

连续调整盼援军 增量资金在何方

□本报记者 黎旅嘉 吴玉华

近期市场持续调整，昨日两市更是放量下跌，上证指数跌幅达到2.43%，深证指数跌幅达到3.21%，创业板指跌幅达到2.84%。下跌背后，市场进入关键时点，在强压力区连续调整，市场的上涨仍需增量资金的进入。

中信证券表示，短期来看，资金流入市场的节奏将有所放缓，加之中期资金流量有限，预计今年第二轮上涨在节奏上要慢于风险偏好驱动的第一轮。而在这样的背景下，该机构认为后市最佳买点或仍需等待。

增量资金受关注

年初以来，A股表现令人眼前一亮，在各路资金推动下，A股实现了自底部2440点以来的整体突破，呈现量价齐升态势。增量资金对本轮行情的贡献可谓是“功不可没”，因而每当行情进入关键时点，各方便会聚焦增量资金。

早在本轮行情势正劲的二月底，中信建投证券便将市场参与的主体资金大致归纳为公募、外资、游资、散户和杠杆资金。作为结论，中信建投证券指出，作为价值研判者的公募基金，逆势而动，不是本轮行情的主要推动力量；外资作为价值投资者，常和市场估值波动反向操作，推动市场第一轮上涨，但同样可能只是常规的配置过程，对中期价值发现的指导意义有限。中信建投证券认为，游资和以两融为代表的散户对彼时行情的贡献较为直接。

近期盘面屡屡未能冲关3300点，再度陷入震荡，市场也再度把关切的目光聚焦在本轮行情主要推动力——资金身上。

据中信证券估算，全年A股市场增量资金净流入量约为8952亿元，其中年初至今已流入约6823亿元，未来年内增量资金净流入量约为2129亿元。年初至今流入规模最大的三个主体分别是私募基金（2437亿元）、杠杆资金（2251亿元）和公募基金（1845亿元）。未来年内预计增量流入规模最大的三个主体分别是外资（5241亿元）、股票回购（1151亿元）和保险资金（800亿元）；预计净流出三个主体分别是股权融资（-3384亿元）、产业资本净减持（-2520亿元）和公募基金（-824亿元）。

那么在当前纠结的行情中，未来A股反弹的“活水”究竟将源自何方？分析人士指出，无论是短期市场走向的确认还是挑战重要阻力位的成功与否都需要量能方面放大的配合，因而后市增量资金的入场意愿以及加仓方向都将成为左右后市行情的关键。以往的经验显示，只要主要指数的下跌空间不大，资金入场的步伐就不会止步。因而在资金流入意愿依旧较高的前提下，未来行情的演绎特征其实才更应是当前投资者所应关心的话题。

“活水”并不缺乏

作为贯穿本轮A股反弹的主要增量来源之一，北上资金未来动向，将在很大程度上影响行情高度以及持续性。从外汇局统计来看，2018年境外机构净买入境内债券966亿美元，同比增长68%；净买入境内上市股票425亿美元，同比增长85%。今年一季度，境外机构净买入境内债券和上市股票金额分别是95亿美元和194亿美元。

关于2019年北上资金全年净流入金额，此前莫尼塔研究就曾指出，市场普遍预期数据分别为4000亿元或6000亿元，分别

对应月均净流入333亿元、500亿元，整体相较于2018年明显增加。事实上，2018年依据上述方法测算得到北上资金净流入金额约为1200亿元，但全年实际净流入为3000亿元。考虑到今年仅前两个月北上资金月均净流入达到600亿元（明显超预期，存在北上资金提前布局可能性），保守预计后期北上资金月均净流入额将为300亿元左右。

后市除了外资这一增量资金值得继续关注外，被投资者所津津乐道的养老金入市同样也值得注意。

近日，人社部公布的数据显示，截至一季度末，17个委托省（区、市）签署的8580亿元企业职工基本养老保险基金委托投资合同中已有6248.69亿元到账投资运营。与2017年底到账投资运营的2731.5亿元相比较，近5个季度新增到账投资运营的养老金达3517.19亿元。光就这一体量而言，对于投资者而言，就不能不去探究养老基金的投资喜好。

