

# 北上资金现单周净流出

## 减持大消费

□本报记者 牛仲逸

上周A股整体在3000点-3100点区间震荡,量能略有萎缩,在此背景下,北上资金自去年12月中下旬以来,首次出现单周净流出。

分析指出,在今天的1月-2月,北上资金大幅流入A股,在A股震荡盘整之际,部分获利筹码存在兑现意愿。但从中长期看,综合内外因素,A股对外资来说,仍是最具吸引力的资产之一。

### 上周小幅净流出

Wind数据显示,上周北上资金净流出13.57亿元,其中,沪股通方向净流出1.09亿元,深股通方向净流出12.48亿元。具体看,除上一周北上资金净流入33.88亿元外,其余4个交易日呈现不同程度净流出。

上一次北上资金出现单周净流出还要追溯到2018年12月17日-21日这一周。

与此同时,从3月份看,截至目前,北上资金净流入51.01亿元,而在1月-2月北上资金呈现出大幅流入态势,净流入金额分别为606.88亿元、603.92亿元。

那么是什么原因导致北上资金的流入节奏发生变化?

回答这个问题,不妨先看看2018年北上资金流入节奏波动的原因。据莫尼塔统计数据显,2018年月度净流入金额小于年度均值的月份有2月、3月、9月、10月、12月。“主要的影响因

素有2月、12月全球风险偏好降低,3月、10月外围事件进展不佳,9月Hibor利率快速上行,增加了北上资金加杠杆的成本。”莫尼塔宏观研究指出。

有观点认为,2018年制约北上资金流入A股的因素,今年或多或少仍会发挥作用。但3月份北上资金净流入放缓的诱因则不是上述因素。

“A股市场过快上涨的风险也会抑制北上资金的净流入,甚至会引发净流出,主要源于海外机构担心A股市场重回2014年-2015年的情况;且年初以来,A股在盈利预期并未明显改善的背景下,20%左右的涨幅可能已经触及部分海外投资者的止盈点。”一市场人士表示。

虽然短期看到北上资金流入节奏有变,但在内外因素共振下,A股仍是外资资产配置的一个重要领域。“美联储加息趋缓利好全球权益市场,美元弱周期中资本将蜂拥进入新兴市场。”国信证券策略分析师燕翔表示,不差的基本面和较低的估值,A股成为新兴市场主战场。

### 减仓大消费品种

从上周前十大活跃个股明细看,沪股通方向,中国平安、保利地产、青岛海尔、上海机场、新华保险、伊利股份、贵州茅台、三一重工等个股实现北上资金净流入,流入金额分别为33.46亿元、3.00亿元、1.47亿元、1.07亿元、1.02亿元、0.97亿元、0.15亿

元、0.07亿元。

而恒瑞医药、交通银行、招商银行、兴业银行、中信证券、海螺水泥等个股则遭遇北上资金净流出,流出金额分别为0.87亿元、1.00亿元、1.10亿元、1.45亿元、2.42亿元、6.09亿元。

深股通方向,万科A、东方财富、美的集团、招商蛇口、温氏股份等个股实现北上资金净流入,流入金额分别为5.09亿元、2.00亿元、1.46亿元、0.78亿元、0.61亿元。

而顺鑫农业、中兴通讯、潍柴动力、牧原股份、洋河股份、立讯精密、泸州老窖、平安银行、海康威视、格力电器、五粮液等个股则遭遇北上资金净流出,流出金额分别为0.08亿元、0.18亿元、0.26亿元、0.63亿元、0.78亿元、1.53亿元、1.64亿元、2.71亿元、3.24亿元、15.35亿元、22.16亿元。

从上述数据看,北上资金上周总体减持了大消费品种。不过从二级市场看,上周大消费品种取得了相对不错的收益。

“我们计算了2018年以来北上资金流向各行业的月度金额与该行业本月/下个月相对沪深300指数的超额收益,数据显示食品饮料、医药生物等行业的上述相关系数较高,而北上资金重仓股指数的相关系数则偏低。”莫尼塔宏观研究指出,这一方面源于北上资金长期偏爱消费板块,对部分个股已经具备一定的定价权;另一

