

MSCI提高A股权重 蓝筹“成长”春意浓

□本报记者 吴玉华 牛仲逸 黎旅嘉

3月1日,明晟公司(MSCI)宣布提高A股权重后首个交易日,两市高开后震荡上行。截至收盘,上证指数涨1.80%,收报2994.01点,逼近3000点,周线收获“八连阳”。分析人士表示,MSCI提高A股权重,外资和机构占比都将提升,有望优化投资者结构。此外,在本周两市分化加剧背景下,3月首个交易日MSCI提高A股权重的消息对后市将构成提振。不少机构也表示,继续看好3月春季行情。

沪指逼近3000点

北京时间3月1日,MSCI宣布,将现有A股在其全球基准指数中的纳入因子由5%提高至20%,并将在2019年5月、8月和11月分三步实施,分别提高纳入因子至10%、15%、20%。MSCI表示,完成三步提升后,MSCI新兴市场指数的预计成分股中有253只中国大盘A股和168只中国中盘A股(其中包括了27只创业板股票),这些A股在指数中的预计权重约3.3%。

受此提振,3月1日,上证综指、深证成指、创业板指齐齐高开。截至收盘,上证指数涨1.80%,逼近3000点;创业板指涨幅达2.10%;上证50指数涨幅更是达到2.75%,创2018年4月以来新高。

从盘面上来看,个股涨多跌少,权重股明显上涨,两市成交额超过6000亿元。申万一级行业板块全线飘红,非银金融、食品饮料、银行板块涨幅居前,涨幅分别为3.55%、3.39%、3.25%。MSCI概念指数

■ 财富圆桌

多路资金入场 反弹成色尚待检验

□本报记者 王朱莹

本周上证综指累计上涨6.77%,谁是背后推手?该如何定义当前行情?本栏目邀请华鑫证券高级策略分析师严凯文和拙朴投资研究员原欣亮就此话题展开讨论。

反弹? 牛市预演?

中国证券报:如何定义当前行情,是牛市开启了么?

严凯文:近期指数大涨或是“牛市预演”。本轮A股反弹,是内外因素共振的结果:其一,全球货币政策再宽松预期升温;其二,全球风险资产均出现明显回暖;其三,A股市场的健康发展受到管理层重视;其四,“宽货币+宽财政”逐步向“宽信用”传导。

原欣亮:这波行情一方面是市场超跌后的技术性反弹,一方面源于市场风险偏好回升。基本上,全球大类资产齐涨,风险偏好回升,加上人民币升值,拉动国内市场走高;同时,2018年国内市场的核心矛盾得到改善。这波行情可以归结为A股度过最困难阶段后,市场情绪修复推动的反弹,现在说牛市就开启还为时尚早。

多路资金入场

中国证券报:谁在抄底? 后续资金是否充足?

严凯文:陆股通资金在A股呈现净流入状态的时间已接近四个季度,尤其是2019年

中,中国人寿上涨9.58%,兴业银行涨8.06%,新希望涨7.26%,五粮液、中信银行涨幅超过6%,贵州茅台涨4.54%,股价逼近历史高点。

招商证券表示,测算结果显示,MSCI分三步提高A股纳入因子预计将带来增量资金约191亿美元、179亿美元和309亿美元,这意味着MSCI提高A股权重将在2019年内累计带来增量外资约4550亿人民币(汇率按1美元兑6.7元人民币计算),其中被动资金约910亿元,主动资金3640亿元。如果再考虑A股纳入富时指数和标普道琼斯指数,合计增量资金将达到5450亿元左右。

广发证券表示,今年1月以来外资持续加仓A股,前2月北向资金净流入合计达1037.7亿元。长期来看,外资将与本土公募、保险形成A股机构投资者三大主力,而外资投资行为偏好也将在未来深刻影响A股。

蓝筹“成长”有望共舞

随着A股国际化进程的推进,市场普遍认为,外资已逐渐成为A股市场一股重要资金来源。随着此次MSCI提高A股权重,海外资金加仓A股步伐有望加快。

2018年以来,A股投资价值已越来越受到全球投资者认可。2018年A股市场持续回调,外资却表现为持续净流入。2019年初至今,外资加仓规模继续加大。这一现象说明A股低估值和成长性在全球范围仍具有较大吸引力。同时也再一次证明了以上资金为代表的外资对盘面节奏把握“独到”,因而受到外资青睐的板

年初陆股通资金进场布局A股的力量明显加大。1月陆股通净流入607亿元,为2018年以来最大单月净流入,日均净流入27.59亿元,而2月陆股通虽然净流入总金额为603.91亿元,与1月接近,但日均净流入为40.26亿元,大幅高于1月。

