

北上资金高抛低吸 市场中枢有望上移

□本报记者 吴玉华

上周市场先抑后扬，北上资金同样呈现先抑后扬的局面，在上周初北上资金净流出超过百亿元后，上周五北上资金净流入110.93亿元，全周呈现微幅净流出现象。Choice数据显示，上周北上资金净流出745亿元，连续两周呈现微幅净流出局面，同样也是今年以来第二周出现净流出。

分析人士表示，北上资金出现短线操作，踩点精准，但对北向资金的动向要十分重视，但也不用过度敏感，近期高位筹码出现松动是很正常的现象，在没有出现趋势性的变化之前，都属于正常的调仓换股。

北上资金短线操作

上周两市先抑后扬，周初连续调整，上周一，上证指数下跌1.97%，北上资金净流出金额创历史次高，而上周五，上证指数上涨3.20%，北上资金净流入金额也超过了110亿元。

Choice数据显示，截至3月29日收盘，今年以来北向资金累计净流入1254.36亿元，沪股通资金累计净流入644.30亿元，深股通累计净流入610.06亿元。期间仅有两周出现净流出现象，分别是3月18日-3月22日和3月25日-3月29日两周，分别净流出8.69亿元和7.45亿元，上周净流出相比前一周金额有所缩减，但从日变化来看，上周北上资金表现为急出急进。

具体来看，上周五个交易日，北上资金分别净流入-107.74亿元、9.96亿元、-4.96亿元、-15.63亿元、110.93亿元。其中在上周五的反弹行情中，北上资金单日净流入的110.63亿元也使得上周整体净流出规模大幅缩窄。从市场层面上来看，上周五市场反弹，个股普涨，而北上资金也一改近期的谨慎，大幅流入110.93亿元，可以说，北上资金的助推对于上周五市场的反弹来说功不可没。

此外，在上周一净流出107.74亿元创历史次高纪录后，北上资金的净流出让市场表现分化，上周二上证指数收盘直接跌破3000点，但上周五的反弹中，北上资金又大幅净流入，上证指数报收3090.76点，逼近3100点。可以说，短期北上资金的高抛低吸属性尽显。

□本报记者 薛瑾

3月29日是今年第一季度的最后一个交易日，在此交易日中，美股三大指数全线上涨，标普500指数一季度累涨13.07%，创1998年以来最佳同期表现。与此同时，衡量中概股整体表现的霍特中概股指数累涨28%，大幅跑赢美股大盘。

中概股走势强劲

今年第一季度，美股标普500指数上涨13.07%，创1998年以来的最佳同期表现以及2009年第三季度以来的最大单季涨幅；道琼斯工业平均指数上涨11.15%，创2013年第一季度以来的最大季度涨幅；纳斯达克指数上涨16.49%，创2012年第一季以来的最大单季涨幅。

在美上市的中国股反弹之

长城证券认为，北上资金大幅流出源于海外市场波动和年初收益兑现，预计短期流入阶段初收益兑现，预计短期流入阶段初收益兑现，对于后续外资流向，总体判断是主动性的外资流入预计出现阶段性趋缓，后续重点关注MSCI、入富等关键纳入时点的阶段性流入，但全年来看外资仍是重要增量资金，总体规模在5000亿-6000亿元。

明显加仓银行股

在上周市场连续调整 and 经历上周五的反弹后，市场风格开始有所变化，题材股降温明显，而在上周五的反弹中，权重股明显上涨，为市场的反弹搭建平台。从沪股通、深股通十大活跃股的情况来看，北上资金仍旧聚焦于蓝筹股，积极调仓，并对银行股有明显加仓行为。

Choice数据显示，上周两市共28只个股跻身沪股通、深股通十大活跃股榜单，其中沪市的招商银行、贵州茅台、中国国旅、中信证券、恒瑞医药、中国平安、三一重工均5次上榜，海螺水泥、伊利股份4次上榜；深市的平安银行、洋河股份、格力电器、美的集团、五粮液均5次上榜，海康威视、万科A、顺鑫农业4次上榜。

