

# “沪强深弱”格局再现 “聪明钱”仍钟爱金融股

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市低开,其后在大金融板块带动下冲高,沪指收复2600点。截至收盘,沪指收报2603.30点,涨0.33%,深成指收报7545.11点,跌0.39%,创业板收报1284.10点,跌0.62%。

值得注意的是,在两市分化加剧背景下,北上资金成交维持活跃,金融股获密集加仓,而医药、白酒等行业等龙头股受到减持。分析人士表示,北上资金重新积极布局A股无疑显示出其对中长线投资机会的认可,短期看,其重点布局的个股不仅将受益于增量资金流入带来的流动性优势,在回调行情中更具防御性;同时随着市场企稳态势巩固,后市相关个股有望延续强势表现。

## “沪强深弱”再现

暂别前一交易日的全面调整,昨日A股走势分化。上证综指率先反弹并重返2600点上方,深证成指继续下行,跌幅收窄。两市延续缩量态势,成交总量不足3000亿元。尽管股指涨跌互现,沪深两市仍同步出现涨多跌少格局,上涨个股近1800只。

昨日盘面上看,两市个股分化加剧,“沪强深弱”格局显现,以大金融为代表的大市值板块表现相对较好。银行、非银金融、煤炭板块领涨,食品饮料、石油石化、餐饮旅游板块跌幅靠前。

针对近期大金融板块的持续回升,一方面,川财证券表示,当前大金融中的保险、券商、银行等低估值确定性蓝筹,业绩改善的确定性较高。其中,保险业绩稳定上行,四季度面临估值切换的推动,且受政策鼓励进行股

权投资的刺激。而券商板块则主要受益于并购重组的鼓励,9月业绩环比大幅上行(8月基数较低)等支撑。

另一方面,加仓具备一定防御属性的大金融板块在很大程度上也是部分资金出于“安全第一”的现实打算。由此可见,场内情绪仍是掣肘市场反弹高度的一大重要因素。

不过,分析人士强调,四季度市场并没有太大向下出清压力,市场本就存在阶段性回稳的基础。而从目前的情况来看,本轮市场调整的幅度基本到位,但鉴于场内交投依旧不振,因而调整的周期仍将漫长。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。种种迹象表明,估值趋向合理后的部分价值股对价值投资者吸引力进一步加强。

## 北上资金现分化

数据显示,筑底反弹过后,北上资金偏好正在发生分化。昨日盘面“沪强深弱”格局的背后同样可以看到北向资金的活跃身影。

分析人士表示,昨日两市分化与消费白马股的集体回调不无关系。继周二大跌7.40%后昨日贵州茅台再度收跌;伊利股份午后跳水跌超7%,食品饮料板块受累全天跌幅居前。值得注意的是,昨日放量大跌超7%的伊利股份背后北上资金深度参与,龙虎榜数据显示,昨日沪股通席位卖出伊利股份3.1亿元,同时买入4.87亿元。

整体来看,近期北上资金依然以净流入为主。Wind数据显示,昨日北上资金净流入A股14.71亿元,其中沪股通净流入21.15亿元,而深股通则净流出6.44亿元。盘面上,昨日沪市表

现显著强于深市,因而北上资金出现“沪强深弱”的情况其实也不足为奇。一方面与A股市场“沪强深弱”格局相关,无论热点活跃度还是市场成交额,深市近来表现都要弱于沪市;另一方面,大金融板块一直都是北上资金重仓持有的标的,截至9月末,陆股通前二十大重仓股也依然以金融、消费行业龙头为主。

从资金流入的行业分布来看,北上资金无疑更青睐以银行、非银金融为代表的价值蓝筹。上周北上资金净流入前五的行业分别为:银行(14.58亿元)、非银金融(14.14亿元)、房地产(7.97亿元)、电子元件(6.07亿元)、有色金属(3.33亿元)。

