

北上资金持续净流出 增量外资有望逐步进场

□本报记者 吴玉华

上周，两市仍保持调整态势，除上周二两市反弹外，其他几个交易日均呈现调整行情。而A股市场调整以来，持续保持净流出的北上资金上周连续5个交易日净流出，单周净流出163.36亿元。5月份以来，北上资金累计净流出527.46亿元，创历史新高，比2015年7月单周净流出的314.94亿元还要多200多亿元。

分析人士表示，从外资流向的决定因素来看，人民币汇率和全球市场风险偏好均能影响外资流向，但汇率作用更为明显，进而影响人民币资产的预期收益和外资的行为，随着汇率趋稳、MSCI纳入因子提升，北上资金净流出的趋势有望结束，增量外资有望逐步进场。

北上资金持续净流出

5月份以来，北上资金持续净流出，Choice数据显示，5月份以来北上资金累计净流出527.46亿元，创历史新高，在5月份以来的交易日中，北上资金仅在5月15日小幅净流入9.07亿元，其他交易日均为净流出。

上周，北上资金累计净流出163.36亿元，5个交易日净流出金额分别为24.26亿元、36.84亿元、44.94亿元、41.14亿元、16.18亿元。从A股市场表现来看，上周除周二两市上演普涨反弹外，其他几个交易日均为调整行情，但从北上资金的表现来看，北上资金的净流出与行情表现关联并不明显，在上周二两市反弹的情况下仍净流出了36.84

亿元。

从上周沪股通前十大活跃股榜单情况来看，北上资金对贵州茅台、恒瑞医药、招商银行、上海机场净卖出金额居前，分别净卖出22.25亿元、6.86亿元、6.16亿元、4.69亿元，对生益科技、隆基股份净买入金额居前，分别净买入0.67亿元、0.12亿元。从上周深股通前十大活跃股情况来看，北上资金对海康威视、美的集团、五粮液、格力电器净卖出金额居前，分别净卖出32.56亿元、18.88亿元、9.70亿元、7.19亿元，对温氏股份、牧原股份、京东方A、平安银行净买入金额居前，分别净买入3.32亿元、1.37亿元、1.24亿元、1.13亿元。

可以看到，在北上资金持续净流出的同时，此前北上资金偏爱的白马股也遭遇了大额卖出。同时如生益科技、京东方A这些不常出现在十大活跃股榜单中的个股受到了净买入，表明了北上资金在持续净流出的同时，也在持续调仓换股。

而短期，随着市场的调整到位和MSCI纳入比例提升生效日期的临近，北上资金持续净流出的局面有望告一段落。天风证券表示，考虑到MSCI将A股纳入比例从5%提升到10%的最终生效日为5月28日，被动资金往往在生效日前一段时间完成调仓，因此，北上资金大幅流出的局面预计将得到一定程度的缓解。

589只个股获得增持

在北上资金持续净流出的同时，白马股遭遇了较为明显的减持。但从持股市值上来看，Choice数据显示，北上资金持股

市值居前的个股分别为贵州茅台、中国平安、美的集团、格力电器、恒瑞医药、招商银行、五粮液、伊利股份，持股市值均超过了200亿元，其中贵州茅台持股市值为926.10亿元，可见即使连续减持了白马股，白马股仍是北上资金重要配置方向。

从持股权数上来看，Choice数据显示，虽然上周北上资金持续净流出，但仍有589只个股获得北上资金的增持，其中京东方A、南京银行、方正证券、美都能源、康恩贝、中国联通、长江电力、大北农、紫鑫药业、利欧股份、青岛海尔、中国银行等个股上周被北上资金增持1000万股以上，其中对京东方A增持了3746.05万股。

从增持比例来看，北上资金对好太太、川恒股份增持比例超过了10倍，北上资金对好太太的持股市量从1.21万股增长到了19.28万股，对于川恒股份的持股市量从1.07万股增长到了13.85万股。此外，对合纵科技、宏达电子、圣邦股份、美利云、金城医药、华映科技、强力新材的持股市量增加超过3倍。