方面,国内部分主力资金对于北上资金动向存在“跟随”行为,更加深了北上资金对行业超额收益的影响。

对于白酒股,国开证券行业分析师黄婧表示,对于外资来说,白酒行业稳定且健康的竞争格局、较有规律的行业周期意味着稳定的投资收益及较少的研发投入,而当前的行业亦处于新周期即将启动之时,因此判断外资在此轮增量建仓中仍会将白酒板块作为重点,并着眼于中长期收益。

### 关注二线龙头

在阶段低点时大举买入,在相对高位时逐步撤退,精准的高抛低吸,使得北上资金赢得了“聪明资金”的称号。那么,近期北上资金整体流入A股放缓,且多次出现单日大幅净流出,对投资者有何指向意义?

“当外资的流出行为刚刚开始时,并不意味着行情将会马上结束,有时行情还会持续短暂的一段时间,期间指数还会创新高。但是作为兑现收益提前离场的重要信号,值得广大投资者重视。”安信证券策略分析师陈果表示。

但光大证券策略研究指出,外资的交易行为也很难用“低买高卖”来归纳,外资对个股并没有统一的预期收益率,其卖出行为受到全球风险偏好回落、个股基本面变化及涨幅较高三方面影响,而个股涨幅的重要性位居

末尾。

该机构进一步表示,从2015年底陆股通开通前,OPII机构持股比例变动来看,外资卖出与股价涨跌关系也不大,而与ROE的变动有关。“总的来看,对A股来说,外资整体持股比例仍处于上升阶段,低买高卖的特征在行业 and 大部分个股层面均不明显,外资的买入仍与市场风险偏好的整体转暖有关,卖出不仅关注上涨幅度,更重要的是受到个股基本面、分红规则、外盘波动的影响。”

而燕翔认为,从基本面的看,A股的净资产收益率与全球主要资本市场的股指相比,一直处于比较高的水平,而且相对波动幅度不大。尽管2018年伴随着全球经济增速的放缓,A股净资产收益率严重下滑,但与其他发达国家市场相比,A股ROE的绝对水平仍然不低。持续、稳定的高盈利能力是外资看好A股,愿意长期布局的根本原因。

在配置机会上,光大证券表示,长期来看,外资对一个市场的配置呈现从一线龙头到二线龙头,从优势行业到其他行业“扩散化”的特点。其中,行业的扩散将会较快发生,行业间的扩散将会在更长时间内体现出来。外资对优势行业的超配持续性强,对其他行业的溢出效应,短期不应过度乐观。二线龙头受外资进出波动影响更大,则行业景气向上时,二线龙头弹性更高。

# 消息面利好刺激 机场板块仍具走强基础

□本报记者 黎旅嘉

受消息面利好刺激,在上周五两市的探底回升中,机场板块大幅走强,再度进入部分投资者的视野。在两市的本轮回升中,机场板块的升势同样较为明显,但其显然并不如成长类板块“惹眼”。

分析人士指出,在消费升级背景下航空需求依旧旺盛,为机场板块未来的走强提供了坚实支撑。此外,由于板块基本面向好趋势得到验证,未来板块前景依旧可观。

### 板块基本面向上

相较此前,近期两市震荡

趋势有所显化。不过,在这样的盘面中,近期机场板块虽也呈现一定的震荡,但上周五板块指数的大幅拉升2.96%同样也代表了板块依旧有着较高人气。

与航空板块的走势相类似,机场板块2018年以来走势也一直并没有太大的表现机会,未能受到市场重视。但随着行业基本面的整体改善,被激发出看多航空板块的热情同样也会对机场板块形成一定提振。

