

# 震荡回落不乏机会 主题攒人气 白马带风向

□本报记者 黎旅嘉

周二，两市整体呈现分化。一方面，以上证50和沪深300为代表的蓝筹白马板块受到市场青睐；另一方面，以中小板和创业板为代表的主题成长类板块却不受市场待见。截至收盘，除上证50和沪深300指数外，其余主要指数均收跌。

不过，分析人士表示，伴随着元旦以来市场人气的持续回升，此前偏于冷淡的交易氛围早已有所缓和，具备逆周期成长能力的优质股已渐露头角，以自下而上分析为主的价值投资者都开始向优质个股聚集，逐渐恢复的赚钱效应同样也将继续吸引增量资金入场，春节假期前后的红包行情仍值得期待。

## 市场预期分化

周二早盘，沪深两市开盘涨跌不一，盘初沪指震荡走低，随后创投、通信等杀跌，三大股指快速回调，跌幅均逾1%，创业板指一度下跌2.4%。盘中零售板块走强，股指回升，跌幅收窄。午后银行、钢铁、零售异动走强，两市股指延续升势，沪指一度翻红短暂站上2600点，深成指、创业板指低位盘整，尾盘三大股指收跌。

截至收盘，沪指报2594.25点，跌0.11%；深成指报7551.30点，跌0.50%；创业板指报1243.59点，跌1.28%。成交量方面，昨日沪市成交1267.49亿元，深市成交1670.52亿元，两市合计成交2938.01亿元，较上个交易日的2997.66亿元略有缩量。

从近期成交量以及演绎风格方面反映出的场内投资者风格来看，分析人士表示，随着年报业绩披露逐渐步入高峰期，一批业绩“地雷”股浮出水面，导致A股中小盘个股表现羸弱，而绩优大盘股以及优质成长股则持续获市场资金关注。不难发现，业绩地雷的集中爆发，在一定程度上强化了目前的市场格局，促使资金抱团避险标的。

在此背景下，一方面，坚信价值均值恢复效应的长线配置者在谨慎情绪升温以及估值仍处于历史底部的背景下进行布局；另一方面，追求绝对收益的中期投资者则意图在春节假期前锁定前期收益。这一分野使得投资者群体难以形成合力，本周以来市场波动其实正反映出不同投资力量当下的动态均衡。

事实上，针对行情上升过程中的回落，投资者其实也不必过于悲观，华泰证券指出，从2000年以来的统计结果来看，1月份的指数走势方向大致可以预测指数全年的方向，预测胜率达到70%左右。对于这种“1月定全年”效应背后的原因，一定程度上在于A股机构投资者考核的周期性。通常A股中大部分机构投资者考核的投资周期是1年，而在12月底意味着上一轮考核周期的结束，进入到1月份，新一轮考核周期重新开始。机构投资者一般在上一年末制定好新的一个整年的投资方向和投资策略，到1月份则开始贯彻已经制定好的策略，因而1月份的投资方向一定程度上代表着全年的投资方向。从这一角度来看，展望2019年，A股市场的的确可能将为投资者带来不错的回报率。

**主题白马谁执牛耳**

从近期盘面反映的情况来看，市场在反弹过程中强弱分化的再现，同样表明反弹行至中局各路资金对下一阶段市场主线出现了分歧。

的确，在行情变奏，市场逐渐步出悲观区间的当下，不少机构表示，2019年A股的关键词仍可能是节奏，在元旦以来的本轮行情发动初期，主题投资曾被不少投资者寄予希望，而在行情初期“低价+”的概念也确实出现了不错表现。这其中，中小盘“低价股”阵营此前的涨势尤其惊艳，个别股票甚至创下了牛市都罕见的连板记录。受主题投资活跃带动，盘面人气在此前的持续回落过后出现极大提振。但从资金面的情况来看，

