

# 内外大不同 A股韧性足

□本报记者 吴玉华

昨日,在外围市场全面下跌的影响下,三大指数均明显低开,其中上证指数低开逾1%,但开盘后不久,三大指数一度先后上涨翻红。截至收盘,上证指数下跌0.69%,深证成指下跌0.71%,创业板指下跌0.56%,三大指数的日K线顽强收红。

分析人士表示,全球市场震荡之际A股提前出现回调,目前调整较为充分,而MSCI将A股纳入因子提升,对市场也有一定的提振和刺激。此外,市场基本面支撑良好,向好趋势依旧未发生变化。

## A股走出独立行情

昨日,隔夜市场的美股显著下跌,道琼斯指数盘中一度下跌超过700点,最终以25324.99点报收,跌幅达2.38%,创1月3日以来最大单日跌幅。此外,美股恐慌情绪上升,VIX指数上涨28.12%。

在隔夜市场的影响下,昨日两市全面低开,上证指数低开逾1%,但盘中三大指数先后翻红,在多空交织的影响下,盘中多次翻红的指数最终以下跌收盘,但从日K线来看,三大指数均顽强收红。

从盘面上看,昨日两市下跌,个股跌多涨少,下跌个股数达到2629只,同时两市成交额继续缩量,沪市成交额为2012.23亿元,深市成交额为2543.18亿元,两市成交额不足4600亿元,行业板块方面,申万一级28个行业仅有通信、国防军工、有色金属三个行业上涨,涨幅分别为0.40%、0.20%、0.06%,其他行业悉数下跌,其中商业贸易、交通运输、休闲服务行业跌幅居前,分别下跌1.64%、1.51%、1.34%。

概念板块方面,广电系、大豆、三网融合、稀土等概念板块涨幅居前,盘中创投、猪产业、区块链、5G等概念板块均有上攻表现,收盘均收涨,反映了市场局部有明显活跃。

分析人士表示,尽管近期市场的情绪不稳定,消息面不确定因素犹在,但是沪指下方的空间十分有限,而且市场也有新的题材涌现,可见市场的活跃度还在,市场企稳态势初显。

## K线收红凸显A股韧性

在昨日的市场中,主要的空方来自于北上资金。受香港假期影响,沪股通、深股通在5月10日和5月13日暂停交易,昨日是北上资金在假期后第一个交易日,昨日全天,北上资金保持了持续流出的态势,wind数据显示,昨日北上资金净流出109亿元,净流出额为历史次高,仅次于2015年7月6日,在北上资金持续净流出的影响下,昨日三大指数盘中几次翻红未果,但收盘三大指数跌幅均小于1%。

# 谨慎情绪缓解 主力资金净流出大幅回落

□本报记者 黎旅嘉

昨日,两市主要指数整体回调。与之相应,两市主力资金延续此前净流出态势,两融余额方面呈现回落。不过,主力资金净流出金额较前却出现明显缩小。这显示短期回落过后,积极因素正在积聚。

分析人士指出,随着盘面短期风险快速释放,从风险收益比角度,后期盘面向上压力降低。针对后市,盘面中长期向好的趋势依旧未变,但投资者也仍需警惕盘面继续调整的可能。

## 积极因素显现

昨日,两市整体回调,截至收盘,沪指收跌0.69%,报2883.61点,成交额2012.23亿元。深成指收跌0.71%,报9038.36点,成交额2543.18亿元。创业板跌0.56%,报1494.60点。

两市继续回调,在这样的背景下,两市主力资金虽延续此前一个交易日净流出,但净流出金额却出现明显缩小。Wind数据显示,5月14日两市净流出主力资金169.48亿元。

## 业绩持续增长

从行业基本面看,2019年一季度,军工板块整体实现营业收入676.81亿元,同比增长17.74%;实现归母净利润22.27亿元,同比增长33.70%。营收和归母净利润增速的加速