从基本面上看,联讯证券表示,在前十大机场中,京沪地区的新增航班数量非常少,首都国际机场、上海浦东机场和上海虹桥机场增速分

别只有0.43%、1.45%和-0.12%。

相对而言,广州白云机场、深圳宝安机场增速分别为7.46%和5.76%,特别是国际航班增速分别达到了14%和25%,成都、西安、重庆等中西部的枢纽机场的国际航班增速都在20%以上。

枢纽机场新的设施投入使用之后,带来一定程度的产能释放,2019年夏秋航季的航班增速较2018年夏秋航季和冬春航季均有所放大。进一步而言,随着一线机场产能逐步投放,非航盈利能力提升,覆盖新增折旧成本,机场盈利有望持续向上。

### 后市表现值得关注

据中国政府网消息,经国务院批准,将调整2019年劳动节放假安排:2019年5月1日至4日放假调休,共4天。

消息一经发布,激发了人们极大的出游热情。22日,携程数据显示,前往重庆、成都、昆明等热门旅游地的机票搜索量环比上周暴增超过7倍,国际机票搜索量大增5倍。不少旅客提前预订五一出行机票,4月30日已经很难看到八折以下机票,部分时段仅剩公务舱。

针对上述消息,渤海证券指出,今年春节假期全国旅游总人数和旅游收入分别同比增

长7.6%和8.2%,增速低于此前预期。在旅游业对经济贡献日益增强的大环境下,此次国务院专门对假期安排进行调整也体现了国家对发展旅游业的重视。此次假期安排调整只是将两个周日进行调休,从而凑齐四天小长假,并未增加放假时间。但相比于1天假期,多日连体的小长假更能促进居民出游意愿。

针对后市,分析人士表示,受益于行业整体趋势向上,板块估值整体也已存在安全边际,在叠加消息面利好的刺激之下,外部因素改善以及行业自身发展前景向好共同加持,后市机场板块表现依旧值得期待。

# 美股金融板块领跌 芯片股成人气指标

□本报记者 陈晓刚

上周美股三大指数悉数收跌,道琼斯工业平均指数周度跌幅为1.34%、标准普尔500指数下跌0.77%、纳斯达克综合指数下跌0.6%。虽然金融板块成为下跌重灾区,但费城半导体指数上周中一度创下年内新高,使得芯片股的后市被华尔街机构广泛看好。

### 金融股表现不佳

道指成分股中,家得宝表现最佳,股价周度上涨3.58%;其次是苹果、威瑞森通信、可口可乐,股价分别上涨2.65%、2.35%、1.39%。金融股表现不佳,在道指

成分跌幅榜前五名中占据两个席位,分别是摩根大通(周度下跌6.37%)、高盛(周度下跌4.69%);另外,迪士尼则下跌5.85%、耐克下跌5.31%、波音下跌4.44%。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中,三家芯片股赫然在列,分别是AMD(周度上涨13.22%)、美光科技(周度上涨5.26%)、英伟达(周度上涨4.53%);另外,食品股表现亮眼,康尼格拉品牌、JM斯马克公司、通用磨坊名列周度涨幅第一、三、六位,涨幅分别为14.55%、8.26%、6.8%。除了制药公司Biogen之外,标准普尔500指数成分股周度下跌前十名榜

单中均为清一色的金融公司,跌幅均超过10%。

由于纳斯达克综合指数拥有逾2600家成分股,本文以纳斯达克的主要指数——纳斯达克100指数成分股进行统计。该指数上周上涨0.26%,指数成分股周度上涨前十名榜单中,具“双重身份”的AMD、美光科技榜上有名;值得一提的是,两家游戏软件公司也进入了榜单,动视暴雪、电子艺界分别上涨5.02%、3.39%。在跌幅排行榜上,福克思以及多家制药公司均位列其中。

### 芯片股仍有后劲

市场人士分析称,上周美

股金融板块表现不佳的重要原因还是3月22日关键的3个月、10年期美债收益率自2007年7月以来首次出现倒挂。由于历史数据显示,美债收益率倒挂往往领先于经济衰退和股市调整,是较为可靠的经济衰退预警指标,导致投资者悲观情绪浓厚,金融板块也因此成为“重灾区”。

