

减消费加金融

北上资金频现调仓动作

□本报记者 牛仲逸

进入3月份后,北上资金净流入A股力度明显放缓,到了4月份更是以流出为主,与指数同涨同跌的关系也日益紧密。而上周北上资金出现年内最大单周净流出,引发市场关注。

对此,机构人士表示,近期北上资金净流出更多是对A股前期估值修复过快的一种局部调整,局部换仓的特征较为明显——流出幅度较大的是消费中的白酒、家电,加仓的是依然低估的银行和保险。从中期的角度看,北上资金持续流入的趋势不会改变。

年内第三次净流出

Wind数据显示,上周北上资金累计净流出A股达129.01亿元,其中,沪股通方向净流出38.15亿元,深股通方向净流出90.86亿元。

单周净流出129.01亿元,为年内最大单周流出金额,同时也是年内第三次。前两次净流出分别在3月29日当周、3月22日当周,流出金额分别为7.45亿元、8.69亿元。

从月度看,4月以来至今,北上资金净流出84.92亿元,而在2019年1-3月份,北上资金均为净流入,分别为606.88亿元、603.92亿元、43.56亿元。整体上,今年以来北上资金共计净流入1169.44亿元。

从净流入放缓到出现净流出

出,背后影响北上资金操作的因素有哪些?

当前市场的主流观点是——短期A股上涨过快是外资减仓A股的主要因素,认为外资具有较好的投资纪律,遵循达到一定预期收益率(如20%-30%)就卖出的法则等。

但也有观点指出,“个股涨幅并不是决定性因素”。光大策略谢超团队表示,外资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。

此外,值得一提的是,北京时间4月13日凌晨,全球最大指数公司明晟公司(MSCI)宣布推迟两类中国指数之间的转换。MSCI将于11月26日收盘时,将MSCI全中国指数转换为MSCI中国全股票指数,原定转换时间是6月1日。

MSCI认为,这种转换有三个优势,首先可以将两种指标方法与相似的目标结合起来,其次选择了完全受GIMI(可投资市场指数)框架控制的方法。最后,停止使用基于多种方法的指数,这与未来MSCI可能进一步纳入A股并不相符。

对此,市场人士表示,海外MSCI跟踪基金调仓频率低,通常是以季度或半年时间为周期进行调仓,因此实际操作需要更多时间,推到第四季度符合常理。对市场影响更多来自短期心理层面,没有太大实质影响。

积极调仓换股

从前十大活跃个股看,沪股通方向,上周招商银行、中国国旅、上汽集团、中国平安、万华化学、浙江龙盛实现北上资金净买入,分别为6.18亿元、5.51亿元、4.00亿元、3.46亿元、2.35亿元、1.07亿元。

而青岛海尔、中信证券、三一重工、恒瑞医药、海螺水泥、伊利股份、贵州茅台等个股遭遇北上资金净卖出,分别为0.29亿元、2.26亿元、3.64亿元、4.55亿元、6.04亿元、6.24亿元、14.89亿元。

深股通方向,格力电器、云南白药、分众传媒、温氏股份、招商蛇口、牧原股份、东方财富实现北上资金净买入,分别为8.22亿元、4.03亿元、2.63亿元、2.55亿元、0.65亿元、0.39亿元、0.15亿元。

而平安银行、洋河股份、泸州老窖、万科A、潍柴动力、海康威视、美的集团、五粮液等个股则遭遇北上资金净卖出,分别为0.63亿元、1.16亿元、2.10亿元、3.42亿元、4.19亿元、15.64亿元、19.44亿元、49.30亿元。

对比上述数据可见,北上资金调仓动作明显——减消费加金融。“未来一段时间市场的表现可能会暂时趋弱,更多侧重在结构化的机会。”联讯证券策略分析师廖宗魁表示,从中期的角度看,北上资金持续流入的趋势不会改变。预计2019

年外净流入量将超5000亿元,但是外资未来增仓的结构可能会发生变化,大概率会增加周期和金融的配置资金。

虽然北上资金不断减持消费品种尤其是龙头个股,但近期国内多项数据显示消费正在复苏。包括春季糖酒会白酒乐观预期确认,定制家具促销订单复苏,高端零售销售改善,合资品牌汽车降价、国产品牌跟进(增值税减税影响的验证),年初保费收入恢复性增长等。随之而来的是,消费复苏预期正“由点及面”铺开。

因此,申万宏源策略研究表示,消费品是后续催化剂相对确定的方向:5月增值税减税效果验证+5月外资流入高峰+财政支出前置、居民收入前置,重点关注白酒、汽车和保险,后续可能出现向大众消费品轮动,关注商贸零售和纺织服装。

青睐“双高”行业

从历史看,北上资金多有前瞻性操作,这也引发部分资金的跟随行为。那么,该如何认识当下北上资金的调仓换股操作?