两融资金在春节之后也出现明显加速流入迹象,连续13个交易日增加,从7100亿元水平重回8000亿元之上。融资金额的变化是A股行情的同步指标。原因不难理解,对于杠杆资金来说,赚钱效应始终是决定资金流入规模与速度的关键因素。

3月1日,MSCI宣布增加中国A股在MSCI指数中的权重,预计将为A股市场带来超600亿美元的增量资金。

此前银保监会鼓励保险公司使用长久期账户资金,增持优质上市公司股票和债券,允许专项产品通过券商资产管理计划和信托计划,化解股票质押流动性风险。截至2018年12月底,保险资金运用余额为16万亿元,增速10%,持有股票和基金占比为11.71%,假设这一数据在2019年的增速维持在10%,配置比例提升1%-10%,预计带来3634亿元-19474亿元增量资金。

养老金委托投资规模目前只占到了基金资产总额的15%。人社部有关负责人表示,现阶段社保基金委托投资规模占比过小,应当推动养老金投资运营规模不断扩大。

原欣亮:外资加速入场是行情重要的推手。MSCI把中国A股的纳入因子从5%增加至20%,将带来约660亿美元的增量资金。同

时,散户也积极入场,上周新开户投资者数增加31.61万,环比增加53%。

整体来说,公募基金保持着理性的节奏,随着北向资金撤退,杠杆资金得到控制,各路资金流入会暂时趋缓。

成色有待检验

中国证券报:如何看待当下产业资本减持和北向资金流入趋缓的现象?

严凯文:北向资金流向代表着外资对于A股的态度,近两年以流入为主,这与A股纳入MSCI、外资跟投指数基金以及看好A股中长期投资价值有关。短期来看,A股节后涨幅可观,出现北向资金间歇性流出也属正常现象。

产业资本是A股市场最重要的参与者之一,近期在市场大涨的背景下,产业资本减持力度加大。产业资本最了解企业自身的经营境况,其减持从一定程度上反映出对企业经营和盈利前景的担忧。根据盈利周期理论,A股整体企业盈利还将面临较快的下滑,如果企业经营拐点未至,作为经营者的产业资本由于看不明确的前景而进行减持也属于情理之中。而在产业资本加大减持的背景下,股价上涨可能会受到较大阻碍。

原欣亮:2月以来,北上资金在春节前后流入创新高,至2月下旬净流入趋缓,2月25日还出现了净流出。这主要是外资对后期经济和市场表现仍存疑虑,预期兑现后落袋为安的表现。

时,散户也积极入场,上周新开户投资者数增加31.61万,环比增加53%。

整体来说,公募基金保持着理性的节奏,随着北向资金撤退,杠杆资金得到控制,各路资金流入会暂时趋缓。

成色有待检验

中国证券报:如何看待当下产业资本减持和北向资金流入趋缓的现象?

严凯文:北向资金流向代表着外资对于A股的态度,近两年以流入为主,这与A股纳入MSCI、外资跟投指数基金以及看好A股中长期投资价值有关。短期来看,A股节后涨幅可观,出现北向资金间歇性流出也属正常现象。

产业资本是A股市场最重要的参与者之一,近期在市场大涨的背景下,产业资本减持力度加大。产业资本最了解企业自身的经营境况,其减持从一定程度上反映出对企业经营和盈利前景的担忧。根据盈利周期理论,A股整体企业盈利还将面临较快的下滑,如果企业经营拐点未至,作为经营者的产业资本由于看不明确的前景而进行减持也属于情理之中。而在产业资本加大减持的背景下,股价上涨可能会受到较大阻碍。

原欣亮:2月以来,北上资金在春节前后流入创新高,至2月下旬净流入趋缓,2月25日还出现了净流出的现象。这主要是外资对后期经济和市场表现仍存疑虑,预期兑现后落袋为安的表现。

增长地区,如此一来,令非洲市场供应前景蒙上了阴影。

最后,国内方面,包括财政、货币、产业政策在内的逆周期政策将更为积极。市场普遍预期今年三季度初可能是国内经济边际企稳时点。从基本面的来看,产量方面,1月国内铜材产量环比回落8.43%,但同比增加5.2%;需求方面,下游产销与去年同比保持增长,主要因为新能源领域需求强劲,且今年新增铜板带箔项目较多,新增的需求弥补了传统行业开工水平不足的问题。

中国证券报:铜走势与大宗商品走势之间有何关系? 对商品投资有何指导意义?

刘超:铜被广泛地应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域。同时,铜需求表现通常被视为直接反映经济活动的参考指标之一,一旦实体经济出现起伏,铜价都容易受到影响。从宏观方面来看,美联储货币政策由“鹰”转“鸽”,且有

许高于大盘蓝筹的扩容。这可能表明,以创业板为代表的A股成长类板块正越来越受到海外资金关注。

内外共振 反弹延续

从2440点(1月4日)反弹以来,截至3月1日,北上资金仅有3个交易日出现净流出。此外,两融余额持续增长,截至2月28日,达到8046.67亿元。在“内、外资”共振作用下,2月以来A股呈现出加速上涨的局面。但后市又将如何演绎?

