

## 资金流出加速 无妨结构性行情演绎

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市主要指数明显下跌。与之相应的是,两市主力资金继续呈现净流出态势,且净流出金额大幅上升。而最新数据也显示,节前最后一个交易日,两融余额出现回落。可见各路资金在当下市场调整形态确立背景下已达成一定共识。

分析人士指出,一方面,在两市短期快速回落后,市场热度确实出现降温;但相对年初行情启动时点部分资金仍有较大获利,因而无论是安全性还是从兑现部分收益的角度来看,盘面压力较大。从两市主力资金和场外两融资金动向所共同反映出的资金整体对盘面预期来看,后市投资者仍需继续警惕盘面顺势调整的可能。

### 减仓迹象明显

昨日,两市大幅下跌,截至收盘,沪指收跌5.58%,报2906.46点,成交额3143.37亿元。深成指收跌7.56%,报8943.52点,成交额3435.75亿元。创业板跌7.94%,报1494.89点。

在这样的背景下,两市主力资金净流出态势出现显著扩大。Wind数据显示,5月6日两市主力资金净流出金额为793.25亿元。而从两融余额方面的数据来看,也能发现早在节前盘面的谨慎情绪就已开始升温。数据显示,节前最后一个交易日两融余额继续呈现回落之势。最新报9599.09亿元;不难发现,在当前指数回调态势确立背景下,场内外资金均在采取减仓动作。

从盘面来看,4月以来盘面的震荡回落以及市场热度下降确实令盘面中的谨慎情绪快速回升。如今5月已经正式开启,展望后市,申万宏源证券认为,前期过度乐观的投资者需要对预期重新定位,因而短期市场仍需等待。但从该机构对当前市场回调驱动力和后续变化的梳理来看,5月基本面验证是稳定人心的关键,而市场对流动性的悲观预期可能在5月有所修复。

而银河证券也强调,当前两市的下跌中,市场情绪被放大,投资者入市意愿较低。但预计市场仍将保持区间震荡,在这样的判断之下,建议在负面情绪被消化时适时为长期投资布局。

### 仍有结构性机会

客观而言,盘面调整和两市净流出金额扩大表明,随着此前盘面热度降低,市场中累积的谨慎情绪集中释放。而后市净流出规模能否缩小以及持续时间仍值得投资者进一步注意。不过,从两融数据仍在近期高位所反映的市场情绪来看,针对后市投资者亦无需过度担心。

中金公司表示,当前投资者避险情绪上升,风险偏好继续下行。具备防御属性的行业和风格表现居前,高风险偏好属性主题仍在调整。综合指数价格形态、市场成交变化、宏观与风格因子表现等多个角度,该机构认为,指数调整结构尚不完善,短期内仍有整固需求;而价值龙头受益于宏观因子变化和结构性配置需求,中期内或仍有结构性投资机会。

而细数可能驱动5月市场的力量,中泰证券认为将主要来自政策和外资两个方面。政策端来看,首先,国内政策重心重回调结构、促改革;其次,减税降费的政策效果开始显现,上述影响或将主要集中在市场整体风险偏好和局部行业的主题机会上,是5月重要的催化点。而从外资来看,受6月MSCI纳入因子提升催化,外资行为可能是5月关键指标。

## 价格上涨 生猪养殖股窗口期打开

□本报记者 叶涛

5月猪价有望迎来突破,上涨通道全面开启。业内人士认为,随着库存冻肉的出清,市场供给缺口将逐步体现,叠加“五一”消费需求提振,5月猪价有望突破15—16元/公斤关口。预计复养出栏乐观的情况也要等到明年年中,本轮周期景气时长将创下历史新高。

### 价格大幅上涨

市场普遍认为,猪价已经进入趋势性上涨阶段。根据搜猪网披露,4月28日(周日)全国瘦肉型猪出栏均价14.81元/公斤,周环比上涨3%,同比上涨49%,周日全国仔猪价格41.38元/公斤,周环比下跌0.7%,同比上涨65.9%,周日猪粮比为7.59,环比上涨3.1%。

浙商证券分析认为,猪价重拾上涨是本轮周期猪价趋势性上涨开启的标志,3月下半月的价格上涨多为短缺供给消化后的短期上涨。由于春节前禁运政策的放松使部分压栏生猪集中出栏,春节前后期供给较充足,而进入3月,这批集中出栏的生猪已基本消化完毕,价格开始恢复性上涨。