国庆假期后受外围市场拖累,A股市场亦出现回调,北上资金同步流出,以金融、消费为代表的重仓板块大幅卖出。而近期海内外市场下行趋势放缓,银行地产行业资金明显回流。当前北上资金重新积极布局A股无疑显示出其对中长线投资机会的认可,短期看,其重点布局的个股不仅将受益于增量资金流入带来的流动性优势,在回调行情中更具防御性;同时随着市场企稳态势巩固,后市相关个股有望延续强势表现。

## 外资持续看好后市

今年以来,随着A股对外开放步伐的加快,境外资金已成为市场的重要参与者,投资者对外资流向的关注度也有所提高。而作为海外资金借道进入A股主要通道的北上资金更是受到投资者广泛关注。

数据显示,2018年前8个月,除2月北向资金净流入为-26.29亿元,其余月份均为正向净流入。且在第二季度,4月份通过沪深股通净流入的北上资金在3月的97.13亿元的基

础上,骤增至386.5亿元,5月A股纳入MSCI当月的净流入规模更是达到508.51亿元。6月、7月、8月,北上资金通过沪股通、深股通净流入规模仍保持稳定规模,分别为284.92亿元、284.76亿元、354.53亿元。

不过,在MSCI将A股纳入权重比例正式提升后,9月北上资金净流入已跌破200亿元,为175.79亿元,创下近半年新低。进入10月后,北上资金更是持续净流出。不过,分析人士强调,尽管外资短期出现净流出,但从中长期来看,A股的低估值和成长性在全球范围仍然具有较大吸引力。

此外,23日,最大ROFII,A股ETF-南方A50ETF获得今年以来破纪录申购,继周一净流入3560万美金后,23日有超过9560万美金流入,两日合计净流入超1.3亿美金。据南方东英了解,申购来自不同的做市商,客户类型主要为亚洲机构客户,私人银行及部分散户客户。

长城证券表示,由此可见,外资持续流入A股的大趋势未发生改变,未来外资仍将有望继续成为提振市场风险偏好的重要力量。当前,A股国际化进程持续加速,沪伦开通通、A股纳入富时罗素指数以及MSCI提高纳入比例等有望成为利好外资流入的共振因素。

板块方面,长城证券认为,A股国际化加速过程中市场风格逐渐趋于价值博弈,从长线资金偏好及政策利好受益角度,关注金融板块的配置价值,其中重点关注估值优势显著的银行。消费板块亦是外资等长线资金的偏好方向,关注前期补跌到位、业绩确定性较强且具有抗周期特征的大众消费行业。此外,考虑到MSCI计划纳入部分创业板和中盘股,自下而上角度挖掘估值业绩匹配的科技龙头。

# 谨慎情绪升温 主力资金净流出逾85亿元

□本报记者 吴玉华

昨日,两市低开震荡,大金融引领市场反弹,但其他板块未能有效跟进,主力资金谨慎情绪再度升温,投资者活跃度有所回落。Choice数据显示,昨日主力资金净流出85.36亿元,资金未出现合力助推反弹。

分析人士表示,昨日午后股指出现较为明显的回落,说明市场整体上攻击的合力并不足,后期震荡依然是主要运行路径,金融股短期虽然出现连续大涨,但这并不能说明牛市已经来临,政策底已经宣告成立,但市场反应需要时间。

## 资金连续净流出

昨日,上证指数成交额为1421亿元,深证成指成交额为1551亿元,上证指数成交额较前一交易日降低14.86%,深证成指成交额较前一

交易日降低18.67%,交易活跃度有所回落。

从主力资金表现上来看,昨日主力资金再度净流出,流出规模较前一交易日净流出的233.80亿元有所降低,昨日主力资金净流出85.36亿元,资金情绪继续保持谨慎。主要指数中,中小板指数主力资金净流出23.50亿元,创业板指数主力资金净流出18.76亿元,沪深300主力资金净流出43.27亿元。

