多的政策压力，一般都会保持平稳圆滑的政策取向。

紧缩政策。在迫于压力的情况下，有些委员承认，如果条件允许，竞选期间的他们宁愿放松也不会紧缩。大多数人都希望采取一种平稳圆滑的政策，以避免加重任何一个政治党派的痛苦。

市值风云 @beyond

(来源《美联储》)


再加上，10月美国新增非农就业1.2万人，远低于预期的10万人，以及三季度美国经济、通胀等数据，美国联邦基金期货市场当前对于11月份降息25个基点的预期达到90%以上，因此美联储本月降息是大概率事件。

2、用户 HVq: 市场现有的流动性较好的宽基指数 ETF 有哪些？比如沪深 300ETF, 中证 A500ETF 等，它们的交易费率各是多少？如何选择？

回答：A 股市场大家比较熟知的宽基指数有沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指等，跟踪这些指数的相关 ETF 的规模和日均成交量都比较大，所以这些宽基指数 ETF 的流动性都比较好，足以满足我们普通投资者的日常投资所需。

严谨来说，ETF 的流动性评价有四个维度，分别是：a. 标的篮子资产本身的流动性；b. 日均成交量；c. 基于该 ETF 的衍生品；d. 其他有较高相关度的交易工具。我们只要知道，上述宽基指数 ETF 的流动性都很好，就可以了。

目前市面上跟踪沪深 300 指数的 ETF 比较多，设立时间不同，费率也有差异，其中运行费率（管理费+托管费）最低的沪深 300ETF 是易方达发行的（代码：510310）。

序号	1	2	3	4	5 	
名称	华泰柏瑞 沪深 300ETF	嘉实 沪深 300ETF	易方达 沪深 300ETF易 方达	国联安 沪深 300ETF	方正 沪深 300ETF	
代码	510300	159919	510310	515660	515360	
追踪目标	沪深300					
发行时间	2012.05	2012.05	2013.03	2019.11	2019.09	
规模 亿元	成立时	329.69	193.33	11.04	5.01	2.16
	2019.12. 31	403.20	271.83	92.64	19.99	0.98
	2020.12. 31	457.48	250.93	94.07	15.90	3.02
	2021.12. 31	568.86	227.24	106.65	6.93	1.98
	2022.12. 31	775.03	209.97	166.56	21.20	1.53
	2023.06. 30	711.11	211.05	180.04	7.89	1.57
运行 费用	管理费	0.50%	0.50%	0.15%	0.30%	0.50%
	托管费	0.10%	0.10%	0.05%	0.05%	0.10%

(来源：网络)

最近发行的几只中证 A500ETF 在如今的降费浪潮下，各家的费率基本一致，运行费率都与易方达沪深 300ETF 运行费率一致 (0.2%)。

除了了解沪深 300ETF 与中证 A500ETF 的费率差异以外，更重要的是了解这两个指数的成分股、权重、风格等“基本面”差异，接下来简要介绍一下。

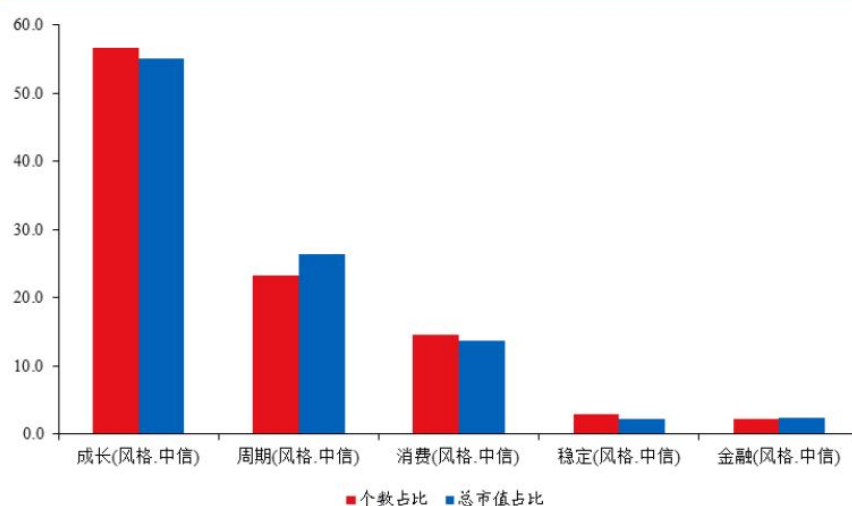
———分隔线———

沪深 300 的编制原则是：由沪深市场中规模大、流动性好的最具代表性的 300 家公司组成。所以，沪深 300 选取的成分股主要看重规模，并没有行业分布上的考量。