农业农村部新闻办公室于4月末举行新闻发布会,介绍一季度农业农村经济运行情况。在发布会上表示,受非洲猪瘟影响,生猪产能持续下滑,现在规模猪场补栏较为谨慎,小养殖户加速退出,3月份生猪存栏和母猪存栏出现了“双下降”。其中,生猪存栏环比下降1.2%,同比下降18.8%;母猪存栏环比下降2.3%,同比下降21%。

川财证券分析师认为,下降的幅度之大、速度之快,也是近十年来出现的最大值。总的情况来看,猪价已经提前进入了上涨周期,预判全年猪肉产量会下降,后期生猪供应会趋紧,四季度活猪价格将会突破2016年的历史高点。

### 业绩有望显著改善

从成因来分析,两广地区猪价企稳对全国猪价起到支撑作用,截至4月27日,广东省猪价已经升至15.4元/公斤。而另一方面,前期由于屠宰整理导致库存冻肉加速出清,对上游采购大打折扣,而目前屠宰清理工作渐近尾声,冻肉库存压力有所缓解,考虑到疫情影响下补栏积极性减弱,目前复养成功率依旧较低,预计复养出栏乐观的情况也要等到明年年中。

此外,从饲料和疫苗角度看,今年一季度饲料、疫苗销量下滑幅度达20%—30%,侧面印证目前市场生猪供给已大幅减少。仔猪价格方面,今年1月以来仔猪价格持续上涨,目前已达46元/公斤,仔猪价格的高涨也是行业产能不足的表现。

基于此,浙商证券预计5月起产能下滑将开始兑现,猪价开启趋势性上涨,且环比涨幅呈扩大态势。

川财证券表示,为应对屠宰环节自检,前期有部分冻肉流入市场,随着冻肉的加速流出,屠宰场屠宰率下降,市场缺猪的情况在消费回暖的带动下将更加严重,生猪价格有望大幅上涨。二季度终端消费逐步恢复,猪价上涨将对公司业绩带来大幅改善。持续关注个股的盈利能力及业绩完成情况。

中泰证券强调,在目前生猪价格反转依旧在途,且本轮周期反转高度、持续时间、出栏量和完全成本,市场仍存在较大预期差的情况下,当前生猪养殖股行情处于“产能收缩—价格兑现”的时期,即:市场向行业要价格的时期,依旧是投资生猪养殖股的最佳窗口期。

## 报复性反弹或一触即发

# 两类资金掌舵A股反弹路径

□本报记者 牛仲逸

5月6日,上证指数下跌5.58%,报收2906.46点,创业板指数下跌7.94%。分析人士指出,沪指阶段调整幅度较大,存在技术性反弹需求。作为A股市场重要的增量来源,两融及以上资金后续动向,一定程度上影响接下来市场运行方式。

### 短调基本到位

自4月22日调整以来,沪指累计下跌11.14%,期间并无像样反弹。类似情形从3587点以来发生过两次,一次是2018年2月上旬,期间沪指最大跌幅约12%;另一次是2018年10月中上旬,期间沪指最大跌幅11.87%。

“虽然诱发调整因素不同,但参照前两次,本轮沪指单边下跌幅度已接近一年多来峰值,指数报复性反弹有望一触即发。”一市场人士向中国证券报记者表示,至于反弹路径,北上资金及两融动向将起到重要作用。

Wind数据显示,6日北上资金净流出56.24亿元,为年内第三大净流出金额。其中沪股通方向流出34.25亿元,深股通方向流出21.99亿元。事实上,1月4日沪指2440点运行以来,北上资金的流入速度明显放缓,近期外资行为有一定的领先性,接下来外资的选择可能是5月重要的边际力量。

那么,可以预见的外资有多少呢?中金公司最新研报表示,MSCI提高A股纳入因子比例首批从5%提高到10%将在5月底生效。5%纳入比例的提升,可能带来的增量资金约为200亿美元左右(主动+被动),其中主动资金可以根据情况选择配置时点,可以提前也可以推后,而被动资金一般就在生效日附近的几个交易日执行。估算被动资金占比可能在20%左右,也就是本次将有约40亿美元/200—300亿人民币的资金将在5月底左右进入市场。

