

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，各方便开始聚焦增量资金。

早在本轮行情升势正劲的二月底，中信建投证券便把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，作为价值评判者的公募基金，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）；预计净流出的三个主体分别是股权融资（-3384亿元）、产业资本减持（-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的金额分别是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6249.69亿元到账投资运营。与2017年底到账投资运营的2731.5亿元相比，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，中中新克新进最明显，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。

加仓点时仍需等

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，消费复苏，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，将呈现震荡上升的走势，价值和成长双轮驱动。

种种迹象表明当前指数受限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，一是业绩稳定和显著改善的，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		
板块	年内至今涨幅(%)	2018年涨幅(%)
SW装修装饰	20.07	-33.80
SW餐饮	19.43	-32.99
SW交通运输	19.37	-23.01
SW其他轻工制造	19.09	-44.81
SW零售贸易	19.04	-39.96
SW航空运输	18.61	-33.00
SW水务	16.45	-31.00
SW铁路运输	14.10	-27.32
SW燃气	14.01	-22.91
SW黄金	0.60	-23.56

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(%)	
SW饲料	114.67	-16.25	SW畜禽养殖	106.31	-20.39
SW农业综合	104.10	-36.64	SW船舶制造	59.34	-42.08
SW玻璃制造	56.84	-36.19	SW证券	56.33	-21.66
SW动物保健	53.49	-28.32	SW纺织服装	50.18	-15.06
SW汽车整车	48.74	-39.77	SW石油开采	48.26	-34.07
SW轮胎	48.26	-34.07			

2019年北上资金月度动向				
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
4月以来至今	9,434.17	4,612.38	4,821.79	-209.40
3月	11,339.96	5,799.76	5,748.20	43.56
2月	6,020.66	3,312.29	2,706.37	603.92
1月	4,731.65	2,694.27	2,087.39	606.38

单位：亿元

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预想，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，资金的热情仍会催化一批牛股。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、格力电器等是前两者的主要代表，由于市值够大，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（42.77%），其次是顺灏股份（40.12%），第三的是新五丰（35.03%），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。

在上一波市，手游、互联网金融等题材诞生了中青宝、掌趣科技、银之杰等一批牛股，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。

这也同样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，主要来自基本面拐点预期，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“鱼”，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、技术设备与硬件、制药、生物科技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，也会逐渐体现在业绩上。

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。

特斯拉今年或难实现中国市场产量目标 A股“小伙伴”可转向自动驾驶

□本报记者 陈晓刚

美国电动车制造巨头特斯拉4月24日发布的一季度财报令人意外。该公司当季每股亏损2.9美元，大幅高于市场预期（亏损1.3美元），GAAP净利润亏损超过7亿美元，成为了特斯拉有史以来最糟糕的季度之一。

25日，Wind特斯拉指数下跌5.08%，本周该指数已下跌8.57%。分析人士认为，A股市场的特斯拉概念板块近期将持续承压，但各种迹象显示，特斯拉近期大举押注的自动驾驶技术势必成为未来汽车科技的主流，在该领域耕耘的公司仍将得到追捧。

财报不及预期

财报显示，特斯拉今年第一季度营收为45.4亿美元，较去年同期增长33%。其中，汽车业务营收为37.24亿美元，同比增长36%，毛利率为20.3%。当季营业亏损为5.22亿美元，较去年同期收窄13%。当季调整后净利润为亏损4.94亿美元，GAAP净利润为亏损7.02亿美元。

当季，特斯拉资本支出为2.8亿美元，其中包括对中国上海“超级工厂”的早期投资。特斯拉重申，在2019年实现交付36万辆至40万辆汽车的目标不变，今年其全球汽车

产量有望达到50万辆，公司预计在第二季度大幅削减亏损，并将在第三季度恢复盈利。

马斯克今年1月曾表示，他最初计划是上海“超级工厂”到今年年底能每周生产3000辆Model 3汽车。但在投资者电话会议上，当有分析师问他是否仍有信心实现这一产量目标时，马斯克回答说：“看起来我们的汽车产量到今年年底至少会达到每周1000多辆，可能是2000辆，（目标）如果到时达不到，不久后也会达到。”

力挺自动驾驶

今年以来，特斯拉股票逆美股市大跌，截至4月24日，该股收于258.66美元，创出年内新低，今年以来已下跌22.3%。更令人担忧的是，特斯拉已被空头盯上，彭博数据显示，截至3月29日，该股被做空3274万股，做空占比总股本比例达到18.96%。

尽管业绩持续不佳，但特斯拉掌门人马斯克仍然信心满满。在本周初的投资者日上，他称，到明年年中，将有100万辆完全能够自动驾驶的特斯拉汽车在路上行驶，届时将出现自动驾驶出租车(robotaxi)的共享网络，一旦这样的网络被普遍使用，特斯拉将收获“重大经济利益”。

特斯拉还在投资者日活动上发布了完

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，

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。

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。

“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番并领跑港股通标的，两地“火锅底料股”行情红火。有分析