从部分披露一季报的公司中，养老基金的身影已多次出现，东方财富Choice数据显示，22家公司出现养老金身影，其中12家公司是新进的，中新赛克新进最明显，新进97.43万股，占其流通股比1.88%。其实仅就北上资金和养老金来看，后市A股增量资金从总量和参与主体上而言并不缺乏。但随着行情脱离此前第一阶段时的单边行情，市场并未出现新的热点方向。而增量资金是否愿意入场的一大前提，其实正是取决于热点的持续性以及盘面能否再现赚钱效应。因而，针对后市，虽然脱离底部区间的A股已凸显出配置价值，但在指数面临压制的当下，不少机构认为下一阶段相对安全的配置区间或仍需进一步等待。

加仓时点仍需等

此前东吴证券就曾指出，回顾本轮市场

反弹，发生在宏观经济下行而剩余流动性改善的宏观环境之下。如果后续经济出现持续改善，这意味市场的驱动因素中，流动性逻辑或被削弱，而企业盈利逻辑或被加强。其一，国内经济后续大概率出现一轮较为持续的改善；其二，以史为鉴，牛市初级阶段，驱动力从流动性向企业盈利切换中，将增强牛市韧性；其三，本轮牛市韧性十足，市场震荡上行，滞涨的周期估值修复，消费盘升，科技仍是主线。结论上，随着后期经济改善，将增强本轮牛市的韧性，市场回归基本面，将呈现震荡上行的走势，价值和成长双轮驱动。

种种迹象表明当前指数受阻于重要阻力位后波动加大在所难免，但后期积极因素有望继续形成合力，中信证券表示，市场进入政策预期和基本面预期的再平衡期，最佳买点仍需等待。

在连续震荡调整后，方正证券表示，国

内政策是微调，二季度不会逆转，稳增长仍是政策着力点。从本轮政策宽松周期的演绎来看，目前经济下行压力仍然比较大，尤其是实体经济，所以二季度货币政策不会逆转，仍以稳增长作为首要目标，短期的灵活性微调是正常操作。反映到市场上，全市场估值在一季度大幅修复后在本周进入良性调整阶段，后续将逐渐过渡到业绩驱动阶段，因此后续对经济增长的判断至关重要，需关注4月底公布的PMI数据。

对于配置方向，方正证券表示，市场处于估值向业绩切换的调整阶段，布局三类投资机会。行业配置关注三条线索，一是业绩稳定 and 显著改善的，如非银、工程机械、食品饮料、地产等，经济企稳背景下关注早期周期行业，如化工、有色等；二是关注农林牧渔、食品饮料等；三是硬科技方向，细分领域关注通信、计算机、电子等。

年内至今涨幅较小申万二级行业				年内至今涨幅前十申万二级行业			
板块	年内至今涨幅(%)	2018年涨幅(%)		板块	年内至今涨幅(%)	2018年涨跌幅(%)	
SW医药生物	20.07	-33.00		SW饲料	114.67	-16.25	
SW食品饮料	19.43	-32.09		SW汽车零部件	106.31	-20.39	
SW高速公路	19.37	-23.01		SW农林牧渔	104.10	-36.64	
SW其他轻工制造	19.09	-44.81		SW船舶制造	59.34	-42.08	
SW营销传播	19.04	-39.98		SW玻璃制造	56.84	-36.19	
SW航空运输	18.61	-33.00		SW证券	56.33	-21.66	
SW水务	16.45	-31.00		SW保险	53.49	-28.32	
SW铁路运输	14.10	-27.32		SW地產开发	50.18	-15.06	
SW燃气	14.01	-22.91		SW汽车整车	48.74	-30.77	
SW黄金	0.60	-23.56		SW石油开采	48.26	-34.07	

2019年北上资金月度动向					单位:亿元
日期	期间合计买卖总额	期间买入成交金额	期间卖出成交金额	成交净买入	累计净流入
4月以来至今	9,434.17	4,612.38	4,821.79	-209.40	7,462.29
3月	11,539.96	5,791.76	5,748.20	43.56	7,621.70
2月	6,030.66	3,312.29	2,718.37	603.92	7,620.13
1月	4,701.65	2,694.27	2,007.39	686.88	7,042.22
数据来源:Wind					