招商基金国际业务部总监、招商MSCI中国A股国际通指数基金经理白海峰表示,这一波上涨中,很多投资者过去熟悉的板块,比如5G、消费电子、农林牧渔、非银金融等都出现了快速甚至跳空上涨,但更应看到,一些符合国际投资者偏好的标的也取得了不错的涨幅,市场风格特征正在发生变化。无论短期内是以什么样的风格进行演绎,长期来看,在A股确定的国际化趋势下,价值投资都是投资者最理性的选择。

安信证券策略研究指出,A股牛市根基已经形成,在中期视角下能够得到延续,但由于前期涨幅较大,估值低的有利条件被削弱,因此上涨最快的时候可能已过去。

宏信证券策略分析师徐伟表示,中期A股市场反转基础扎实,值得战略性看多;短期看,货币条件宽松、金融数据超预期、外部环境存改善可能、资本市场改革和开放力度加大等因素共同提升市场风险偏好,有望继续推动市场反弹。

2019年以来,上市公司股东净减市值42.6亿,同比减少三成。整体看,相关产业资本增持诉求降低。由于产业资本在经营一线,对于经济好转、企业经营有最直接的感受。产业资本目前的意愿也显示其对于基本面和企业业绩拐点并没有那么乐观。

中国证券报:对于后续行情有何预判?

严凯文:历史经验表明,信用扩张向来是A股行情能够启动的先行指标。诸如信贷细分项目中非金融企业中长期贷款,代表着企业真实投资需求;M1同比增速能够反映企业筹资性和经营性现金流的情况,这些指标出现有效改善均是股市走出一轮“健康长牛”的前提条件。

原欣亮:3月上旬,2月份的经济数据将陆续出炉。这些数据若能在1月份社融、进出口等数据改善的基础上继续好转,将为市场提供上涨动力,但目前看来要实现这一点存在一定难度。同时,从3月中下旬起,上市公司逐步开始披露2018年年报。2018年由于信贷受限、宏观环境等因素,企业业绩的明朗也会对市场带来一定的压力。

预计短期市场上涨动力趋缓,投资者可抓住年报行情、配置业绩确定的白马股。下半年随着银行中长期贷款的供给能力恢复,信贷环境趋松,企业业绩将会逐步回暖,加上资本市场对外开放提速、MSCI提高A股权重、放宽和改善对民营企业的支持及政策环境等等,或将迎来期待已久的牛市。

望结束缩表,美元强势暂告一段落,且国际贸易局势出现缓和,宏观因素日渐回暖。国内方面,预计年内仍有降准空间,且下游需求有望因季节性因素延续好转势头。这将对原油、金属等工业品构成利好支撑。

中国证券报:如何看待上半年铜价走势及其相关标的的投资机会?

刘超:尽管今年国内冶炼企业产能增加,但2月铜精矿加工费回落至77美元/吨,市场增产动力不足,国内产量恐难以释放。此外,LME现货升水处于近几年高位,国内进口亏损严重,叠加去年的进口高基数,预计上半年国内进口铜数量将会减少。整体来看,在国内供应增量有限叠加进口铜量可能减少的预期下,上半年国内铜价大概率保持涨势,跨期套利机会值得关注。此外,随着远月铜价稳定回升,低位买入保值策略也可择机入场。而铜冶炼行业利润和估值也有望因此受到提振,将对相关资产价格带来利好支撑。

■瞭望塔

关注熊牛转换窗口

□本报记者 黎旅嘉

周五沪深股指高开后震荡走高,上证综指上涨1.80%,报2994.01点,距离3000点仅一步之遥。

受MSCI提高A股权重消息刺激,昨日沪深两市集体走强,上证50指数涨2.75%创反弹新高,创业板指涨超2%,金融股持续发力,中国人保、中信建投均封涨停,兴业银行涨近8%,市场人气再度上升。

情绪因素对本轮行情的走向产生了不可忽视的影响。一方面是估值与信心的匹配,即对于中长期价值投资者而言,配置价值已经显现,对于趋势博弈投资者而言,后续负面因素冲击可能形成回调的担忧也已显著降低。另一方面,筹码持有者风险偏好持续提升,因而此前几个交易日的震荡实际上也是不断寻找相对风险偏好更高者的过程。