回顾历史,北上资金单日净流出金额超过百亿的交易日有四个,分别是2015年7月6日、2015年7月7日,今年的3月25日和5月14日,在此前的几个北上资金净流出超过百亿的交易日中,两市多数下跌,其中在今年的3月25日沪指下跌1.97%。而昨日,北上资金净流出创历史次高,收盘沪指仅下跌了0.69%,并且日K线收红,充分显示了A股市场的韧性。

分析人士认为,近期外资产出以兑现阶段性收益为主,随着A股估值调整到位,5月底可能再度迎来外资抢筹窗口期。

另一方面,北京时间5月14日凌晨5点,国际知名指数公司明晟公司(MSCI)宣布,将现有的中国大盘A股纳入因子从5%增加至10%,同时,18只创业板股票纳入MSCI中国指数,本次调整将在5月28日收盘后生效。中信建投证券表示,MSCI本次扩大纳入将带来增量资金172.7亿美元(约合人民币1156亿元),8月也会有同量的增量资金流入,在11月将带来增量资金308.8亿美元(约合人民币2067亿元),合计带来增量资金654.2亿美元(约合人民币4379.3亿元)。

## 向好预期未改

资金面上,近期持续净流出的北上资金未来有望恢复净流入并保持流入趋势。而基本面方面,兴业证券首席策略分析师王德伦表示,从A股业绩整体和结构来看,投资者预期有望持续修复。从2018年年报和一季报财务数据整体来看,全部A股利润增速探底回升,净利率恢复情况较好,经营性现金流明显好转,一季度经营现金流健康程度大幅好转。结构上来看,中游工业品和地产后周期的部分行业收入增速连续提升。电力设备、国防军工、建筑的单季度收入增速连续2个季度出现提升,而这些行业的单季度毛利率水平也相对稳定。汽车行业收入增速连续2个季度

□本报记者 薛瑾

5月14日,陆股通和港股通在“吸金”方面呈现出不同的格局。

Wind数据显示,截至当日市场收盘,北向资金净流出109亿元,流出规模较前几个交易日有所扩大,为史上第二大单日净卖出;其中沪股通净流出71.62亿元,深股通净流出37.37亿元。从盘面上看,消费类股占据交易大头。

流出量超过5亿元的个股方面,贵州茅台净流出11.86亿元,五粮液净流出10.53亿元,中国平安净流出6.11亿元,伊利股份净流出5.22亿元。此外,格力电器、招商银行、泸州老

而从两融余额方面数据来看,最新数据显示两融余额呈现回落,最新报9383.69亿元。不过由于两融数据相对滞后,从相对领先的主力资金数据中不难发现,指数短期快速调整后,盘面风险加速释放,部分资金已再度积聚起针对后市企稳回升共识。

回顾本周以来盘面情况,个股“赚钱效应”并没有过分降温,大盘对个股反弹影响已越来越小,很多个股已背离指数。分析人士表示,净流出态势持续反映部分资金对市场短期走向较不确定。不过,近期市场大幅波动,使得A股从年初以来大幅上涨的调整压力差不多全部释放。短期宏观经济复苏趋势比较明确,上市公司的一季度盈利增速也见底反弹,所以市场在调整后,还是有望继续维持之前的上涨趋势,此时风险收益比很高,未来市场回升将可能会更多回归基本面。

## 寻找局部机会

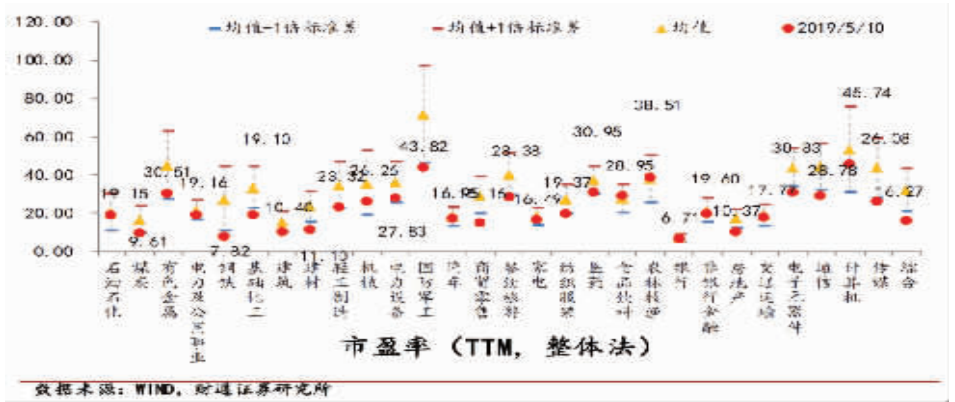
两市调整和净流出态势延续表明,由于此前盘面快速下行,短期逆转谨慎情绪难度依旧较大。不过,从局部“赚钱效应”所反映的市场情绪来看,针对后市亦无需过度担心。