融资金额也是本轮反弹的重要推动力。春节假期是两市融资金额的分水岭。2月1日,两市融资金额为7109.21亿元,之后从春节后首个交易日2月11日开始持续攀升,4月24日达到阶段高点9822.59亿元。之后从4月25日开始持续调整,截至4月30日,报9524.97亿元。

东方证券策略研究指出,融资金额的变动与行情的同步率非常之高,无论是总量层面还是行业层面亦或个股层面,都可以认为融资金额是影响行情的重要因素,融资金额大幅增加时,往往也就是市场大幅上涨之时。

### 核心驱动力未变

6日沪指盘中一度跌破2900点,目前正逼近下方年线位置。连续下跌后,市场已从牛市的乐观预期转向恐慌卖出。

目前有两种市场观点,一是当下要保持“牛市定力”逢低做多,另一个是市场将进入新一轮的调整周期,空仓观望为主。那么,该如何全面客观的认识眼下A股行情?

首先回顾年初以来的行情变化,2019年一季度的市场行情以估值修复为主要特

征,主要由分母端的流动性和风险偏好所驱动;3月底4月初的反弹主要由分子端所驱动,是一季度社融和经济数据超预期结果;4月中下旬市场出现调整,是前期利好因素从流动性宽松到基本面改善预期逐渐兑现的结果。

“本轮行情的核心驱动力在于经济转型过程中对资本市场的重新定位,目前核心逻辑尚未变化,而改革创新有望成为后续提升股市风险偏好的重要因素。”长城证券策略分析师汪毅表示。

海通证券策略研究指出,3288点(4月8日)回撤至今下跌的时间和空间相较历史还不够,而从形态特征看,目前的调整也才刚刚开始。本轮调整正式开始下跌是在4月22日的3279点,目前只走出了“下跌—反抽—下跌—缩量盘整”中的第一个下跌形态,反抽还未出现,全部A股日成交金额依旧在6000—7000亿元,尚未见明显缩量。

至于决定5月A股运行的关键因素,中信建投策略分析师张玉龙表示,A股业绩变化、经济结构改革、海外市场变化和外资行为将成为主导5月行情的关键因素。

“A股整体业绩改善,并伴随着经济复苏持续。货币政策边际收紧已经被市场充分反应,市场回调之后将形成盈利驱动的慢牛行情。业绩和估值形成的性价比、经济升级和扩大开放就成为构建策略的主要思路。”张玉龙分析称。

而银河证券策略分析师蔡芳媛表示,市场情绪被放大,投资者入市意愿较低。短期受多因素影响,预计市场将保持区间震荡,建议在负面情绪被消化时适时为长期

投资布局。

### 5月关注三主线

伴随被放大的负面情绪逐渐消化,市场在基本面有被获得支撑的预期背景下,有哪些投资机会值得关注?

汪毅表示,5月份A股配置可以遵循三主线。第一,短期关注消费板块的配置价值。第二,增加金融板块的配置比例。第三,关注科技成长细分领域。包括计算机子行业、国防军工、新能源、高端装备等方向,自下而上精选优质个股。

张玉龙表示,市场将在震荡中缓慢上行,盈利成为驱动慢牛行情的核心主线。从性价比角度来看:在成熟的传统行业中,从PB—ROE的标准来看,最具备性价比优势的是银行、地产、建材行业。在具备成长性的行业中,从PEG的标准来看,家电、白酒等食品饮料板块具备优势。从政策驱动的角度来看,科技龙头和券商将持续受益。

川财证券表示,关注优质成长股和大金融等蓝筹。首先,市场对优质成长股的风险偏好短期将有所修复;大金融等绩优蓝筹也值得短期关注。其次,创业板和中小板一季度净利润增速较去年四季度明显回升、科创板转融通转融券业务实施细则发布、杭州等17个5G商用试点城市陆续推进5G发展等消息面因素短期继续提升新兴成长行业的风险偏好,这使得5G、云计算、芯片、人工智能、物联网、OLED等细分行业中的优质个股值得中长期重点关注。最后,业绩增速稳定使得低估值蓝筹个股仍是机构短期配置重点。

# 餐饮旅游优质个股迎来布局良机

□本报记者 黎旅嘉

在昨日两市整体回落中,餐饮旅游板块跌幅相对跌幅较小。可见在市场整体谨慎情绪发酵中,餐饮旅游板块后市依旧受到部分资金看好。分析人士表示,受累于大盘,近期板块再度出现回落,而在数据向好的背景下,当下板块内部分优质个股其实已迎来布局良机。此外,从业绩确定性和估值匹配角度来看,板块也不乏交易机会。