从行业板块中主力资金的流入流出情况来看,申万一级28个行业中仅有银行和房地产两个行业出现主力资金净流入情况,分别净流入7.87亿元和12596万元;其他26个行业主力资金悉数净流出,其中食品饮料、电子、计算机行业主力资金净流出前列,分别净流出17.87亿元、11.17亿元和10.91亿元。

从盘面上来看,银行、非银金融、房地产也是昨日涨幅最大的三个行业。昨日个股涨跌参半,在主力资金方面,仍旧是大金融个股赢得

主力资金青睐,张家港行、国海证券位居主力资金净流入前两位,分别净流入1.31亿元、1.19亿元。华泰证券、太平洋、长沙银行也进入主力资金净流入前十位。伊利股份、五粮液、财通证券、万达信息、东方财富、贵州茅台、洋河股份昨日遭到主力资金的抛售,主力资金分别净流出6.96亿元、3.00亿元、2.85亿元、2.80亿元、2.46亿元、2.41亿元、1.95亿元。

分析人士表示,指数反弹趋势犹存,但成交未能有效释放,短期仍有反复需求。

## 反弹仍然可期

分析人士表示,政策底已经十分明显了,那么接下来就是等待市场底;暂时的稳定并不是说指数从此一蹴而就,尤其是权重股的上行并未获得足够的持续的动能,所以反复也难免;此外,目前外围因素干扰过多,要谨防市场还有大波动。

# “避风港”属性凸显 消费龙头加速回归

□本报记者 叶涛

近期受到个税抵扣新政利好,消费者的消费倾向或有提升。在A股市场上,消费相关个股也频繁受关注走强。机构人士表示,由于该政策的普惠性,整个消费品板块都将走强,建议重点关注可选品种增长趋势确立的黄金珠宝和弹性相对更强的百货板块。随着三季报披露逐渐拉开帷幕,业绩超预期的公司以及估值低且分红比例高的两类企业将受益。

## 消费股逆市走强

人人乐、新华都、三江购物昨日强劲涨停,杭州解百、中百集团分别上涨4.95%和4.78%,红旗连锁、华联股份、汇纳科技等也显著跑赢大盘。近期随着大盘在2600点展开整理,部分消费类股票开始受到资金关注,如红旗连锁最近四个交易日全部报收红盘,天虹股份、人人

乐最近5个交易日涨幅分别达到18.23%、13.41%。

近期消费股频繁表现主要系政策利好提振。10月20日财政部、国税总局发布《个人所得税专项附加扣除暂行办法(征求意见稿)》。同日一并公开征求意见的还有《中华人民共和国个人所得税法实施条例(修订草案征求意见稿)》。

川财证券表示,受益于政策对消费行业的护航,消费行业预期将在短期内逐渐改善,长期有望形成基本面支撑。持续释放消费活力,中产阶级负担有望下降,中产阶级消费升级有望加速,看好符合中产阶级消费升级的方向。

该机构分析师杨欧雯表示,个税改革惠及民生,对于扩内需、稳消费将产生积极作用。短期看,消费板块估值仍受到一定压制,白酒行业整体估值仍处于消化的过程;中期看,部分白酒优质公司经过估值消化已重新回落至价值投资

区间。看好具备品牌壁垒、良好的激励体制、前瞻战略与执行力的优质企业持续业绩成长。

另外,随着电商消费者人群日趋增多,多样化、健康化、智能化的需求成为电商消费升级的原始动力。银河证券分析认为,AI+效应、蝴蝶效应、绿色效应是电商消费升级的助推力。其中,AI+效应将从消费内容、消费效率、消费体验三个维度助力电商消费升级;KOL效应、事件效应两大蝴蝶效应助力实现周边联动升级;绿色效应重塑健身、生鲜行业实现健康升级。考虑年末传统消费旺季的回归,渠道配置方面建议全渠道配置。

## 存量争夺 龙头获益

国家统计局发布的9月零售行业数据显示,2018年9月份,社会消费品零售总额32005亿元,同比增长9.2%(扣除价格因素实际增长6.4%)。其中,三季度以上单位商品零售额