从十大活跃股中的北上资金净流入情况来看，上周净买入金额居前的个股有沪市的招商银行、海螺水泥、贵州茅台和深市的平安银行、海康威视，在全周呈现小幅净流出的情况下，北上资金净买入这些个股的金额均超过6亿元，具体为对招商银行的净买入额达到了10.23亿元，对海螺水泥的净买入额达到8.79亿元，对贵州茅台的净买入额达到6.96亿元，对平安银行的净买入额达到10.71亿元，对海康威视的净买入额达到7.71亿元。

而上周净卖出金额居前的则有沪市的三一重工、中国平安和深市的五粮液、顺鑫农业，净卖出均超过8亿元，其中对五粮液、顺鑫农业的净卖出金额超过10亿元。

整体来看，北上资金上周对银行有明显的增持，对招商银行和平安银行的净买入金额均超过了10亿元，而对同属白酒板块并且均在上周创历史新高的贵州茅台、五粮液、顺鑫农业来说，则出现了分化情况，加仓贵州茅台6.96亿元，而减持五粮液、顺鑫农业超过10亿元。

势则更加可观。今年第一季度，衡量中概股整体表现的霍特中概股指数上涨28.05%，纽约梅隆银行中国ADR指数上涨23.69%，均跑赢美股大盘。相较于标普500指数13.07%的涨幅，跑赢美股大盘的中概股个股数量高达122只，占总体中概股数量的55.5%；实现双位数涨幅的个股达137只，占总体中概股数量六成以上。

个股方面，据Wind数据显示，今年第一季度，涨幅超过100%的中概股达到10只，其中绿能宝以448.22%的涨幅位居中概股涨幅榜首；上海华钦信息科技上涨325.21%，中国互联网金融服务上涨313.04%，分别位列第二和第三名。

上涨三成以上（含）的个股基本覆盖了大部分受关注度较高的中概股。去年上市的热门新

天风证券表示，一方面，海外被动指数纳入A股程度逐步提升，外资流入或较多，低估值高股息率的银行板块有望大幅受益；另一方面，银行板块或受益于“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”政策。随着2018年下半年以来的宽信用政策逐步发挥效果，后续经济企稳有望支撑银行股估值修复，银行股或将有一定的相对收益。

市场处于积极可为阶段

一季度的交易日过去，A股表现令人眼前一亮，在各路资金推动下，整体呈现量价齐升态势，市场回暖明显，其中上证指数今年以来累计上涨23.93%，深证成指、创业板指累计涨幅更是超过30%。在这样的背景下，市场将如何演绎？

□本报记者 周璐璐

2019年初，港股通资金一度呈现出“南冷北热”的风格，即南向资金持续净流出，北向资金持续净流入。这种局面在近期出现了逆转，据同花顺统计数据显，截至3月29日，港股通北向资金已连续两周净流出，而南向资金则实现连续四周净流入。

在市场分析人士看来，近期A股市场低价股的上涨更多是市场情绪上的修复以及游资炒作；相对来说港股市场更为理性。无论是A股还是港股市场，最后还是回归基本面，届时，业绩优良、红利优厚的蓝筹股依然是投资者的配置首选。

资金流向转为“南热北冷”

近期，A股和港股均整体呈现出高位震荡的走势。A股市场上证指数在3月7日盘中创出3129.94点的十个月新高后走势出现震荡，截至3月29日收盘，上证指数报3090.76点，月度涨幅为5.09%；值得注意的是，该指数在3月29日一个交易日内便大涨3.20%。而港股市场恒生指数在三月份先是震荡走高，于3月19日创出29486.15点的逾九个月新高，随后震荡回落；截至3月

对此国金证券表示，当前诸多因素仍有利于A股行情的进一步向上展开，市场处于积极可为的阶段。与此同时，随着A股中枢的不断上移，市场的波动也相应的与之加大。

长城证券表示，3月市场维持2950-3200点区间震荡，主要源于急涨之后的休整需求、短期承接资金有限、海外市场波动、季报扰动等。经历近一个月的曲折调整，前期抑制市场的因素逐渐出现一些边际变化：海外市场层面，海外市场已经止跌，2019年美国经衰退预期可能证伪；资金层面，外资重新大幅流入，权益基金发行速度有所加快；业绩层面，市场对于一季报的预期较低，不排除出现预期差的情况；政策层面，美联储偏鸽派及中国经济压力之下，不排除货币政策进一步宽松的可能。