可见，在北上资金出现明显净流出的同时，北上资金增持也是毫不手软，调仓换股动作明显。对于近期北上资金的持续净流出，国泰君安证券表示，这传达了三个信号。其一，外资虽然久期偏长，但对风险的敏感度较高。其二，海外资机构短期对外部影响进展不乐观。其三，外资也在调结构。从七天的外资持仓来看，可以判断外资正在显著调结构，从长期确定性（家电、白酒消费）向短期确定性（猪、银行）调整。

| 日期 | 单位：亿元 | | | | |
|------------|---------|----------|----------|---------|----------|
| | 期间合计卖总额 | 期间买入成交金额 | 期间卖出成交金额 | 成交净买入 | 累计净买入 |
| 2019-05-24 | 344.60 | 164.21 | 180.39 | -16.18 | 6,964.27 |
| 2019-05-23 | 394.17 | 176.51 | 217.66 | -41.14 | 6,980.44 |
| 2019-05-22 | 402.82 | 178.94 | 223.88 | -44.94 | 7,021.58 |
| 2019-05-21 | 393.32 | 178.24 | 215.08 | -36.84 | 7,066.52 |
| 2019-05-20 | 474.54 | 225.14 | 249.40 | -24.26 | 7,103.36 |
| 2019-05-17 | 499.01 | 221.45 | 277.56 | -56.11 | 7,127.63 |
| 2019-05-16 | 453.80 | 209.91 | 243.88 | -33.97 | 7,183.74 |
| 2019-05-15 | 457.00 | 233.04 | 223.96 | 9.07 | 7,217.71 |
| 2019-05-14 | 593.92 | 242.46 | 351.46 | -109.00 | 7,208.63 |
| 2019-05-09 | 504.97 | 224.08 | 280.89 | -56.81 | 7,317.63 |
| 2019-05-08 | 510.59 | 230.48 | 280.11 | -49.63 | 7,374.44 |
| 2019-05-07 | 638.46 | 313.52 | 324.94 | -11.42 | 7,424.07 |
| 2019-05-06 | 774.14 | 358.95 | 415.19 | -56.24 | 7,435.49 |

数据来源：Wind资讯

增量外资有望逐步进场

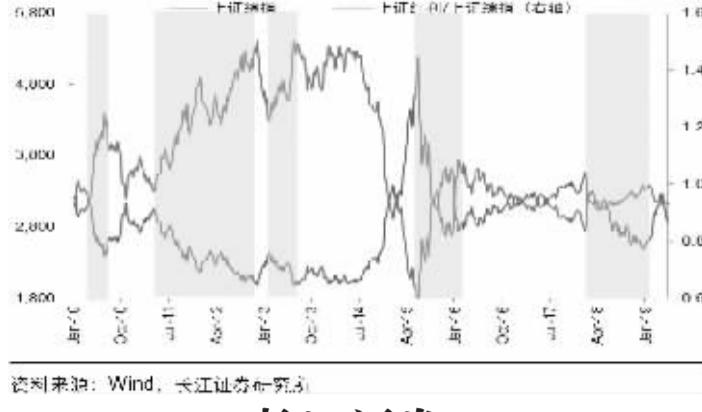
5月25日，富时罗素公布了其全球股票指数系列2019年6月的季度调整结果，其中包括纳入全球股票指数的A股名单，调整将于6月21日收盘后正式生效。

川财证券表示，A股“入富”第一阶段将带来约100亿美元的增量资金，长期将带来增量资金约400亿~500亿美元。另一方面，5月28日MSCI提升A股纳入因子正式生效也将带来增量资金，海通证券表示，目前A股国际化加速，正逐步纳入国际三大指数体系之MSCI和标普道琼斯指数，预计今年纯指数化的被动外资流入A股1500亿元人民币，主动资金3500亿元人民币，所有外资流入望近5000亿元人民币。