由于存量格局仍在盘面延续，人气回升过后，市场风向的再度转变却又对主题行情形成了一定压制。

其实，早在本轮行情发动前，国海证券就曾对可能的行情走势给予了展望。彼时，国海证券强调，市场走势很可能出现两种情景：第一种可能性是权重股止跌并出现明显反弹带动指数上行；第二种可能性是在降准等政策之后，权重股并无明显起色，市场在利好出台之后出现回落。国海证券认为，如果第一种情景出现，市场反弹会有持续性，并且反弹空间可能会在10%以上；如果出现第二种情景，市场反弹则很难持续，指数维持震荡走势的概率较大。因而，无论哪一种情景出现，权重股的走势、市场热点的变化均需要重点关注。

种种迹象表明，在主题投资之风过后，市场反攻的主线无疑已再度转向蓝筹白马板块。而这一风格的转变其实又与增量资金加仓偏好有着密切联系。

在近期两市主力资金以及两融资金离场背景下，以外资为代表的北上资金却持续加仓，成为近期盘面的主要“活水”之一。

从外资选股偏好的角度来看，中信证券强调，对不少海外机构而言，特别是长期绝对收益型基金，能够进入其视野的A股标的并不多。与国内机构持仓和交易风格不同，外资的偏好是极其稳定且集中的，集中于A股中历史回报最优异的“头部品种”，关键词是消费、金融、龙头、高分红。

总的来说，主题和白马在当下反弹行至中局的背景下虽有一定分化。不过，在外资流入预期不减，市场风险偏好上升背景下，2月蓝筹和成长板块其实仍有望出现不错的表现。针对后市，中金公司指出，由于基本面主导的风格与因子表现仍在长线上行趋势，占据优势竞争地位的龙头仍是机构底仓配置首选；而伴随风格更趋均衡，具备逆周期成长能力的创新驱动板块，同样也将迎来布局机会。

## 红包行情仍有下半场

近两个交易日盘面中，虽然指数方面震荡有所加剧。但东方证券强调，一季度行情依然值得期待。该机构表示，当前上证综指、上证50和沪深300日线转换线上穿基准线，沪深300的日K线具备突破中期下跌趋势的条件。因而“短期触碰高点行情或有反复，但不会改变一季度上涨的趋势，继续看好未来的行情演绎”。

从历史经验看，方正证券预计，2019年行情将与2012年相似，做多机会在一头一尾。该机构指出，2012年全年为震荡市，风格分化不明显，全年有两波做多机会，分别是2012年初的春季躁动以及2012年底经济阶段性见底带来的反弹。其中2012年年初的行情为增长下行背景下的超跌反弹，2012年末的行情为业绩改善和创新驱动的普涨行情。整体而言，2019年大概率是震荡市，做多机会来自风险偏好提升，估值对冲业绩。年初的反弹能否延续将取决于外部因素的缓解。而后续做多的机会可能来源于经济的阶段性触底、业绩的改善，大概率出现在今年四季度。

着眼于后市确定性机会，短期而言，针对未来可能的资金调仓，信达证券表示，从一月份市场的表现来看，家用电器、食品饮料等大消费类的行业表现较好，其次是金融行业，这主要源于市场对于消费稳增长的预期，以及防御性品种的特性。然而，在经济增速回落的大背景下，行业的盈利能力受到不同程度的冲击，导致市场出现由业绩变动带来的调整。在此背景之下，尤其凸显盈利能力的稳定性和持续性。因此，建议配置具备稳定盈利能力的消费行业，包括食品饮料、家用电器、医药生物行业，规避商誉占净资产较高的传媒行业，宏观经济预期下行冲击的上游煤炭行业，以及受到需求预期影响的中游机械行业。

## 谨慎情绪升温

### 主力资金净流出近113亿元

□本报记者 吴玉华

昨日，两市探底回升，行业板块多数下跌，在北上资金出现资金净流入的情况下，主力资金仍保持近期的谨慎情绪，呈现净流出状态，Wind数据显示，昨日主力资金净流出112.98亿元，连续两个交易日主力资金净流出金额超过百亿。

分析人士表示，本周市场的调整主要是受到春节前期场内资金无心恋战，以及市场连续反弹之后存在技术性调整需求的共同影响。不过，短期调整之后市场有望继续保持结构性反弹格局，而个股层面待年报预告披露时间点结束之后，商誉减值风险短期有望得到缓解，届时场内做多力量将逐步增强。