首先需要明确的是,北上资金偏好问题。毕竟市场一直认为消费以及金融是北上资金最为青睐的两个品种。

“从ROE的角度看,外资偏好的行业平均ROE的确处于全市场前列的水平,ROE的高低是外资在选择行业时一

个重要的标准。”国泰君安策略研究认为,从估值的角度看,在行业PE的选择上,外资整体较为偏好大产业下的低估值行业;但从PB的角度看,与固有的认知不同的是:外资并非偏好低PB行业。过去市场对低PB的认知主要来自于银行与非银金融,在纠正掉大金融带来的偏差之后,反而会发现外资更偏好高PB的行业。在加入ROE因素后,会发现外资的偏好行业集中在高PB、高ROE的区域内。

新时代证券策略分析师樊继拓认为,从更长的时间维度来看,外资并非一直偏好消费、金融板块,更加准确的表述是外资一直选择配置A股优势行业。回顾2005年至今QFII对A股的配置可以发现,在中国经济发展的不同阶段,QFII资金配置上也有不同侧重,基本把握了各个阶段的优势行业。

北上资金调仓换股势必带来波段操作问题,那么这又该如何看待?

谢超团队表示,很多投资者担心外资逢高减仓,对市场产生较大的下行压力。从投资策略上看,外资更关注的个股基本面,如ROE变化,“预定收益率”卖出原则的解释力度十分有限,这意味着波段交易并非外资的主要选项,通过长期持有“核心资产”,获取ROE和利润增长的收益,是外资更偏好的选股策略。

研报点睛



东方证券：社融超预期利好地产和银行板块

首先,3月社融超预期主要原因在于第一季度信贷增量创下历史新高,稳增长政策效力有所显现。同时,企业和居民的中长期贷款增速回升,说明实体经济融资需求的改善以及地产的韧性。居民长、短期贷款同比增速双双提高,其中短期贷款新增4294亿元,前值减少2932亿元,去年同期2032亿元,同比增长110%以上,规模为有该数据统计以来最高,新增中长期贷款4605亿元,去年同期3770亿元,同比增长22%,与部分城市地产销售回暖有关;企业短期贷款新增3101亿元,去年同期829亿元,同比增长274%,中长期贷款6573亿元,前值5127亿元,同比42%。过去几个月中,企业中长期贷款增速(剔除春节月份)从去年10月的-40%开始逐步收窄,目前已连续2个月为正,说明实体经济融资需求的改善。

由于融资信贷数据是盈利基本面的先行指标,因此我们继续维持2019年下半年开始,微观企业盈利基本面和宏观就经济基本面上有望出现企稳改善的观点。

其次,社融和信贷增速超预期对于地产和银行板块来说,是一个积极的信号。从3月新增信贷结构来看,居民部门新增中长期贷款4605亿元,去年同期3770亿元,同

比增长22%。基本上印证了3月以来一线城市地产销售数据回暖的局面。2019年一季度新增信贷创下2010年第一季度以来的新高,持续放量,同时一季度以来部分股份制银行息差也有相对走阔的情况,因此整体银行板块一季度业绩相对有望保持稳健。

再次,本轮“宽信用”和社融回升对于民营企业、科技创新类企业的边际效应有望更大。主要原因在于:第一,2018年下半年以来支持民营企业融资的政策基调非常明确。第二,2019年2万亿减税降费政策将极大提升中小企业的现金流情况。第三,创业板一季度业绩预告已发布,剔除温氏股份和乐视网之后,2019年第一季度净利润增速已收窄至个位数负增长,基本面依然处于反转复苏的通道中。第四,产业政策方面,今年科创板的加速推进将极大提升科技创新领域的政策支持力度。

最后,配置上二季度要在把握确定性的基础上,布局下半年。二季度确定性较高的方向,除了上述的地产和银行以外,主要为农林牧渔、食品、商贸零售等消费板块。下半年布局方向主要为科技创新成长股、顺周期的汽车和

需求有望先行复苏的中游设备制造。(吴玉华 整理)

连续8日净流出 主力资金有望重拾升势

□本报记者 牛仲逸

在近期市场震荡之际,主力资金也呈现出持续净流出态势。分析指出,前期快速上涨沪指逼近3300点,指数短期内失去了绝对空间优势,主力资金做多意愿随之下降。但指数再度回踩3200点,反弹根基得到巩固,主力资金有望重拾升势。