### 基本面稳固

在周一两市整体回落背景下,板块方面呈现全线收跌,餐饮旅游板块同样录得4.80%的跌幅。但相对而言,其跌幅却是中信29个一级板块中较小的,板块跌幅仅大于跌幅2.62%的银行板块。

从轮动格局来看,自年初以来,相对于农林牧渔、食品饮料板块动辄40%以上的涨幅,同期餐饮旅游板块15.48%的涨幅显然算不上优异。因而从上述角度出发,板块所累积的补涨需求已不容小觑。

长江证券强调,餐饮旅游行业30家上市公司2018年年报及2019年一季度已披露完毕。统计数据显示,2018年板块营业收

入和扣非净利分别同比增22.44%和12.06%,销售毛利率及销售净利率分别为42.93%和8.06%;2019年一季度餐饮旅游行业上市公司营业收入和扣非净利分别同比增19.80%和18.99%,销售毛利率及销售净利率分别为45.89%和11.35%。收入角度看,免税板块表现突出;扣非净利角度看,2018年酒店板块增长显著、免税板块表现不俗,2019年一季度免税板块高增长持续。

从上述逻辑出发,分析人士指出,餐饮旅游板块基本面韧性仍在,布局性价比凸显。而从历史经验来看,经历低估值后,旅游板块大概率凭借基本面的中周期刚性,在消费板块中率先迎来估值修复。此外,当前板块成长逻辑通顺,个股确定性强的优质行业龙头配置价值仍突出,也均处于估值合理阶段。

### 信心有望重塑

客观而言,旅游板块在市场中一直备受瞩目。主要受益于行业仍处稳步发展期,行业中绝大多数上市公司具备无可替代的旅游资源,业绩具有相对确定性。一方面,近期的回调使得板块已回到相对低位区间;另一方面,本轮行情中餐饮旅游板块的

相对涨幅较为有限;因而在未来也具备补涨潜力,从上述角度来看,后市餐饮旅游板块仍将会有一定配置优势。

数据方面,经文化和旅游部综合测算,2019年“五一”假日期间国内旅游接待总人数1.95亿人次,按可比口径增长13.7%;实现旅游收入1176.7亿元,按可比口径增长16.1%,增速均超此前预期。而本次“五一”假日期间出游数据的向好,也验证今年旅游行业景气度稳中向好。因而,餐饮旅游板块基本面其实并不会因盘面的整理或回调而产生大的波动,低位增配价值依然显著。

| 中餐餐饮旅游板块部分个股市场表现 |       |       |        |        |       |          |        |         |
|------------------|-------|-------|--------|--------|-------|----------|--------|---------|
| 代码               | 名称    | 现价    | 涨跌幅    | 振幅     | 换手率   | 成交金额(亿元) | 年初至今涨幅 | 总市值(亿元) |
| 600358.SH        | 国旅联合  | 4.57  | -1.72% | 11.40% | 2.16% | 0.49     | 29.83% | 23.08   |
| 601888.SH        | 中国国旅  | 76.01 | -1.91% | 3.74%  | 0.78% | 11.53    | 26.26% | 1484.08 |
| 600443.SH        | 广州酒家  | 27.96 | -3.08% | 3.64%  | 0.72  | 3.25%    | 112.96 |         |
| 600754.SH        | 锦江股份  | 26.1  | -3.23% | 3.93%  | 1.28  | 22.54%   | 231.78 |         |
| 300144.SZ        | 宋城演艺  | 21.72 | -3.77% | 4.65%  | 0.73% | 3.18     | 1.73%  | 315.51  |
| 002306.SZ        | *ST安通 | 3.38  | -5.06% | 4.49%  | 0.76% | 0.21     | 4.97%  | 27.04   |
| 002186.SZ        | 金鹰达   | 11.75 | -5.85% | 6.49%  | 0.63% | 0.23     | 3.25%  | 36.24   |
| 000882.SZ        | 峨边山A  | 6.33  | -6.64% | 6.34%  | 1.29% | 0.44     | 11.84% | 33.35   |
| 603099.SH        | 苏白山   | 9.6   | -6.80% | 6.89%  | 0.94% | 0.25     | 9.46%  | 25.60   |
| 000428.SZ        | 鲁天酒店  | 2.79  | -7.31% | 9.63%  | 0.79% | 0.23     | 12.50% | 26.43   |
| 603199.SH        | 九鼎旅游  | 20.28 | -7.35% | 6.85%  | 0.80% | 0.18     | 6.74%  | 22.45   |
| 600654.SH        | 黄山旅游  | 9.48  | -7.51% | 7.12%  | 1.37% | 0.68     | 1.07%  | 65.61   |
| 002033.SZ        | 丽江旅游  | 5.36  | -7.74% | 6.50%  | 1.37% | 0.46     | 5.11%  | 32.75   |
| 601087.SH        | 金陵饭店  | 9.58  | -7.80% | 6.64%  | 0.73% | 0.22     | 18.71% | 28.74   |
| 000978.SZ        | 桂林旅游  | 5.75  | -7.85% | 8.33%  | 1.45% | 0.31     | 9.94%  | 20.71   |