中银国际证券表示，随着5月28日A股MSCI年内首次扩容落地及6月入富时点临近，市场有望进入外资增量逐步进场的阶段。

研报点睛

弱市环境下，高股息率策略具有较强的防御属性

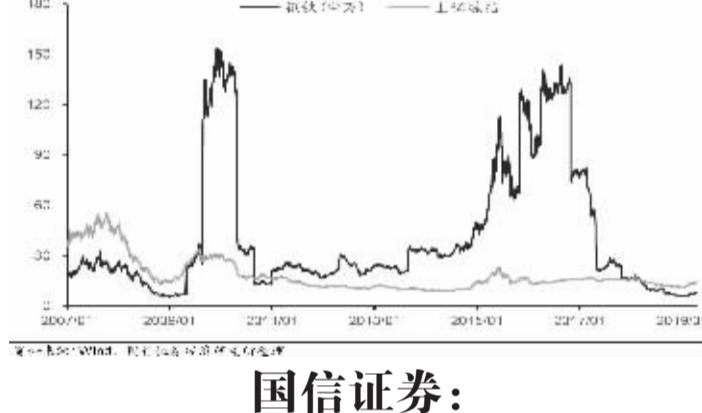


资料来源：Wind，长江证券研究所

长江证券： 重视高股息策略

一方面，弱市环境下，高股息策略具有较强的防御属性。历史经验表明，弱市环境下，高股息率个股均表现出色，而之后股价表现平平。

目前，按照如下标准筛选出高股息策略组合，供投资者参考：一是分红稳定。2015年~2018年连续四年有分红，且四年股息率中位数平均值均大于3%，2018年股息率大于35%；二是盈利稳定。2015年~2018年ROE中位数、ROE平均值均高于10%，且2018年ROE也高于10%；三是估值较低。当前估值(PE)分位数不高于40%；四是流动性承载能力较强。公司自由流通市值不低于50亿元，且同时自由流通股本占总股本比例不高于60%。（黎旅嘉 整理）



国信证券： 钢铁板块估值有提升空间

钢铁行业是典型的周期行业，随着供求关系的改变，钢材价格以及行业盈利表现出大幅波动。行业发展大致遵循着经济高速增长→钢材需求爆发→钢材供不应求→钢价上涨→产能扩张，经济增速回落→钢材消费减弱→钢材供大于求→钢价下跌→企业利润大幅缩减。需求影响钢价趋势，供给影响波动弹性，在供需关系不断打破与再平衡的过程中，钢铁行业呈现周期波动。

回顾钢铁板块十余年来的情况，板块市盈率波动剧烈，市净率多次跌破1倍。当前，钢铁板块ROE居前而估值水平处于各行业末尾，盈利的大幅波动使市场给予板块更高的风险溢价，进而长期抑制着板块估值。

上游资源板块净利润增速

| 申万行业 | 净利润同比 | | |
|---------|--------|--------|--------|
| | 2019Q1 | 2018Q4 | 2018Q3 |
| 采掘 | 7.4% | 47.3% | 50.3% |
| 石油开采Ⅱ | -1.8% | 132.2% | 180.4% |
| 炭黑Ⅱ | 4.0% | 0.0% | 11.0% |
| 基础化学Ⅱ | 17.4% | 189.3% | 74.1% |
| 水泥制造Ⅱ | 129.2% | 105.0% | 156.6% |
| 有色金属 | -33.1% | -53.6% | 16.4% |
| 工业金属 | -9.1% | 108.5% | 18.5% |
| 黄金Ⅱ | -23.5% | -31.2% | 9.1% |
| 稀有金属 | -73.2% | 22.4% | 57.4% |
| 金属非金属材料 | -40.1% | -11.2% | 60.2% |

数据来源：Wind资讯

国盛证券： 这些行业景气在改善

上游资源——需求下滑拖累采掘与有色业绩，黄金值得关注。需求预期的下滑拖累价格，带动业绩下行。另外，全球经济波动下，美联储加息预期放缓，避险情绪的提升带动黄金价格持续反弹，未来仍值得关注。