中证 A500 与沪深 300 相比，聚焦行业均衡，从各个行业中选取 500 只市值较大的公司作为指数成分股。所以，除了在银行、电力设备、电子等行业，两个指数有较高权重以外，中证 A500 在有色、军工、基础化工等行业比沪深 300 有更高的权重。

中证 500 包含,但沪深 300 不包含的成分股共有 266 只,其中以大盘股为主(大盘股 241 只,占比 91%)。这 266 只成分股以成长和周期风格为主,主要分布在电力设备、医药生物、电子、军工、基础化工、传媒等行业。

图表 5 266 支成分股，以中信成长、周期风格为主



(来源：华创证券)

华创证券预计，如果中证 A500 与沪深 300 指数，同时流入巨量资金（如 1000 亿），那么中证 A500 中，比沪深 300 弹性更大的行业主要是社会服务、环保、纺织服饰、轻工制造等。

目前，与中证 A500 挂钩的产品规模远远小于沪深 300 挂钩产品，由于中证 A500ETF 是新设产品，所以 10 月份以来，中证 A500ETF 阶段性跑赢沪深 300ETF。后续，大家可以根据个人偏好，选择符合自己投资要求的宽基指数 ETF 产品。

3、云卷云舒问：一个公司同时在 A 股和港股上市，为什么大部分公司在两个市场的估值差别巨大，这是由于市场流动性造成的吗？这种情况会一直持续吗？作为投资者，选择在哪个市场买入更合适呢？

回答：同一个公司在 A 股和港股有不一样的价格，这实质是人民币国际化过程中存在的双规问题。

在股票市场上，我们除了有 A 股，还有 B 股、H 股，有些公司既是 A 股又是 H 股，对于同股不同权的资产价格有较大差异也可以理解，但是对于同股同权的资产出现比较明显的价差，主要还是因为货币不可兑换，中间没有套利机制造成的。

目前有人总结了这样几个具体解释这种现象的原因：

一是交易制度不同。A 股市场有涨跌幅限制，在极端情况下是一种保护机制，对股价的下跌起到缓冲的作用。而港股市场没有涨跌幅限制，投资者承担的市场化风险更加大。并且，港股市场的做空机制比较完善，难以让股价长期维持不合理的溢价空间，更利于回归到合理价值。

二是投资者结构差异。A 股市场上，个人投资者占比远高于香港市场，而香港市场机构投资者占比比较高，尤其是港股市场作为国际资本流通的重要市场，海外投资者是一大重要参与者，让市场难以呈现单边走势。

三是税收政策不同。A 股市场对于企业或者个人持股期限超过 1 年的，股息红利暂免征税。而内地的个人投资者通过沪、深港通投资 H 股所取得的股息红利，需按照 20% 的税率缴纳所得税。

内地投资者每年实际获得的 H 股红利，为对应 A 股红利的 80%，用股利贴现模型计算，H 股的价值大致为 A 股价值的 80%，A 股相对 H 股存在 20% 左右的溢价。

除此之外，国内投资项目与品种相对有限，过往的充沛流动性环境也在一定程度上使得 A 股市场获得“流动性溢价”。

随着沪港通、深港通的相继开立，投资者投资两地股票越来越不受限，市场普遍预期随着两地资本的流动越来越活跃，AH 股溢价将趋于收敛。

我们普通投资者，可依据投资价值判断选择不同的市场，比如在看好港股市场的时候通过港股类 ETF 参与投资，在看好 A 股市场的时候选择 A 股个股、指数基金等参与投资。

4、贝壳问：在上一周的市场里，面板板块表现突出，对应到面板行业的基本面，几家面板头部企业的三季报显示，利润均得到改善，这个行业属不属于 2025 年面临景气拐点的行业板块？

回答：几家面板企业三季报利润同比大增，与去年同期的低基数有关。不过，进入今年三季度，在“以旧换新”、控量挺价的拉动下，面板价格开始企稳。

一、行业及市场概况

LCD 方面，受体育赛事和备货需求的影响，二季度 LCD 行业稼动率提升至高位；随着阶段性备货力度走弱，三季度面板厂商坚持“按需生产”，根据市场需求灵活调整产线稼动率。根据咨询机构数据，三季度 LCD 行业稼动率低于二季度，10 月 LCD 行业稼动率进一步下降至 72%。

需求方面，2024 年前三季度 LCD 终端市场有所回暖，TV 类产品受“以旧换新”政策的影响，提振市场需求，延续大尺寸化趋势；IT 类产品销量受电竞需求和“以旧换新”政策拉