11962亿元,增长5.6%。2018年1-9月份,社会消费品零售总额274299亿元,同比增长9.3%;其中,限额以上单位商品零售额98099亿元,增长6.9%。

国海证券认为,9月基本消费品类全线回暖,粮油食品类、饮料类、烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、日用品类增速环比、同比均明显改善,建议关注零售各细分板块龙头及优质企业。此外,整体性机会依旧不明显。近两个交易日来,市场在连续上攻后有所乏力,分化再度显现。而主力资金也在“大”、“小”间进行“搬家”。整体来看,资金加仓价值、减仓成长股的趋势较为明显。

从近两个交易日的资金流向来看,净流出态势虽远未结束,但已出现改善迹象。整体来看,与周二时近300亿元的主力资金净流出额相较,昨日沪深两市105亿元净流出额显然已要回落许多。

资金加仓银行

自2月初见上半年高点以来,银行板块前后历经了长达5个月的下跌,估值回调相对较为充分,部分资金由此重新看好银行板块的投资价值。自7月以来,在盘面持续震荡筑底的背景下,银行板块升势较为延续,自低点出现超过10%的升幅,显著跑赢大盘。

分析人士强调,当前加仓具备一定防御属性的银行板块在很大程度上也是部分资金出于“安全第一”的现实打算。

从本周板块间的资金流向来看,不难发现主力资金的大幅流入正是板块延续强势的“底气”所在。Wind数据显示,近3个交易日,出现资金净流入的非银金融、银行、汽车这三个板块中,非银金融、银行板块净流入资金分别达到17.52亿和17.07亿元。由此来看,“大金融”板块当之无愧成为近期市场中的“人气王”。

针对银行板块的后市,中信证券指出,近期监管层密集表态,明确稳增长与防风险的政策目标,有助稳定市场预期。当前银行板块平均估值0.82xPB(2018年),政策面托底+基本面业绩确定性较强,有望驱动板块估值修复1xPB。从交易角度而言,关注个体风险抵御能力强、业绩确定性高以及货币市场利率宽松背景下、负债成本压力减轻的相关标的。

## ■记者观察

## 外资增配人民币资产趋势不变

□本报记者 张勤峰

综合中债登和上清所数据来看,9月份境外机构增持人民币债券约51亿元,增持规模降到了过去十余月的低位。分析人士认为,持仓规模上升,以及利率下行、汇率贬值等因素共同影响境外机构投资人民币债券的节奏,后续买入力度可能较上半年有所减弱。但在资本市场开放、人民币国际化大环境下,外资进入中国市场的大格局不会发生根本变化。

据中债登数据,截至今年9月末,境外机构在该机构托管的债券面值总额为14422.98亿元,在再创纪录新高的同时,较8月末增加302.14亿元,为2017年3月以来连续第19个月增加。然而,与前一个月相比,9月份境外机构托管量的增加额缩水277.93亿元,幅度达48%,并已连续第3个月缩水。今年6月,境外机构在中债登的债券托管量增加87.85亿元,达到创纪录水平,此后,增长势头开始放缓。

上清所9月月报也已于近日发布。据上清所披露,截至9月末,境外机构在该机构托管的债券面值总额为2466.88亿元,较8月末减少251.46亿元,在连续9个月增加之后首次出现了下降。

综合两家托管机构的数据,9月末境外机构持有的人民币债券增加50.68亿元,虽保持增长,但增加规模降到了过去十余月的低位。境外机构买入人民币债券的节奏逐渐放缓。

应该说,境外机构放缓增持人民币债券的节奏是完全可以理解的,理由如下:

首先,过去十余个月,境外机构持有的人民币债券规模持续较快增长,不断刷新历史记录,一些机构陆续完成了阶段性的建仓目标,增持力度有所放缓是正常现象。

其次,境外机构持有的人民币债券以中短期品种为主,持仓规模不可避免地会受到节奏的影响,比如,9月境外机构持有的同业存单减少了接近200亿元,而9月份有超过2.1万亿元的同业存单到期,新发行量则不到2万亿元。