■ 记者观察

每月都有大题材 5月牛股从哪出

□本报记者 牛仲逸

自从有了东方通信，股价翻倍已不能满足市场对牛股的期望。本轮反弹以来，市场也确实按照人们所想，走出了一批2倍、3倍或者更多的个股。

本周伴随市场调整，牛股脚步有所放缓，但在牛市预期下，资金的热情仍会催发出一批牛股。那么，展望5月，牛股会从哪里来？

本轮反弹最大特点就是“业绩”与“题材”共舞。贵州茅台、格力电器等是前者的主要代表，由于其市值够大，能使大多数参与者赚钱。但复盘本轮题材演绎路径，可以看到后者更具张力，内容丰富，成为翻倍牛股沃土。

在反弹初期，部分业绩利空兑现的低价股成为当时市场题材主线，后期逐步演绎成为低价股叠加各种题材。

进入2月份，前半段时间，OLED概念板块成为资金挖掘对象，领益智造、京东方A、深天马A等个股表现突出。后半段时间，大金融板块强势崛起，并贯穿至3月前半段，中信建投、中国人保、大智慧等成为龙头股。

3月份，市场诞生了多个大题材。除了

大金融，创投板块再度活跃，工业大麻、氢能源渐渐被市场认可。此外，还有区块链、化工等。

4月，5G再度活跃，但总体上市场对题材的热情有所降温。

总的来看，反弹以来至今，猪肉、工业大麻、氢能源三大题材持续活跃，成为牛股集中营。

数据也可以佐证，Wind统计显示，今年以来至今，剔除今年上市新股，涨幅超200%个股达到17只，主要集中于上述三个题材。涨幅最大的为美锦能源（412.77%），其次是顺源股份（402.12%），第三的是新五丰（355.03%），这3只个股分别对应氢能源、工业大麻、猪肉。

探寻5月牛股方向，首先搞清楚猪肉、工业大麻、氢能源三板块为何能盛产牛股。

在上一波牛市，手游、互联网金融等题材诞生了中青宝、掌趣科技、银之杰一批牛股，当时的投资逻辑是这些题材够新，是之前没有的，具有很大的想象空间。

这也可以从估值角度解释，当一个新题材诞生时，往往没有一个“估值锚”，或者有一个很高的“估值锚”，而贵州茅台、格力电器这些白马股虽然从长期看，收益

率不亚于任何一种题材，但估值往往受到阶段限制。

反观此次题材盛宴，猪肉、工业大麻、氢能源同样受到上述逻辑驱动。猪肉，主要求自基本面拐点预期，现有的估值体系面临重构。而工业大麻，市场往往对标美股大麻股Tilray，该股短期内曾有过巨大涨幅。氢能源同样如此，作为产业政策今后重点扶持对象，市场将之前的新能源汽车概念与之对比。

顺着这个思路，知道了“渔”，那么5月份牛股这个“鱼”也就不远了。

此外，值得一提的是，从一个中长期角度看，科技股仍是能够获取超额收益的方向。今年以来全球资本市场均出现不同程度反弹，半导体、软件、技术与硬件、制药、生物技术与生命科学在多个市场表现不俗。背后的逻辑支撑来自产业技术的进步趋势。与纯主题投资不同的是，产业趋势带来的投资机会将会更加持续，也会逐渐兑现在业绩上。

正如招商证券策略研报提出的，在新一轮科技浪潮下，各细分领域真正有技术实力的稀缺科技龙头，有望取得持续的超额收益。

信达证券表示，自动驾驶领域未来两个方面的投资机会值得关注，一个是单车自动驾驶能力的提升；另一个是车联网以及车路协同发展。

特斯拉以数据+传感器+神经网络模式，挑战Waymo为代表的激光雷达+计算机算力模式，结合高集成的电子构架，绝对领先于目前整车厂布局。

全自动驾驶的芯片。国金证券点评称，特斯拉自研AI ASIC芯片针对神经网络架构优化以降低能耗和成本，可同时处理车身8个摄像头，图像输入速度达5亿像素/秒，性能超上一代21倍；下一代芯片性能有望比现在优化3倍，两年内推出。特斯拉应用两套芯片做冗余处理，在运行结果一致时才能驱动汽车，安全性得到保障。凭借软硬件结合，