资金持续流出

Wind数据显示,4月12日,两市主力资金净流出344.66亿元,分类看,沪深300指数净流出109.19亿元,创业板指数净流出42.76亿元,中小板指数净流出69.74亿元。

值得注意的是,主力资金自4月2日至今的8个交易日,呈现持续净流出态势。这个过程可以分为两个阶段,第一阶段4月2日-4日,主力资金流出金额并不算大,分别为329.39亿元、163.78亿元、245.94亿元。

第二阶段4月8日-12日,发生在沪指冲击3300点后的回落过程中,主力资金流出力度明显放大,分别为609.51亿元、379.08亿元、345.65亿元、696.8亿元、344.66亿元。

从上述数据可见,主力资金的做多意愿持续下降。但有观点认为,“一致性预期悲观时,恰恰也是市场反转时。”很显然,主力资金市场情绪的

逆转,仍需大盘强有力走势的提振。那么,接下来A股将如何演绎?

“本周行情总体将继续处于调整阶段,但已经渐近尾声。”中原证券策略分析师王哲表示,由于上周五公布的社融、信贷和M2等宏观数据表现好于或者远好于预期,有望提振后市情绪。但以当前的股指水平来看,A股调整尚未结束,经济数据的向好有望推动本轮调整提早进入最后阶段,再度上行为时不远。

农林牧渔受青睐

从行业层面看,上周五在申万一级行业中,仅农林牧渔板块实现主力资金净流入。流

入金额为6.29亿元。

其余行业均遭遇主力资金净流出,其中,医药生物、化工、电子、机械设备、计算机等行业,主力资金流出金额较大,分别为46.82亿元、32.73亿元、22.15亿元、20.89亿元、20.83亿元。

而从近5日主力资金动向看,化工等周期品种主力资金净流出明显,其中,化工板块净流出213.77亿元,有色金属净流出122.12亿元。二级市场上,化工等周期板块从周二开始集体“哑火”,市场一时间做多主线缺失,这也是造成市场持续调整的因素之一。那么,当下对于周期股该如何看待?

“虽然随着供给侧改革制度的红利退去,周期行业的盈

利能力很难重回2016-2017年的水平。但在政策托底力度加大、经济数据支撑以及事件驱动供给收缩的背景下,行业的盈利预期或将进一步改善。周期性行业有望迎来阶段性的补涨机会,其中化工行业有望成为本轮行情中的领涨先锋。”财通证券策略研究指出。

“市场短期可能被复苏预期所主导,周期股有望出现强势表现。”信达证券策略分析师谷永涛表示,建议适当配置周期品,不单是因为其较大的弹性,还在于预期不能证伪的时期,部分偏乐观的数据,会带来更高的收益,此时的周期品配置价值仍然是存在的。

两融上升趋势仍在

□本报记者 牛仲逸

在本轮反弹初期经常可以看到,北上资金大幅流入而融资余额低位徘徊不前。眼下,这两者之间的关系变化明显。北上资金近期以流出为主,而融资余额却保持着上升势头,虽然4月11日出现小幅回调。

对此,分析人士指出,一方面市场普遍预期融资余额仍有上升空间,但另一方面,市场若更好地反弹仍需内资与外资共振,资金面稳定,利于市场风险偏好不断提升。

融资余额小幅回落

融资余额10连增势头终结。Wind数据显示,4月11日,

两市融资余额为9599.04亿元,较10日的9602.16亿元小幅回落。其中,沪市融资余额报5832.08亿元,深市融资余额报3766.95亿元。

虽然融资余额未能保持持续增长的态势,但春节以来,融资余额反转态势明显。节前最后一个交易日(2月1日)报7109.21亿元,节后首个交易日(2月11日)融资余额报7159.85亿元,至此融资余额开启反转之路。与2月1日相比,截至4月11日,融资余额累计增加近2500亿元。

融资余额再度逼近万亿元,从历史上,几乎每一次的融资余额破万亿元,都意味着市场的回暖。如,2017年末到

2018年初、2014年末到2015年年中以及2015年末,在这些时间段,融资余额均突破万亿元大关。

市场人士认为,融资余额接近万亿元,后续如果没有新资金流入,那么就将是存量资金在板块间的轮动行情。但从市场运行态势看,融资余额仍有上升空间,只是流入节奏受到指数运行以及板块交替上涨的影响。

电子板块遭抛售

从行业层面看,4月11日,融资余额虽有回落,但仍有一些申万一级行业仍实现了融资净买入,其中,房地产、机械设备、电气设备、食品饮料、纺织

服装、计算机、农林牧渔等行业融资净买入金额超亿元,分别为1.75亿元、1.70亿元、1.62亿元、1.42亿元、1.33亿元、1.09亿元、1.01亿元。

而电子、通信、化工、公用事业、银行、有色金属、商业贸易等行业融资净卖出金额超亿元,分别为3.66亿元、2.75亿元、2.26亿元、2.13亿元、1.60亿元、1.41亿元、1.23亿元。