## 提升,反映了行业的持续增长。

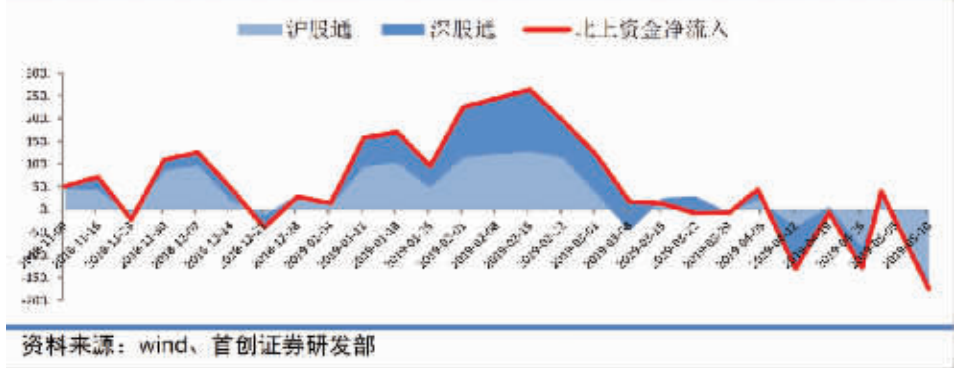
子行业方面,航空、船舶和信息化板块收入实现增长,其中航空板块增速最高,达到36.06%;归母净利润方面,航空、航天、兵器实现增长,航空板块增速最高,达到98.90%。纵向比较来看,航空板块的营收和归母净利润增速均呈现加速态势,增速不断提高;船舶板块收入企稳回升,但盈利下滑,盈利能力尚未恢复。

值得注意的是,2019年一季度主机和配套企业收入均呈现高增长态势,产业链上下游均呈现较高的景气度。国海证券行业研究指出,在2018年行业进入高景气阶段基础上,当前行业已经进入高采购和高交付的状态。同时,预收账款、预付账款以及存货等数据的增长,预示产品需求有望进一步向好。

不同行业指数市盈率(2010年至今)



北上资金净流入情况



资料来源:wind、首创证券研发部

出现回升,毛利率在2018年四季度小幅下降后有所回升。家电和食品饮料的毛利率连续2个季度回升。TMT行业中通信、传媒的毛利率回升并超过了2018年三季度的水平。

联讯证券表示,未来一段时间,受到外围扰动增加、政策节奏变化和盈利恢复滞后的影响,调整将会成为市场的主旋律。从中长期而

言,通过对政策与盈利周期的梳理,A股慢牛的逻辑仍在。政策还远未到转向之时,市场调整完毕后将进入盈利主导的第二波上涨阶段。有以下几条主线值得重点布局:第一,大金融,低估值,业绩拐点,具有较好的底仓配置价值。第二,大消费,布局经济复苏与中长期前景。第三,主题方面,国企改革与科创板相关。

# “北冷南热”再度上演

睿、万科A、三一重工、兴业银行、中国国旅、中兴通讯均流出1.5亿元以上。值得注意的是,北向资金大幅净流出的同时,仍有不少个股被逆势增持。具体来看,海康威视净流入3.73亿元,平安银行净流入1.77亿元,牧原股份净流入1.33亿元。