数据来源:Wind

# 食品饮料板块迎配置窗口

望持续受到机构投资者的青睐。

### 食品饮料消费初劲良好

上月发布的经济数据则显示,2019年一季度,中国社会消费品零售总额97790亿元,同比名义增长8.3%,其中3月份社会消费品零售总额31726亿元,同比增长8.7%。一季度餐饮收入10644亿元,同比增长9.6%,其中3月份餐饮收入3393亿元,同比增长9.5%。

对此平安证券认为,受益于减税效应,食品饮料为主的消费增长初劲良好,资金结构和产业间相对收益率比较或继续推动估值结构转换,资金和市场活跃度提升,对

食品饮料为主的消费股偏好逐渐提升。

### 机构踊跃配置

食品饮料板块历来是机构踊跃配置的品种,对此中信建投研究报告认为,从盈利角度来看,食品饮料板块的ROE水平较高。在具备成长性的行业中,从PEG的标准来看,食品饮料板块具备优势。

北上资金历来被视为“聪明钱”。国金证券提供的数据显示,截至2019年4月底,陆股通资金持有A股市值1.05万亿元,占A股流通市值的2.31%。从存量持仓市值来看,目前陆股通持仓市值最高的行业就是食品饮料行业,规模达到2135.85亿元。在

### 中期以整固为主

市场人士分析称,虽然坊间有“五穷六绝七翻身”之说,但港股本次大跌是“偶发事件”驱动的且全球联动的下跌,港股的基本面并未发生重大改变,后市仍存在上攻的逻辑。惠理集团表示,A股和港股价值投资长期有望胜出。

国都证券(香港)认为,受风险因素影响,市场避险情绪升温,料恒指将再度走弱,投资者对内地宽松政策的预期降温,同时减税降费等政策的成效在下半年才将体现,加上近期公布的内地PMI数据和香港GDP数据都表现不佳,港股5月缺乏方向,中期或继续回调整固。

2019年4月陆股通持股市值TOP20名单中,贵州茅台、五粮液、伊利股份、海天味业、洋河股份5只食品饮料股榜上有名,分别为1131亿、299亿、259亿、133亿、126亿元,排名第一、七、九、十四、十五位。

国盛证券投资策略认为,外资在持续配置A股,长期增量空间广阔。国际经验来看,外资偏好于本土优势行业和特色产业,且这一偏好具有持续性,对应板块走势受外资影响也更为明显。大消费是典型的本土优势产业,亦是外资长期增持的主要方向,未来外资对大消费板块的青睐仍将持续,推荐业绩相对稳健或符合消费升级方向的餐饮等大众消费龙头。

时减税降费等政策的成效在下半年才将体现,加上近期公布的内地PMI数据和香港GDP数据都表现不佳,港股5月缺乏方向,中期或继续回调整固。

对于5月的投资策略,南方香港优选基金经理毕凯看好三大投资主线:一是高股息、低估值的行业龙头公司,基于对全球流动性的判断,一些分红较积极的公司估值或会抬升;二是泛5G投资,数据显示移动互联网增长周期已经结束,资金亟待寻找新的成长类主题标的,光伏和5G相关产业是投资机会较明确的两个板块;三是现金流稳定的公司,如一些公用事业类标的以及消费品中的优质企业。