与之相对应的是芯片行业的强势回暖。费城半导体指数自去年年底触底以来一直呈现强势反弹态势。3月21日,该指数创出年内新高1441.829点,距离2018年3月12日创出的历史高点1445.901点只有一步之遥。分析机构预测,全球芯片行

业景气周期预计在2019年呈现前低后高的运行态势。从需求角度看,结合5G在2019年、2020年商用的建设进展以及2019年下半年汽车行业有望进入补库存阶段,预计2019年下半年的半导体行业下游需求有望回暖。

上周公布季报业绩的芯片巨头美光科技每股收益1.71美元,经调整后的毛利率为50.2%,季度净销售额58.4亿美元均超过市场预期,成为了带动美国芯片股上涨的直接催化剂。华尔街机构预测,芯片行业已经从股价的角度“走出低谷”,该板块的估值相对于美股大盘而言“极具吸引力”。

# 景气回升可期 禽链板块酝酿反转

□本报记者 叶涛

1月下旬以来,市场对禽链板块预期不断升温,刺激相关上市公司股票阶段性走高,最近一周,随着股指高位横盘整理,禽链指数与成分股也连连展开回调,上周五鸡产业指数更在121个wind概念板块中表现垫底。机构人士认为,由于非洲猪瘟爆发带来的猪肉供给缺口很难在短期内进行补充,猪肉消费量占比超过50%,将显著影响替代品鸡肉的价格,终端消费的价格将支撑禽链价格

整体走强。

### 鸡苗价格创新高

数据显示,3月16日,毛鸡价格为5.08元/斤,价格环比持平;鸡苗价格为9.80元/羽,价格环比上涨5.38%。近期毛鸡出栏量回落,但终端需求一般,鸡肉价格回落,屠宰场灵活调整开工率,鸡价短期内或继续震荡调整。鸡苗产量回升幅度较小,养殖场按计划补栏,鸡苗计划提前预订完毕,苗价刷新历史纪录。

业内人士大多预计,离价将维持强

势。浙商证券强调,禽养殖股股价随鸡价上涨有以下特点:一是鸡价往往先于股价上涨;二是周期上行过程中,鸡价并非一路上扬,期间会有多次调整,调整过后,随着鸡价开启新一轮上涨行情,股价亦会再次跟随上涨,无论新一轮上涨中鸡价是否会创新高,都不影响股价涨势,股价的涨幅与鸡价的涨幅高度相关。2010年-2011年和2015年-2016年周期中禽养殖股股价随鸡价上涨的行情均有3轮。

该机构进一步认为,后期禽养殖股价继续上涨的逻辑由供给驱动为主转

向需求拉动为主,且从消费属性来看,需求增长比供给紧缩的逻辑更强,有抬升估值的作用。

### 替代效应显著

兴业证券表示,后续随着猪价上涨,生猪深度去产能后供给出现短缺,有望带动下游鸡肉端的替代需求,终端肉价上涨有望带动上游持续景气。

国内连续几年引种量不足,叠加严重疫病影响,行业供给持续短缺。目前协会企业父母代存栏在1400万套左右,实际供给情况处于历史低

### 研报点睛

股票代码	股票名称	分析师	评级	买入/增持/减持/卖出	买入/增持/减持/卖出
200908	200908	200908	200908	200908	200908
200909	200909	200909	200909	200909	200909
200910	200910	200910	200910	200910	200910
200911	200911	200911	200911	200911	200911
200912	200912	200912	200912	200912	200912
200913	200913	200913	200913	200913	200913
200914	200914	200914	200914	200914	200914
200915	200915	200915	200915	200915	200915
200916	200916	200916	200916	200916	200916
200917	200917	200917	200917	200917	200917
200918	200918	200918	200918	200918	200918
200919	200919	200919	200919	200919	200919
200920	200920	200920	200920	200920	200920
200921	200921	200921	200921	200921	200921
200922	200922	200922	200922	200922	200922
200923	200923	200923	200923	200923	200923
200924	200924	200924	200924	200924	200924
200925	200925	200925	200925	200925	200925
200926	200926	200926	200926	200926	200926
200927	200927	200927	200927	200927	200927
200928	200928	200928	200928	200928	200928
200929	200929	200929	200929	200929	200929
200930	200930	200930	200930	200930	200930