与之形成鲜明对比的是,在港股大市下跌情况下,南向资金净流入32.92亿元,其中沪市港股通净流入18.11亿元,深市港股通净流入14.81亿元。工商银行H股、腾讯控股、建设银行H股净流入靠前。南下资金的偏好回归权重蓝筹。

近期,北向资金保持了持续净流出状态。

Wind数据显示,5月以来合计净流出283.09亿元,4月北向资金净流出179.97亿元,而且单日资金流向出现净流出天数远超净流入天数的现象。有分析称,一季度A股涨幅较多,存在部分外资选择获利了结的情况,另外随着外围因素导致的市场调整,投资者情绪受到冲击,北向资金净流出又出现加速之势。

但在市场人士看来,近期以来的外资产流出更多是阶段性离场,并非系统性转向。结合14日MSCI宣布其半年度股票指数评议结果来看,目前外资对A股并不悲观,随着MSCI再次扩容,外资布局窗口将再度开启,预计有望在今年带来4600亿元的增量资金。

从布局方向上看,中银国际证券表示,在市场波动阶段,建议投资者回归大市值价值风格,重视股息率和低估值的组合。而这也是在此前外部扰动上升过程中表现最为稳健的风格。从这一配置逻辑出发,后市在行业上可聚焦银行,保险的配置。而在市场趋于稳定阶段,则可再度重视成长板块超跌反弹机会:通信、5G、消费电子行业亦可重点关注;此外,在汇率趋稳下,也应加大对食品饮料、家电等蓝筹消费板块的配置力度。

近期主力资金流向情况			
日期	主力净流入家次	主力净流出家次	主力净流入额(万元)
2019-05-14	1116	2466	-1,694,876.75
2019-05-13	929	2652	-4,022,267.16
2019-05-10	2166	1418	2,427,092.98
2019-05-09	1037	2546	-2,802,761.30
2019-05-08	1364	2213	-1,828,866.69
2019-05-07	1310	2267	-1,124,020.74
2019-05-06	348	3227	-7,932,548.58
2019-04-30	1269	2283	-2,042,313.22

数据来源:Wind

## 消费行情可期

## 商贸零售板块迎配置良机

□本报记者 陈晓刚

近期A股市场震荡幅度加大,投资者思路普遍转向防御;与此同时,通胀上行压力显现。在市场震荡叠加通胀预期下,消费行情可期,商贸零售板块开始进入投资机构的视野。

2019年以来,商贸零售(中信)指数涨幅为17.19%。5月7日以来的6个交易日,该指数上涨0.62%,家家悦、南极电商、友好集团、华联综超等个股涨幅居前。

## 消费进一步回暖

4月中旬,国家统计局发布的数据显示,一季度,社会消费品零售总额97790亿元,同比增长8.3%,增速比1-2月份加快0.1个百分点,比上年同期回落1.5个百分点。其中,3月份,社会消费品零售总额同比增长8.7%,达到近6个月以来最高水平,比1-2月份加快0.5个百分点,环比增长0.91%。

对此专家认为,整体而言,继3月百货、超市等企业门店数据改善后,社零分品类数据整体向好,或为消费回暖进一步添加了佐证。2018年整体社零增速承压,但一季度上升拐点似乎已显现。当前时点,居民消费信心提升,减税降费促进消费政策效果有望逐步显现,展望二季度,消费回暖叠加低基数,消费数据改善确定性强。

上周发布的数据还显示,4月份全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.5%;受益于食品价格上涨带动,增速较3月环比上浮0.2个百分点。4月食品价格同比增长6.1%,影响CPI上涨约1.19个百分点;其中,鲜菜价格同比上涨17.4%,影响CPI上涨约0.43个百分点;猪肉价格上涨14.4%,影响CPI上涨约0.31个百分点;鲜果价格上涨11.9%,影响CPI上涨约0.22个百分点。

多家机构认为,果蔬及猪肉价格推升CPI走高,提升了市场对于商贸零售板块,特别是超市类公司门店营收增长的预期。从宏观环境来看,商贸零售景气度继续回暖是大概率事件。从历史数据来看,温和通胀对促进商贸零售总体销售额走高存在积极作用。