TMT——业绩已见底，未来看好国产替代方向。2018年底大规模的商誉减值导致TMT行业业绩大幅下滑见底，2019年一季度开始反弹。未来重点关注：一是基建相关的建筑与交通设备；二是需求向好的风电与光伏设备；三是军备投资采购步入高峰期的军工产业链。

中游材料——钢铁化工业绩回落较快，建材景气仍在高位。钢铁和化工业绩持续下滑，巴西矿难带动铁矿石价格飙升，未来钢铁行业的成本压力仍然较大；化工则建议关注供给收缩的农药、染料等细分领域；建材整体景气度仍在高位，但内部分化明显，水泥、新基建景气向好，玻璃价格持续下滑。

中游制造——一季度业绩均有所改善，重点关注电气设

国内外市场共振 光伏板块或迎底部回升

投资看龙头

今年以来，光伏（中信）指数累计上涨33.42%，名列中信三级行业涨幅榜第17位。成分股中，东方日升、通威股份、隆基股份涨幅分别达到87.17%、77.34%、67.88%。

在近期投资策略上，长江证券认为，在经济周期波动以及对未来不确定情况的博弈下，建议重点关注弱周期相对景气的细分领域，光伏产业链就是其中之一。

中泰证券认为，光伏产业链价格或迎接底部回升趋势，而龙头个股估值普遍在20倍左右，成长属性下估值具备优势。安信证券建议，可关注单晶硅片龙头、多晶硅片以及高效电池片龙头的投资机会。

中金公司重点推荐光伏玻璃环节以及今年下半年多晶硅的投资机遇。其中，光伏玻璃料受益于行业需求回暖以及双面双玻渗透率提升；同时预计国内光伏需求发力，供给趋于稳定，将带来多晶硅的价格复苏。

天风证券建议关注A股、港股以及在美上市中概股相关标的，如光伏硅片龙头隆基股份、

中环股份；硅料环节的大全新能源、通威股份，光伏玻璃的龙头信义光能、福莱特玻璃，EVA胶

膜龙头福斯特以及组件出口海外占比较高的企业晶科能源、东方日升、阿特斯等。

部分光伏个股行情一览

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价(元) | 24日涨幅(%) | 24日成交额(亿元) | 月内涨幅(%) |
|-----------|------|--------|----------|------------|---------|
| 300029.SZ | 天龙光电 | 8.22 | -9.97 | 2.67 | 54.22 |
| 002006.SZ | 精功科技 | 5.95 | 9.98 | 1.08 | 13.12 |
| 300111.SZ | 向日葵 | 2.81 | 1.81 | 0.96 | 11.95 |
| 002056.SZ | 横店东磁 | 7.12 | -1.79 | 3.36 | 5.43 |
| 600770.SH | 综艺股份 | 6.64 | -8.92 | 6.08 | 5.40 |
| 300118.SZ | 东方日升 | 10.65 | -3.01 | 0.61 | 4.93 |
| 600537.SH | 亿晶光电 | 3.92 | 1.29 | 0.30 | 4.81 |
| 601012.SH | 隆基股份 | 23.68 | -1.00 | 5.25 | 4.32 |
| 600433.SH | 通威股份 | 14.53 | -0.68 | 3.47 | 2.90 |
| 300655.SZ | 晶瑞股份 | 15.19 | -2.38 | 0.38 | 1.20 |
| 000862.SZ | 银河生物 | 5.62 | 2.00 | 1.83 | 0.36 |
| 002335.SZ | 科华恒盛 | 17.95 | 1.82 | 0.24 | -1.21 |
| 002218.SZ | 拓日新能 | 3.24 | -0.92 | 0.36 | -1.32 |
| 002256.SZ | 茂硕股份 | 3.32 | -0.60 | 0.41 | -2.35 |
| 601137.SH | 博威合金 | 8.51 | -2.52 | 0.42 | -2. |