### 资金净流出112.98亿元

昨日，两市探底回升，行业板块多数下跌，家用电器和钢铁行业盘中出现拉升迹象，从主力资金的表现上来看，Wind数据显示，昨日主力资金净流出112.98亿元，资金情绪在市场波动加剧之际，谨慎情绪有所升温。在主要板块中，中小板主力资金净流出38.32亿元，创业板主力资金净流出28.62亿元，沪深300板块主力资金净流出7.01亿元。

从盘面上来看，昨日市场探底回升，个股仍是跌多涨少，申万一级28个行业多数下跌。从行业板块的主力资金流入流出情况来看，Wind数据显示，申万一级28个行业有6个行业出现主力资金净流入情况，其中，家用电器、食品饮料、钢铁行业主力资金净流入居前，分别净流入2.22亿元、1.70亿元、1.08亿元；在出现主力资金净流出的22个行业中，电子、有色金属、通信行业主力资金净流出金额居前，分别净流出20.99亿元、13.40亿元、11.53亿元。

数据显示，昨日主力资金净流出金额达到了112.98亿元，连续两个交易日主力资金净流出超百亿，延续了主力资金近期的谨慎情绪，华鑫证券分析师严凯文表示，对于年前最后一周行情，有两点值得注意，第一，量能难以持续放大，虽然北向资金在持续大幅流入，但A股市场总体成交量能却十分萎靡，并不能支撑指数做更大突破。第二，热点过快轮换，并没有明确的上涨主线，也是典型超跌反弹行情的特征。所以按目前来说，指数在失去绝对空间优势之后，又面临过节，盘中还需要防范可能出现的上涨乏力进而冲高回落，投资者对于年前最后一周的行情还应以谨慎为主。

### 躁动行情空间有限

从个股主力资金表现来看，资金谨慎情绪升温，两市仅有962只个股出现主力资金净流入，其中仅有格力电器、蔚蓝生物主力资金净流入金额超过3亿元，此外，中环股份、中国石化、五粮液、万科A、中国人保、中信证券等个股的主力资金净流入额超过1亿元。

在主力资金净流出的2602只个股中，主力资金净流出金额超过1亿元的有6只，分别是罗牛山、中天金融、分众传媒、东山精密、市北高新、风华高科。

对于后市，国泰君安证券策略分析师李少君表示，春季躁动空间有限，仍需跟踪等待。市场认为，历年春季躁动皆起因于数据空窗期，叠加春季开工旺季带来的基本面原因。春季躁动的背后是交易躁动，基本面因素并非主因。回顾2010年—2018年历年春季躁动行情，风险偏好提升是主驱动。当前整体宏观环境与2012年具有相似性，而市场预期相对更弱。躁动仍会有，但空间及持续性相对有限。

## 融资余额连续下降 通信行业受青睐

□本报记者 吴玉华

昨日两市探底回升，而在前一个冲高回落的交易日中，融资客在1月28日继续减仓，两市融资余额减少21.03亿元，降至7330亿元，两融余额减少21.34亿元。

分析人士表示，近期以来，板块轮动速度加快，市场整体热点并不清晰，由于没有贯穿反弹的趋势性热点，资金做多热情有所降温。在这样的背景下，两融余额连续下降。

### 融资余额徘徊7400亿元

截至1月28日，Choice数据显示，两市融资余额合计为7330.00亿元，较前一交易日减少21.03亿元，两市融券余额合计为69.20亿元，较前一交易日减少0.31亿元，两融余额合计7399.20亿元，较前一交易日减少21.34亿元，跌破7400亿元关口。

两市融资余额在1月21日跌破7400亿元关口后，仅一个交易日就重新站上7400亿元，而之后的四个交易日，融资余额连续下降。从近期两市融资余额来看，两市融资余额总体呈现下降趋势，1月份以来融资余额逐渐走低，仅在1月2日、1月4日、1月7日、1月14日和1月22日出现增加，其他交易日均较前一交易日有所减少，连续创下下降以来的低点。在融资余额的带动下，两融余额也不断走低，已跌破7400亿元关口。