从上述数据看,融资余额在周期、消费、科技三大品种中,没有明显的偏好。可见在市场震荡之际,融资客并不急于做出选择。

东吴证券有研究指出,行业层面的融资余额变动与指数的相关性在当期尤为显著,特

国泰君安证券:信心提振 结构进击

较视角来看,我们将目光锁定在信用周期扩张早期,即已经看到信用底部,而宏观经济改善尚未明晰的阶段,我们发现中观改善到盈利的传导需要1-2个季度,盈利底的出现大概率在三季度。

信号二:胜负手之二,结构下的进击。今年的胜负手之二是对后一阶段早周期结构性机会的把握。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。随着市场转向盈利占主导的下半场,机构主流资金逐渐加强发力,资本支出、地产投资和耐用消费品为主导的早周期板块行情有望获得相对收益。不同于上半场资金驱动,主题炒作主导市场,下半场回归基本面超预期。从资产价格角度,虽然消费相对周期的估值位置仍在2003年以来的均值之下,但经历2015供给侧改革之后的周期品今非昔比,如果

在此逻辑之下,持续推荐

别是银行、餐饮这些行业的当期相关性均接近0.6,意味着融资余额变动极其具有信息价值,与行业变动的同步性非常高。不过,“融资余额变动在时间上并没有前瞻性。”

但从行业看,电子板块融资净卖出金额11日最大,财富证券表示,5G建设的逐步推进和5G手机的陆续面世,以及科创板推行、制造业降税和超高清视频产业规划的政策红利都将带动电子产业加速回暖,电子产业的长期发展在政策方面方面得到了有力的支撑,基本面方面短期承压,但市场预期已有大幅转暖,看好行业中长期发展。

周期板块。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,如建材、钢铁、地产等行业。其次,伴随基本面和业绩悲观预期释放,受益科技创新政策红利、科创板辐射以及实际上近期市场业绩报告表现突出的板块表现较好,已经初步显示出市场对于盈利重视程度的加强。

信达证券：消费为盾 周期+主题为矛

截至2019年4月初,万得全A指数年初至今涨幅已经超过30%,在展望未来市场之前,简单回顾一下市场运行的主要脉络。

自2018年四季度,人民币兑美元汇率便开始逐步攀升,美元加息预期减弱,全球资金流出美国、进入新兴市场国家的趋势得到加强。从陆股通数据看,香港资金在1月份开始加速流入A股。叠加年初机构配置需求,A股市场中的蓝筹白马股有较为明显的表现,家电、食品饮料、银行和非银金融行业领涨。

进入二月份之后,强劲的社融数据推升了市场对于经济的预期,中美贸易磋商取得阶段性成果,市场的风险偏好快速抬升,叠加春节猪肉价格变化以及柔性屏、5G等概念,二月份TMT行业以及农林牧渔行业估值中枢大幅抬升,前期配置型资金偏爱的白马股表现稍弱。

三月份披露的经济数据低于市场预期,例如社融虽然在结构上有所改善,但环比数据大幅下降,虽然有季节性因素影响,但投资者的情绪仍受较大影响,且二月主要指数的快速拉升后,对市场保持谨慎的态度有所加重。市场出现了明显的结构性调整过程,虽然上证综指震荡表现,但中证500指数仍然有10%的上涨。

在三月靓丽的PMI数据以及一线城市房地产数据的推动下,四月初市场情绪进一步释放,上证综指顺利突破3200点。虽然短

期经济数据的好转推升了市场乐观情绪,但对于全年的经济判断,市场仍有分歧,中期经济方向会成为影响指数走势的关键因素。

从年初到现在,市场已经大幅上涨,但部分行业的涨幅明显低于市场整体,例如周期股和公用事业。鉴于市场整体中枢的攀升,投资者对于此类行业有估值修复的预期。可以先反思,什么是估值修复?

例如:如果说某个板块要进行估值修复,要考虑前期为何估值下降。压制其因素的解除,才带来修复。补涨的逻辑也存在一个问题,市场普涨的时候该板块没有表现,整体结构已经完成,该板块补涨的动力来自何处。

虽然近期市场对于经济的预期已经开始改善,但能看到强复苏的迹象仍然较少,仅是在前期较为悲观的基础上有所修复。

而作为资金的选择,长期投资者偏向于价值股和蓝筹股,注重消费和金融的配置,而短期高风险资金则倾向于TMT行业,处于中上游的原材料周期股,难以成为市场主角。