最后,既然是投资者,境外机构的投资行为就不可避免地会受到金融市场波动的影响。对于境外机构来说,人民币债券的对利差及人民币汇率走势对其投资收益率具有较大的影响,但今年这方面的变化对境外机构都不太友好。一方面,在海外债市整体偏弱的背景下,今年中国债市走出牛市行情,10年期中美国债收益率已从年初超过140bp收窄至不足40bp,降至2011年以来的低位水平。另一方面,二季度以来,人民币对美元汇率出现新一轮贬值,汇价从高处回调了超过10%。

预计在未来一段时期,上述因素对境外机构投资行为及预期的影响仍存在,其买入人民币债券的节奏可能较上半年有所放缓。

但也应看到,我国资本市场开放政策效应的不断发酵,是外资持续增持人民币债券的核心驱动力,与此相关的人民币国际化的稳步推进,也促进了境外央行在其外汇储备中逐步增加人民币资产的配置。这一核心影响因素并没有变化。

进一步看,中国经济在主要经济体中仍维持较高增速,且更加注重高质量发展,人民币汇率有所贬值,但在主要非美货币中仍相对坚挺,人民币资产对外资仍具备吸引力,经历近期调整后,将更具吸引力。

长期来看,外资继续流入,增加对人民币资产配置的趋势不会发生大变化。

## 资金“大小眼” 银行股受青睐

□本报记者 黎旅嘉

震荡回升后,近期市场再度呈现出分化苗头。昨日两市“沪强深弱”格局较为清晰,主力资金也在“大”、“小”市值股之间“搬家”。

分析人士表示,当前板块分化背后的推手仍是主力资金的调仓换股。筑底回升后的当下操作难度有所加大。在这样的背景下,基本面改善预期强且具有一定防御属性的银行板块显然成为了不少资金的“心头好”。

## 防御属性再受关注

昨日29个中信一级行业涨跌互现,整体而言,价值板块表现相对较好。值得注意的是,在近期筑底回升行情中,“大金融”板块表现最为突出。昨日银行、非银金融板块再度联袂走强,双双登顶行业涨幅前列。

筑底回升后的本周,市场中“赚钱效应”已显著好转,然而整体性机会依旧不明显。近两个交易日来,市场在连续上攻后有所乏力,分化再度显现。而主力资金也在“大”、“小”间进行“搬家”。整体来看,资金加仓价值、减仓成长股的趋势较为明显。

从近两个交易日的资金流向来看,净流出态势虽远未结束,但已出现改善迹象。整体来看,与周二时近300亿元的主力资金净流出额相较,昨日沪深两市105亿元净流出额显然已要回落许多。

## 资金加仓银行

自2月初见上半年高点以来,银行板块前后历经了长达5个月的下跌,估值回调相对较为充分,部分资金由此重新看好银行板块的投资价值。自7月以来,在盘面持续震荡筑底的背景下,银行板块升势较为延续,自低点出现超过10%的升幅,显著跑赢大盘。

分析人士强调,当前加仓具备一定防御属性的银行板块在很大程度上也是部分资金出于“安全第一”的现实打算。

从本周板块间的资金流向来看,不难发现主力资金的大幅流入正是板块延续强势的“底气”所在。Wind数据显示,近3个交易日,出现资金净流入的非银金融、银行、汽车这三个板块中,非银金融、银行板块净流入资金分别达到17.52亿和17.07亿元。由此来看,“大金融”板块当之无愧成为近期市场中的“人气王”。

针对银行板块的后市,中信证券指出,近期监管层密集表态,明确稳增长与防风险的政策目标,有助稳定市场预期。当前银行板块平均估值0.82xPB(2018年),政策面托底+基本面业绩确定性较强,有望驱动板块估值修复1xPB。从交易角度而言,关注个体风险抵御能力强、业绩确定性高以及货币市场利率宽松背景下、负债成本压力减轻的相关标的。