部分特斯拉概念股年内行情一览						
证券代码	证券简称	收盘价(元)	自由流通(亿元)	年涨跌幅(%)	年内最高价(元)	年内最低价(元)
002405.SZ	伊府股份	25.01	198.88	77.25	30.18	13.96
300134.SZ	大富科技	15.79	55.02	67.98	18.65	8.68
600488.SH	上海临港	34.17	131.40	65.23	38.81	19.60
002384.SZ	东山精密	18.30	160.06	62.09	21.16	9.05
002036.SZ	顺帆电子	13.68	31.23	59.07	15.19	8.30
600525.SH	长园集团	6.79	71.62	55.02	8.20	4.00
000970.SZ	中科三环	10.86	88.87	48.16	12.49	7.32
600330.SH	天通股份	8.06	59.96	46.28	9.38	5.48
300081.SZ	长信科技	5.99	106.87	44.34	6.80	4.14
000009.SZ	中国宝安	6.20	108.13	43.85	7.67	4.02
300433.SZ	蓝盾医疗	8.70	58.34	33.64	9.97	5.83
002510.SZ	天汽模	4.75	32.09	32.31	5.67	3.54
000005.SZ	世纪星源	3.49	28.82	30.22	4.20	2.65
002635.SZ	安洁科技	14.58	40.09	28.68	17.44	10.17
000988.SZ	华王科技	15.05	109.41	26.05	18.60	11.35
002239.SZ	奥飞特	2.50	32.16	25.00	3.18	1.88
600335.SH	国机汽车	7.79	28.44	24.84	9.32	5.95
002050.SZ	三花智控	15.63	133.47	23.17	17.98	12.10
002460.SZ	赣锋锂业	27.00	191.13	22.28	32.45	19.21
600699.SH	均胜电子	28.53	168.91	22.22	29.96	20.39
002664.SZ	聚龙科技	14.95	25.13	21.74	17.32	10.51
601689.SH	拓普集团	17.99	43.93	21.72	23.60	14.00

数据来源:Wind

“火锅底料股”红火 调味品板块以稳制胜

□本报记者 薛瑾

近日大市震荡下行，多个板块均大幅回调，但食品饮料板块仍相对“顽强”，不仅板块整体跌幅有限，更有个别牛股引人注目。天味食品连续上涨，港股颐海国际年初至今股价已近翻倍并领跑港股通标的，两地“火锅底料股”行情红火。有分析认为，调味品板块抗风险能力突出，龙头业绩确定性高，后市表现或将稳中向好。

龙头股表现强势

近期食品饮料板块相对抗跌，5日仅跌0.97%，成为29个中信一级行业板块中表现仅次于农林牧渔的板块。

港股方面，恒生指数5个交易日累跌1.93%，而食品、饮料与烟草板块则涨0.68%，位居24个Wind香港行业板块的第三，其中颐海国际5日逆市涨0.81%。虽然颐海国际5日涨幅表现不算领先，但该股年初至今已经累涨95.66%，已近翻倍，成为港股通标的中的领头羊之一。

上述两只行情火热的个股，主营业务都涉及火锅底料生产加工，均属调味品行业的龙头企业。此外，也有一些其他调味品龙头企业表现同样强劲，如港股上市公司老恒和酿造近一个月已经上涨16.34%，年初至今已经上涨53.09%；A股海天味业、恒顺醋业近一个月也均跑赢上证指数。

值得注意的是，虽然在A股的食品饮料板块中，白酒股多数情况下是“行情担当”，最受投资者青睐，但今年以来调味品股表现也可圈可点。中信调味品指数年初至今上涨27.48%，跑赢同期上证指数涨幅。该指数今年以来一路飙升，4月10日曾刷新自2015年8月底以来的新高，但冲高后有所回落，上升动能有所减弱。

有望继续稳中向好

前瞻产业研究院发布的《中国调味品行业市场需求预测与投资战略规划分析报告》显示，在内部消费升级趋势加快以及外部餐饮行业回暖的大背景下，预计未来调味品行业将以每年10%左右的增速稳健增长，2020年行业规模有望突破4000亿元大关。

据市场人士分析，调味品板块一段时间内都保持了良好的增长态势，在食品饮料行业子板块中景气度较高。不少券商分析师认为，业绩稳健、拥有护城河壁垒的调味品龙头企业会受到投资者进一步青睐。