从本周盘面来看,真正决定股价高低的核心仍然是上市公司的内在价值。正如格雷厄姆所说,股市短期是投票机,而长期是称重机”。

根据价值理论,价格围着价值上下波动,只要有市场,价格肯定就会波动。股市本质上是给上市公司定价的市场。投资者短期内可能会因信息不对称的存在而做出错误的决策,把一些股票的股价炒高或者压低。但一家有价值的公司,迟早会脱颖而出,让投资者给出更好的价位;股价虚高的公司,早晚会被抛弃,股价终究要回归到正常范围。

广发证券表示,由于本轮行情缺乏基本面的支撑,后续市场核心矛盾将回归到经济下行预期中。此外,从业绩预告情况来看,上市公司2018年年报及2019年一季度业绩压力较大,后市可能会在财报数据及市场资金的综合作用下呈现震荡格局。在震荡后或趋于理性,步入新的行情阶段。

值得注意的是,在此前几日两市震荡过程中,5G、柔性屏、创投等主流概念板块均呈现不同程度走弱。随着这些板块熄火,游资做多动力越来越弱,这意味着资金之间的博弈越来越强,市场向上难度也越来越大。但与此同时,一些价值类个股逐渐脱颖而出,成为周五大盘的上涨引擎。

外资流入无疑是本轮A股行情重要的推手。行业涨幅与外资流入情况也呈现较强的相关性,涨幅居前的家电、食品饮料、非银金融,均是外资重点买入板块。从周五盘面来看,价值股领先成长股有望成为下一阶段盘面运行的主要特征。

有资深投资人士提示,面对3000点-3250点这一阻力区,建议关注第二波上涨能否实现突破,这才会是真正意义上熊牛转换的重要参照。

春江水暖 券商先知

□本报记者 吴玉华

昨日,沪深股市震荡走高,券商板块成交活跃、表现抢眼,申万券商二级行业指数上涨3.42%,板块内国盛金控、中信建投涨停,多只券商股涨幅超过5%。分析人士表示,近期A股交投活跃度持续提升,成交金额持续放大,带动权益投资改善、融资业务放量,券商板块进入正向循环周期,奠定业绩改善基础,长周期看行业向上发展逻辑顺畅。

交投活跃度提升

春节以来,市场交投活跃度显著提升。Choice数据显示,节后第一周(2月11日-2月15日),沪深两市成交总额为19950.70亿元,日均成交额为3990.14亿元。节后第二周(2月18日-2月22日)两市成交总额达到28937.38亿元,日均成交额达到5787.48亿元。本周,两市成交总额为43562.28亿元,日均成交额达到8712.46亿元,其中2月25日和2月26日两市成交额均突破万亿元。

同时,节后主要股指上涨明显,上证综指和深证成指均收获周线八连阳。

东方证券表示,指数与成交额双升,提振券商高Beta业务业绩。2016年以来,证券行业经纪与自营收入占比保持在50%-55%的区间内,两融利息净收入占比在10%左右,市场波动仍是券商业绩的核心影响因素。近期市场点位与成交额均显著提升,有效提振券商的业绩弹性。

结合当前市场环境,该机构给出一系列假设,测算得到2019年增量高Beta业绩对总收入的贡献比例达46.8%。第一,经纪业务方面,2018年A股日均成交额3691亿元,假定2019年日均成交额7000亿元,则对总收入的增量贡献比例达到21%;第二,两融业务方面,2018年两融余额均值8909亿元,根据行业数据假定两融利差3%,若2019年两融余额均值达到10000亿元,则对总收入的增量贡献比例达1.8%;第三,自营业务方面,按照2018年末证券行业的股票与基金持仓情况进行测算,若2019年上述资产投资收益收益率15%,则权益投资收益达到646亿元,占2018年行业收入的24%。

沿着三条线布局

对于后续券商板块的投资,申万宏源证券表示,2019年证券行业景气度出现拐点,且随着政策密集落地,改革提升券商估值的逻辑不断得到验证。同时,1月社融数据明显改善助力市场风险偏好回升,市场成交活跃度不断提高,近期单日成交金额已突破万亿元,建议投资者密切关注2019年券商业绩超预期的可能。这当中,龙头券商将同时受益于改革政策和市场上涨。

东方证券报告指出,目前券商板块PB水平1.9倍,2010年以来历史中极为2.0倍。近期股市行情升温,预计会对券商的业绩与估值带来直接的催化效应。在标的选择方面,应沿着三条主线进行:第一是受益于科创板政策机遇,投行资源与实力较强的券商;第二是随市场上涨弹性较大的标的,体现为自营与经纪业务占比较高;第三是估值较低的券商标的,除板块上涨机会外,有一定的补涨空间。

中银国际证券表示,政策面的持续利好叠加近期市场情绪的快速升温,使得券商股引领近期反弹行情,同时2019年券商业绩有望大幅回暖,继续看好券商板块,尤其是投行业务强势、充分受益于科创板落地的龙头券商,充分受益于市场活跃度提升的券商,以及主动投资能力强、弹性大的券商。