分析人士表示，融资客作为市场中高风险偏好者，对市场变化异常敏感，两融余额不断走低这一现象其本身具有一定的指标性意义，从一个侧面体现了包括两融资金在内的整体市场的参与氛围仍在走弱。

对于后市，民生证券表示，2月中旬将公布1月的社融、新增银行信贷等数据，在宽信用政策、基数效应、1月信贷占全年比重提升等影响下，1月中长期信贷数据有望较好。2月MSCI将宣布提高A股纳入比例至20%的提案结果，若通过则MSCI提升纳入比例有望在5月与8月总计带来约3600亿元增量资金。

### 通信行业受青睐

从1月28日融资余额的具体变化来看，Choice数据显示，在28个申万一级行业中，当日有融资净买入情况的行业有6个，其中通信、电气设备、轻工制造的融资净买入额居前；在22个出现融资净卖出的行业中，非银金融、食品饮料、银行融资净卖出额居前。

对比上述数据可以看到，在1月28日的冲高回落行情中，以非银金融、食品饮料、银行为主的权重股遭遇融资客的减仓，而通信、电气设备行业融资客进行了小幅加仓。

对于融资客加仓居前的通信行业，中航证券表示，三大运营商资本开支回升，5G投资加大趋势不可逆转；对于运营商而言，2019年是资本开支回升的一年。尽管2019年在固网宽带、4G方面的投资会继续减少，不过2020年规模商用5G，因此运营商2019年在5G方面的投资会有所增加。预计2019年三大运营商资本开支可能略高于2018年，从而改变近几年运营商资本开支连降的趋势。随着5G规模试验的推进，预商用的启动，2019年将是运营商加大资本开支的前夜，预示着又一个网络建设高峰即将到来，建议关注5G产业链上下游公司。

# 个股上演涨停潮 五主线聚焦商贸零售机会

□本报记者 牛仲逸

2019年1月29日，Wind零售指数上涨0.6%，板块内赫美集团、华联综超、南宁百货等多只个股涨停。分析指出，经过前期较为充分的调整，目前商贸零售板块估值处于历史相对低位，板块内优质标的具备配置价值。同时，随着春节消费旺季来临，短期内修复行情有望持续。

## 基金重仓占比略有上升

数据显示，2018年12月社会消费品零售总额35893亿元，同比增长8.2%，增速比11月份提高0.1个百分点，其中限额以上单位消费品零售额15084亿元，增长2.4%。2018年全年，社会消费品零售总额超过38

万亿元，市场总量稳步增加。

从总量来看，社会消费品零售总额基本呈现逐季度升高态势，受国庆、“双·11”和年末传统销售旺季的影响，四季度达到年内规模顶峰，当季消费品零售总额超过10万亿元，但累计增速却逐渐回落，在年底跌落至年内最低，较2017年下降1.2个百分点，主要受占比较大的汽车类商品增速转负的影响。2018年全国网上零售额90065亿元，比上年增长23.9%。

业内人士表示，线上零售占比持续提升，线上线下融合为未来零售业发展趋势。

与此同时，商业贸易板块公募基金重仓持股比例显著提升，从2018年三季度的2.13%提升至四季度的2.88%，环比提升0.74个百分点。

对此，长江证券表示，一方面这与商贸零

售板块对消费数据敏感性相对较高、板块悲观预期在前期较为充分消化有关；另一方面，板块权重股永辉超市在2018年四季度获显著增配，对整体行业重仓比例有一定拉动作用。

## 分化态势有望持续

2018年，商贸零售板块估值水平一路下滑，从年初的30倍左右跌至年末的15倍左右，中间虽有几波小幅反弹，但整体承压下行。进入2019年，板块呈现企稳上行态势，个股趋于活跃。那么，后市板块投资机遇如何？

山西证券表示，在当前时点建议关注2019年减税降费政策落地对于消费者信心的提振作用，从需求端上进一步刺激消费需求升级，这种趋势下实体零售行业的整体集中度持续降低，行业分化现象十分显著，