## 头部标的值得关注

安信证券分析师刘文正表示,引入美林时钟对商贸零售各板块与宏观经济相关性在过去13年期间进行复盘后发现,超市百货在复苏阶段有显著的正向相对收益;化妆品表现出一定的抗周期特征,但在复苏及过热阶段绝对收益为负;黄金珠宝周期特征则不明显。

中信建投证券对商贸零售板块基金重仓股进行梳理后发现,今年一季度基金重仓零售板块标的市值181亿元,较上一季度提升28%。重仓基金数量减少,而重仓标的向行业头部标的集中趋势明显。个股方面,南极电商、家家悦、永辉超市、珀莱雅和天虹股份基金重仓股持股占流通股比例最高。

光大证券研究报告提示了三条商贸零售投资思路,一是抗通胀和CPI概念的超市板块,二季度末和三季度预计门店持续向好;二是国企改革,今年是国企改革大年,下半年部分市净率合理,且国企改革预期较大的百货类公司值得底部加仓;三是黄金珠宝短期受益于通胀概念,也有一定的阶段性机会。

## 供应收缩 价格上涨

## 稀土板块迎价值重估

□本报记者 叶涛

当前,轻稀土价格企稳,中重稀土价格上涨通道有望持续。机构分析认为,2018年稀土价格底部震荡且考虑部分公司在2018年进行减值处理,判断2019年板块盈利能力可能逐步回升。

## 价格持续上涨

2019年以来,氧化镨钕价格从32万元/吨下跌到4月底的27万元/吨,下跌幅度16%。不过,因为成本高位支撑,低价不愿出货,下游商家暂时观望,不急于询单接货,目前市场实际成交不明显。

与此同时,受到缅甸稀土进口受限的影响,重稀土氧化镱的价格从2018年11月份的115万元/吨左右上涨到目前的149万元/吨,涨幅约为30%,4月份价格微涨。

市场人士认为,虽然目前稀土格局出现分化,重稀土持续涨价,轻稀土价格有所下行,但近期安徽联合发布稀土打黑专项行动文件,供应端并未松动,同时随着房地产竣工面积修复带来家电空调以及新能源汽车等需求扩大,下游需求将有所提振,利好未来稀土价格走势。

受市场看好重稀土价格持续上涨,稀土板块标的出现较大涨幅。据Wind终端统计,今年以来稀土指数累计涨幅达到26.01%。广晟有色、五矿稀土年初至今更分别上涨57.83%和41.34%。近期市场延续调整态势,稀土指数不退反进,一周来累计涨幅为7.94%,表现出良好的上升势头。

## 业绩反转价值重估

近期腾冲海关稀土进口受阻可能再度发酵,为期五个月过渡期临近尾声进口风险可能持续。这成为3月以来中重稀土价格加速上涨的关键。

供给方面,由于海外两大供应商LYNAS和Moun-tainpass矿2018年产量爬坡,但主要是轻稀土品种,全球范围投产增量有限。短期进口原料或出现紧张,中重稀土价格上涨通道有望持续。

需求方面,稀土下游约50%需求来自磁材,2018年主要磁材企业均呈现营收增加毛利率明显下滑状况,部分中小产能出清,市场集中度进一步提升。特斯拉上海超级工厂计划年底投产,预计年产50万辆纯电动车,且市场存在大幅降价预期,有望带动新能源汽车销量,提升电机磁材需求。

银河证券认为,中重稀土代表性产品氧化镱、氧化铽供应收缩预期,驱动价格强势上涨,将导致稀土公司盈利能力反转与库存价值提升预期,引发市场对稀土公司价值重估。

天风证券强调,2018年稀土价格底部震荡且考虑部分公司在2018年进行减值处理,判断2019年板块盈利能力可能逐步回升。尽管以现价测算目前稀土公司平均估值较高,从历史板块上涨情况来看,测算稀土价格上涨50%以上情况下,平均估值有望回到23倍及以下水平。