# 海通证券：后市维持低波动可能性较小

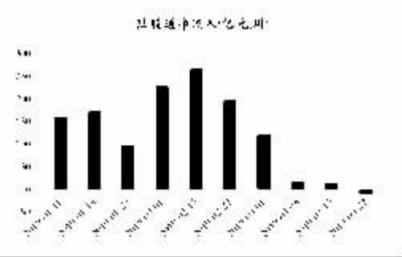
现在市场上一种代表性观点认为,在股市新设板块推出前指数尤其是上证综指上下幅度不大,维持2900-3200点震荡。

海通证券认为,未来3个月市场维持低波动横盘的可能性较小。海通证券对当前市场的定性是牛市第一阶段即孕育准备期,从历史规律看,市场最低点的反转往往需要五大基本面领先指标中有三个及以上企稳,1月上上证综指2440点时只有社融1个指标改善,股市抢跑源自政策红利的6成左右,跌幅12%-16%,这是未来第一种波动加大的情景,这个概率偏大。还有第二种情景,市场向上突破从而波动加大。

海通证券进一步表示,未来市场长期保持低波动横盘的可能性较小,如果未来市场出现回撤,针对回撤,控制仓位是一

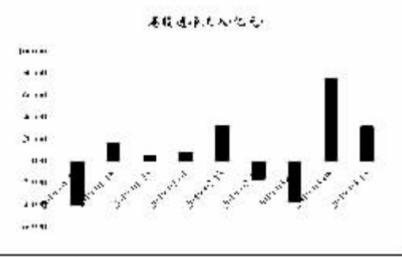
方面,结构上要找涨幅少,机构配置少的板块,如银行。看的更远一点,未来市场进入牛市第二阶段,需要确认基本面见底,预计盈利最快今年三季度见底。牛市的第二阶段是全面爆发期出现主导产业,主导产业涨幅显著大于其他产业,因为他们的业绩更好,估值提升会更明显,戴维斯双击的乘数效应很强。着眼未来,现在需要为牛市第二阶段做准备,重点是找到主导产业。现在我国进入后工业化时代,重点发展第三产业,科技和消费服务将成为主导产业,而为他们提供融资服务的是券商,所以这次的主导产业是科技和消费服务+券商。主题方面,关注长三角一体化国家战略,长三角区位优势显著,立体交通网构成“一核五圈四带”巨型城市密集区,相关投资机会包括基建、环淀山湖战略协同区建设、科技产业等。(吴玉华 整理)

图1: 2019年陆股通净流入



资料来源:wind

图2: 2019年港股通净流入



资料来源:wind

# 光大证券：震荡延续 关注业绩

光大证券表示,二季度经济下行压力仍然较大,在没有新增利好的情况下,预计A股市场维持震荡,考虑科创板对所属行业的示范效应及一季报业绩发布,自下而上选择优质TMT板块公司,同时继续关注医药、基建、金融等基本面扎实、涨幅有限的板块。港股方面,由于外围环境复杂化,大盘短期波动可能增加。美股市场在连续反弹后回调调整也对港股短期表现不利。但更长期来看,全球流

动性进一步宽松的趋势下,中国股票(尤其是港股)的低估值、高回报优势将再次体现出对国际资金的吸引力。港股市场转入中期调整的风险仍相对可控。年内北上资金首次出现周度净流出。而南下资金净流入25.75亿,环比下降17%,净流入资金量较大的行业是农林牧渔、汽车和非银金融。AH股溢价指数在连续缩窄两周后再次放大。(吴玉华 整理)