但龙头的市占率和盈利能力愈加凸显。建议关注实体企业中外延扩张能力较强、有能力布局三四线城市规模扩张的，以及内生通过创新整合业态结构提升坪效，内部拥抱数字化提升前中后台整体效率的企业。

光大证券表示，对于商贸零售板块，2019年推荐五条投资主线：一是从消费分级来看，升级和降级在不同维度显现，M型消费渐显；二是从细分品类来看，黄金首饰受益于社会避险需求增长，预计销售增速最为稳健；三是从经营地域来看，中西部消费基数低，预计该地区消费增速更为稳健；四是从业务属性来看，国企改革有望进一步提升相关企业的经营效率；最后是从股利角度来看，高分红股票具有一类的类债券属性，在市场低迷时更为稳健。

银河证券表示，目前全国单月销售已连续三个月负增长，部分区域楼市量价亦出现松动，短期来看行业基本面仍将延续下行格局，震荡行情中可以寻求政策博弈的反弹机会，以龙头防御为主，预计2019年中期量价能够企稳，资金风险释放之后将迎来较好的反弹机会。龙头企业未来业绩增长有保障（未来两年业绩能维持20%左右的增长），当前是比较好的底部配置时机。

银河证券表示，目前全国单月销售已连续三个月负增长，部分区域楼市量价亦出现松动，短期来看行业基本面仍将延续下行格局，震荡行情中可以寻求政策博弈的反弹机会，以龙头防御为主，预计2019年中期量价能够企稳，资金风险释放之后将迎来较好的反弹机会。龙头企业未来业绩增长有保障（未来两年业绩能维持20%左右的增长），当前是比较好的底部配置时机。

分析人士表示，融资客作为市场中高风险偏好者，对市场变化异常敏感，两融余额不断走低这一现象其本身具有一定的指标性意义，从一个侧面体现了包括两融资金在内的整体市场的参与氛围仍在走弱。

对于后市，民生证券表示，2月中旬将公布1月的社融、新增银行信贷等数据，在宽信用政策、基数效应、1月信贷占全年比重提升等影响下，1月中长期信贷数据有望较好。2月MSCI将宣布提高A股纳入比例至20%的提案结果，若通过则MSCI提升纳入比例有望在5月与8月总计带来约3600亿元增量资金。

# 中长期景气不变 传媒板块主线机遇浮现

□本报记者 叶涛

机构人士认为，近期传媒板块表现差强人意，但这无碍于行业中长期良性发展态势。一方面政策积极因素不断释放，相关子板块发展或驶入快车道；另一方面随着业绩预告披露期来临，板块龙头高成长、低估值的成长属性有望继续显现。

## 短期下行压力仍在

上周，大盘在回调后反弹，传媒板块随大盘波动后在周五再次回调，申万传媒指数全周收跌-1.03%，跑输上证综指、创业板指和深证成指，在28个申万一级行业中位列第19位。

本周以来，申万传媒板块仍跌跌不休。昨日，申万传媒指数深跌2.38%，在28个一级行业中表现垫底，新华传媒、新华文轩、天舟文化、博瑞传播等多只成分股跌停。

对此，根据对2018年四季度传媒行业基金持仓情况分析，银河证券认为，四季度传媒行业仍然处于相对低配状态，虽然期间政策面回暖，但受到商誉减值风险等因素影响，投资者对传媒行业的风险偏好仍然较低。

该机构认为，受到之前传媒行业各子行业政策监管层面收紧的影响，行业整体承压，股价回调严重，公募对传媒行业的投资情绪受挫。数据显示，2018四季度基金传媒重仓股集中度环比下降7.1%至85.0%。

目前，上市公司业绩预告进入密集披露

期，近期多家传媒上市公司发布2018年业绩预告，整体符合市场预期。民生证券认为，传媒行业的商誉和质押风险等问题已经逐步释放，建议重点关注业绩稳健性标的，自下而上精选绩优个股。

## 结构性反弹可期

在首创证券看来，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会。而行业变革中脱颖而出的佼佼者则能够为板块带来新的活力。

在游戏领域，上周首次出现一周内两批