港股通资金流向逆转 市场将由基本面驱动

29日收盘，恒指报29051.36点，月度涨幅为1.46%。

在市场震荡的同时，港股通资金流向也发生了变化。

据同花顺统计数据显，自截至1月4日当周起，港股通北向资金连续十个交易周净流入，十周累计净流入1270.5亿元人民币。而在随后，截至3月22日、截至3月29日的两周，北向资金则呈现出净流出的局面，两周累计净流出16.14亿元。

与北向资金不同的是，南向资金在2019年初连续两周净流出后便在小幅净流出和小幅净流入之间波动。进入三月份，南向资金回暖趋势明显，自截至3月8日当周起至今，南向资金连续四周净流入，四周累计净流入17698亿元。

根据活跃个股资金流向统计数据显，近1个月以来，南向资金积极抢筹港股重磅蓝筹股。其中万洲国际净买入额为37.73亿元，最受南向资金青睐；吉利汽车净买入额为16.12亿元，紧随其后；工商银行、中国银行、中国平安、腾讯控股近一个月的净买入额分别为15.03亿元、8.94亿元、8.79亿元、6.52亿元。

市场或转向基本面

港股通资金的走向一直被视

长城证券认为短期市场可能已经调整到位，现在是重新起航的时候，维持全年高点有望达到4000点的判断，资本市场核心地位提升、减税幅度超预期、地产政策微调、宽货币向宽信用传导、外部因素缓和等都是推升行情往上的动力。

对于市场配置，国金证券表示，考虑到4月(尤其是4月下旬)是A股上市公司季报业绩披露的密集期，投资者将配置的重点放在精选绩优子板块上，市场将由普涨到分化，4月份消费与成长将成为配置两条主线，具体到行业，推荐“食品饮料、休闲服务、医药生物”；事件驱动的“生猪养殖”；对冲经济下行的“设备”类板块，如“电气设备、通信”等。另外在主题投资上，主推“新能源、创投、军工、西部大开发、上海自贸区、一带一路”等。

为市场走势的风向标。市场分析人士表示，随着近期港股通资金风格生变，在走势较为理性的港股市场，优质蓝筹股将获得投资者关注。北京和聚投资首席策略师黄弢认为，这轮市场上涨从根本上是对去年悲观情绪的修复，核心催化劑来自于政策层面的变化。海通证券首席策略分析师荀玉根也表示，从港股和A股的历史来看，A股容易受政策面的影响，波动幅度更大，而港股与基本面更相关，走势更为理性。

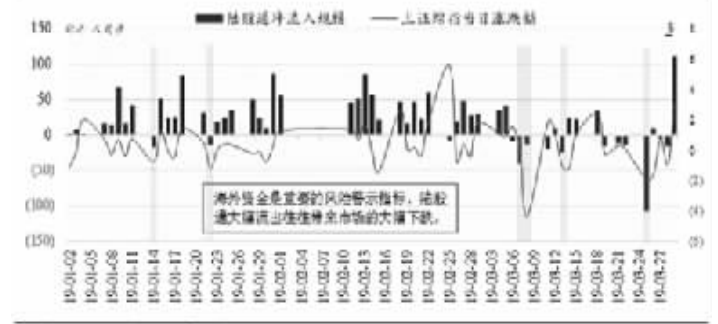
黄弢表示：“从市场自身而言，当前已经可以看到修正的力量，部分优质标的股票价格已经创新高。这是市场有效性所在，也是未来的长期方向。”他认为，具有持续价值创造能力、高净资产收益率和低市盈率的标的值得被关注。

投资管理公司景顺驻香港投资总监袁国强表示：“当A股的估值升至不合理水平时，投资者会考虑将资金从A股转投H股。”随着A股市场走高，AH股溢价明显的时候，港股性价比也随之凸显，估值更低的港股在此阶段更容易吸引南向资金的回流。