有分析称，调味品多属于刚需消费品，整体市场需求不会受经济周期影响而出现大幅波动；调味品行业是餐饮业的上游板块，有望跟随餐饮行业需求增长水涨船高、获得更大增长空间；龙头企业产品升级已成定势，在消费升级的大背景下，其产品消费群体料将扩大。

安信证券近日指出，今年第一季度食品饮料板块重仓比例连续三个季度位居第一；北上资金重新流入，整体偏好食品饮料板块。中信证券建议，中观布局高景气板块，微观精选业绩高确定性个股；认为调味品行业抗风险能力突出，龙头业绩剪确定性高，集中度望持续提升。

华鑫证券指出，近期食品饮料板块表现较平稳，主要是受大盘整体影响，北上资金短期出现净流出，体现了防御板块的特性；该机构认为食品饮料板块具备良好的抗风险能力，长期来看，板块中仍有部分优质公司估值相对较低，可以择机进行配置。

情绪分化 两融与主力资金谁胜出

□本报记者 吴玉华

昨日，两市震荡下跌，与之相对的是主力资金延续了此前的净流出现象，连续7个交易日净流出。Choice数据显示，昨日主力资金净流出570.01亿元，值得一提的是在上一交易日，融资客继续加仓37.81亿元，两融余额来到了9915.21亿元，距离万亿元一步之遥。

分析人士表示，当前两市整体资金分歧仍大，在风险偏好回落，资金流出大于流入的背景下，市场很难在短期内形成新的单边上涨走势，市场在连日调整后若能在前期平台附近获得有效支撑则有望迎来阶段性反弹，但接下来更多的将是指个股，以回归公司基本面为特征的结构性价行。

资金持续分化

一边是融资客持续进场，两融余额逼近万亿元，一边是主力资金连日净流出，资金持续分化。

具体来看，Choice数据显示，截至4月24日，两市两融余额报9915.21亿元，融资余额报9822.59亿元，融券余额报92.62亿元，两融余额距离万亿元关口一步之遥。从近期两融余额变化来看，4月15日起，两融余额连续六个交易日增加，加仓金额超过200亿元，之后在4月23日小幅减仓16.04亿元，但在4月24日再度加仓37.81亿元，可见融资客做多决心。

在融资客持续进场的同时，主力资金连续净流出，4月15日以来，主力资金仅在4月16日净流入54.46亿元，其他交易日均呈现净流出状态，其中在4月22日和25日主力资金净流出金额超过了500亿元。由此可见，在震荡市场下，主力资金谨慎情绪持续存在，并且在市场明显下跌时，更犹如惊弓之鸟一般快速流出。

渤海证券表示，当前处于估值修复行情的尾声阶段，市场的关注焦点正由母端的流动性向分子端的业绩转移，因而市场的分歧有所加大，多空双方的博弈带来市场的大幅震荡。而现阶段尽管经济基本面出现改善，但政策也有重归“调结构”的倾向，短期内市场的预期将进一步分化。

融资客偏好未改

近期，主力资金持续呈现净流出现象，在各个行业板块中也是呈现不同幅度的净流出，昨日，主力资金净流出570.01亿元，主力资金在申万一级28个行业板块中均呈现净流出现象。

与主力资金的明显净流出不同，持续入场的融资客在近期的加仓板块中反应了明显的偏好。Choice数据显示，在4月15日至23日期间，在申万一级28个行业中，融资客在其中24个行业板块出现加仓，并对房地产、电子、通信行业的加仓金额居前，分别加仓35.67亿元、32.29亿元、30.32亿元。细分来看，融资客对这三个行业的加仓时间也较为一致，均在4月23日有所减仓，其他交易日均呈现为加仓。可见融资客对这几个行业板块的偏爱，并且在近期末曾改变。

山西证券认为，中长期来看，A股市场整体仍在震荡反复的区间中，并且不排除后续出现更大幅度调整的可能(尤其是稳定的政策预期因政策摇摆和力度不及预期而产生大的偏差，或外部环境发生超预期的不利变化，情绪市都会宣告结束)，但同时也可以带来更好的人场配置机会。