(来源：京东方 A 公告)

TCL 科技在最新的回答投资者提问时表示：展望后市，海外电视需求预计整体保持平稳，国内电视需求则随着双十一等促销旺季的到来，以及补贴政策的持续执行，有望延续增长态势，预计行业整体需求将在四季度和明年保持企稳向好趋势。

基本面方面，我们看到面板行业整体有企稳向好的迹象。市场层面，我观察到部分面板个股有“多头聚集”的迹象，所以面板行业板块可以持续关注。

5、小小狮子问：请问怎么考量个股的卖点，包括止损的卖点和盈利的卖点。
ZHouhuan 问：怎么判断买点和卖点？

回答：这两个问题放在一起回复。我的个人理解，买点和卖点是不是孤立存在的，它们是你交易系统的两个联系的部分，重要的是构建适合自己的交易系统。

由于每个人信赖的交易系统是不同的，所以基于交易系统的买卖点也是因人而异。例如，在股神巴菲特眼里，对于看好的公司是越跌越买，因为越跌就意味着股权价格越便宜，对应的潜在回报率也越高。

不过在大多数有个人交易系统的普通投资者眼里，股价被几条均线压制，常跌不止的股票代表着“弱势”，代表着没人问津，这类个股反而是这部分投资者极力避开的。他们选择的，常常是走势“强势”、有明显做多迹象、甚至是市场热捧的龙头妖股。

这些差异都是正常的，市场是海纳百川，市场代表着“遍历性”，任何方法只有有效，都有其生存的空间。因此，关键在于我们个人要寻找、构建适合自己的投资理念、投资思路、交易系统。

这里我鼓励大家去积极探索，适合自己的才是最好的。这东西跟饮食一样，人与人口味差异极大，萝卜青菜、各有所爱。

对于买点，我的学习心得是，不管是巴菲特、利弗莫尔，还是威廉·欧奈尔，他们的一些关键标的买点，其实是相通的，都遵从的是“最小阻力”方向。感兴趣的可以去回顾一下，巴菲特 2002 年买中石油、2023 年买西方石油时的买点。

关于止损，如果不懂如何“主动止损”的话，我建议就强制设置一个阈值进行被动止损。正如威廉·欧奈尔所说：“止损是股市投资的头号规则，我建议你在股价跌去 7%或 8%的时候就止损。”

这是个很复杂、很私密的话题，希望以后我们有机会展开讨论。

6、金家岭吴彦祖问：医药行业下跌日久，未来何去何从，核心变量是什么？

回答：医药行业是一个大行业，内部差异较大，不可一概而论。从代表性医药企业发布的季报来看，确实还没有看到医药行业复苏的迹象。

市面上看好医药企业最常见的逻辑就是“老龄化”，这是一个在很长时间里都很硬、不容置疑的逻辑。这个逻辑说的是，医药行业在未来有长期、广阔的需求。

但很少有人从支付能力这个角度去考虑问题。理论上,以目前和未来的医疗需求,我们能够提高各种各样的医药产品和医疗服务,但谁来掏钱呢?

目前,我们的医疗体系中掏钱的大户是医保,如今这个大户口袋紧了、钱不够了。这就是当下国内医药行业面临的核心问题——自己大客户实际的消费能力在肉眼可见地逐年下降。

对应在医药企业的发展现状和预期上,就是捉襟见肘的医保收入、来势汹汹的集采谈判、日渐逼仄的市场空间,不断下压的发展天花板。这种情况下,上市医药企业的估值水平都会被压制。

在这种大趋势下,有很多医药企业会很痛苦,投资这类企业的投资者也会很痛苦。但仍然会有少数优秀的企业将脱颖而出。这些优秀的企业可能在创新药和出海两个方向突围、做出成绩。

对当下的医药企业进行甄别,我个人不擅长。如果有看好的医药股投资机会,我会选择以相关的ETF参与。挖掘医药大牛股的机会,还是留给能人和高手去做吧。

这个问题与第4期周记中的问题3类似,请一并参考。

7、小莲蓬翻倍之旅问:当前还是牛市吗?如果是,一般怎么控制仓位?持有股票数量一般是多少?

回答:我个人认为,至今年末,A股的指数性整体牛市很难再有,但个股的牛市可能存在。市场资金、信心、预期起来以后,不足以推动指数级别的行情,但个股的机会应该较多,需要仔细挖掘。

我们个人投资者受资金量和精力的限制,持有股票的数量以5只左右为宜,尽量关联性不要太大、分仓配置。超过5只,往往跟踪不过来;少于5只,又可能过于集中,容易引发集中持股的风险。