天信投顾预计，短期内市场主要赚钱效应会向价值发现和价值挖掘方面倾斜，优质的个股将会是未来短期内的主要做多方向。

研报点睛

国泰君安证券：业绩和货币政策的预期修正

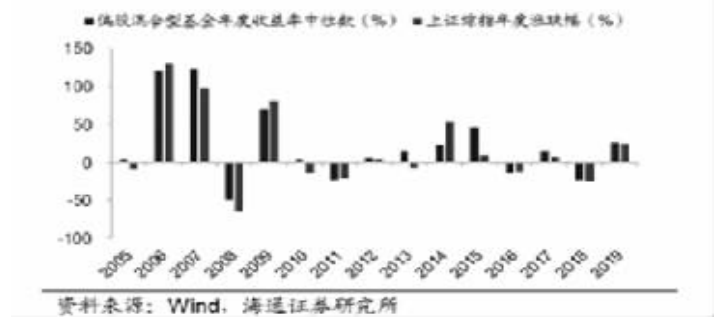


当下，盘整后大涨意味业绩和货币政策的预期修正；后续，早周期表现超预期将带来经济预期上修，同时CPI并不会掣肘货币政策。市场将迎来“周期消费搭台，成长唱戏”行情。

这次，盘整后的大涨意味着什么？业绩悲观预期修正下的外资流入趋势修复。3月以来市场的区间震荡盘整，一方面是政策催化减少，另一方面是业绩爆雷的担忧加强。这些担忧在陆股通的流入节奏上反映更为明显。进入2019年以来，每次外资大幅流出总会带来明显盘整。我们认为，两大因素带来的此次盘整后的大涨：其一，贵州茅台、立讯精密等MSCI标的业绩超出市场预期，业绩忧虑暂消；其二，步入二季度，经济增长压力倒逼降准等货币政策推出，政策宽松预期再次泛起。同时，上周五的大涨也暗示了一个重要的信号，外资流入是必然过程，外资大幅流出的风险正在降低。

从国泰君安证券研究在安徽、山东、河南等地区主机厂经销商行业调研来看，预计3月各类机械产品增长较好，这就意味着资本支出领域的超预期表现将会延续。宏观上，10年-3个月利差今年上升趋势异常明显，接近2016年的阶段性高峰，经济预期较为乐观。当前CPI和PPI出现较为明显的背离。供给原因导致的CPI被动上行较可控，而PPI走低下的通缩危机需要货币政策破局。周期消费搭台，成长唱戏。第一，周期板块。虽然短期宏观层面尚不能看到数据体现，但中观层面早周期领域的积极变化已经发生，稳增长预期叠加低估值因素，周期板块将有明显表现。第二，消费板块。外资流入趋势再度确立，叠加地产后周期复苏，消费股配置行情再度到来。第三，科技成长板块。伴随基本面和业绩悲观预期释放，市场继续修复、风险偏好有望进一步提升，受益科技创新政策红利及科创板辐射，科技成长概念主题如人工智能、氢能等将迎来表现机会。（吴玉华整理）

海通证券：优化结构应对波动



3月以来A股窄幅震荡，上证综指维持在2930-3129点之间波动，当月振幅为6.77%。目前主流观点认为市场将维持窄幅波动情形。然而，我们认为目前市场处于牛市第一阶段即孕育准备期，较难维持低波动状态，需优化结构来应对波动。

从年度表现看，今年才刚刚过去一个季度，偏股混合型基金净值涨幅中位数已达25%，仅次于2006、2007、2009、2015年这样的大牛市年份，而2005年以来偏股型基金年净值涨幅中位数均值为22%。可见，今年以来基金收益率在历史上处于偏高位置，牛市孕育期高波动难免，谨防市场回撤侵蚀收益率。

市场维持3月低波动横盘的可能性较小，未来波幅扩大可能性更大。第一种情景是波幅区间下轨更低，即市场开始牛市第一阶段的回撤，且回撤比较明显，控制仓位是一方面，结构上要找涨幅少机构配置低或者业绩好的板块，如银行和白酒。第二种情景是波幅区间上轨更高，即牛市第一阶段的上涨还没结束，市场再涨一段后才会有回撤。这种情景下，银行也有优势。市场如果上涨，未来加仓潜力最大的机

构投资者是保险，保险重仓股中银行占比60%。看的更长远一点，未来市场进入牛市第二阶段，需要确认基本面见底。至于盈利何时见底，我们认为可从三个维度进行跟踪：一是库存周期三年一轮回，二是以史为鉴，政策底领先业绩底1年左右，三是五大领先指标领先业绩两、三个季度程度，综合这三方面影响，我们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，因为他们业绩更好，估值提升会更加明显，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。具体细分行业，还需要通过季报数据逐步确认，2013年4月后创业板牛市全面爆发期，传媒成为主导产业，也是经历了1季报、中报业绩的不断确认。主题方面，关注长三角一体化国家战略，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）

□本报记者 陈晓刚

上周美股连续下试低点获得支撑后开始反弹，三大指数悉数上涨。道琼斯工业平均指数周度涨幅为1.67%、标准普尔500指数上涨1.2%、纳斯达克综合指数上涨1.13%。盘面中可以看到，消费股受到了投资者的热烈追捧。

消费股表现抢眼

道指成分股中，之前一周表现不佳的波音公司表现最强，股价周度上涨5.32%；其次是卡特彼勒、联合技术、迪士

尼、耐克，股价分别上涨4.41%、2.99%、2.59%、2.46%。成分股中只有5家周度出现下跌，分别是陶氏杜邦运通（下跌1.13%）、威瑞森通信运通（下跌1.05%）、沃尔玛运通（下跌0.76%）、苹果（下跌0.58%）、美国运通（下跌0.15%）。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中，消费股表现抢眼，三家服装生产商均进入前十名。其中，PVH公司周度上涨13.75%，排名第一；拉尔夫劳伦上涨7.86%，排名第八；GAP公司上涨6.77%，排名第十。另外，医疗保健股也涨幅靠前，WellCare健康计划上涨

11.54%，排名第三；制药公司Biogen和CELGENE分别上涨9.08%、7.02%，排名第五、第九。在跌幅榜上，市场营销服务商尼尔森控股下跌11.88%，排名第一；前期大牛股、医疗器械巨头阿美德德跌11.64%，排名第二；旅游公司CARNIVAL跌10.1%，排名第三。

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0.72%，指数成分股周度上涨前十名榜单中，消费股同样涨幅居前。瑜伽服生产商Lululemon排名第一，周度上涨14.43%；中概股携程、京东分别上涨8.52%、7.68%，分列第三、四位；“她经济”热门股Ulta美容上涨5.51%，排名第七。在跌幅排行榜上，之前一周跌幅靠前的福克斯以及部分芯片股均位列其中。

市场心态仍保持谨慎

2019年第一季度美股表现强劲，道指创2013年第一季度以来最佳季度表现，标普500指数创下2009年三季度以来最好季度表现，纳指则创2012年第一季度以来最佳季度表现。历史数据

显示，过去10次标普500指数第一季度上涨至少10%的情形下，有9次该指数全年上涨，平均年度涨幅为5.8%。

但市场人士分析称，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，在上周末倒挂现象暂时停止。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，导致市场心态保持谨慎。也有观点分析认为，虽然债市近期波动较大，但股市相对波澜不惊，显示在去年10月连续经历了波动之后，股票投资者对于

“倒挂”已经日渐习以为常。一些财经媒体分析称，美股一季度大涨，推动因素不再是投资者信心以及风险偏好，而是企业股票回购推动的结果。高盛提供的数据显示，2018年美国企业的股票回购总额超过1万亿美元，创历史新高，2019年有望进一步打破纪录。还有市场人士指出，近期美股市场中的消费股普遍上涨，说明投资者正在为美国可能的经济衰退而积极布局，这反映美股在经历了2009年开始的10年牛市后，投资者“高处不胜寒”的心理状态正在占据上风。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。