

# 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月单月净流出的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、兴业银行、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。

从持股量上来看，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，北上资金对好太谷、川恒股份增持比例超过了10倍，北上资金对好太太的持股量从1.21万股增长到了19.28万股，对于川恒股份的持股量从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。

## 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%，名列中信三级行业指数涨幅榜第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、多晶硅料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乏力，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、

5月以来北上资金动向					
单位:亿元					
日期	期间合计买卖金额	期间买入成交额	期间卖出成交额	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。A股的国际化进程持续推进。

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，所有外资流入有望达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。

对于后市，中银国际证券表示，短期市场有望进入风险偏好修复的反弹阶段，反弹窗口为期一个月左右。中银国际证券建议，积极备战反弹行情，加大对前期超跌的券商、通信、电子等高位塔成长板块配置；重视政策对冲方向，对稳内需的可选消费板块，如汽车、传媒加大关注力度。

对于后市，中银国际证券表示，短期市场有望进入风险偏好修复的反弹阶段，反弹窗口为期一个月左右。中银国际证券建议，积极备战反弹行情，加大对前期超跌的券商、通信、电子等高位塔成长板块配置；重视政策对冲方向，对稳内需的可选消费板块，如汽车、传媒加大关注力度。

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
600438.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	银星能源	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	-1.82
002256.SZ	兆新股份	3.32	-0.60	0.41	-2.35
601137.SH	博威合金	8.51	-2.52	0.42	-2.74
002610.SZ	爱康科技	2.00	5.82	4.28	-2.91
603628.SH	清源股份	8.11	2.40	0.09	-3.45
601619.SH	嘉泽新能	4.67	2.41	0.44	-4.62
600135.SH	乐凯胶片	7.57	-1.69	0.28	-5.02
002516.SZ	旷达科技	3.00	0.33	0.14	-5.03
300724.SZ	捷佳伟创	27.90	1.86	0.80	-5.04
002660.SZ	茂硕电源	6.85	-2.70	0.45	-5.65
002309.SZ	中利集团	7.56	0.27	0.32	-5.85
603806.SH	福斯特	33.98	-2.75	0.37	-6.22
000012.SZ	南玻A	4.59	-0.22	0.25	-6.33
300080.SZ	易成新能	5.79	-1.03	0.22	-6.61
601908.SH	京运通	3.39	-2.59	0.51	-6.87
002623.SZ	亚玛顿	14.36	-0.21	0.08	-7.71
002129.SZ	中环股份	9.37	-5.35	4.55	-7.78
600151.SH	航天机电	5.30	-2.03	0.55	-8.15
601877.SH	正泰电器	23.28	0.30	0.75	-8.17
603105.SH	芯能科技	10.76	0.94	0.35	-8.19
600089.SH	特变电工	7.07	-0.28	0.65	-8.54
300317.SZ	珈伟新能	5.79	-3.18	0.64	-8.96

数据来源:Wind资讯

## 研报点睛



资料来源:Wind、长江证券研究部

## 长江证券：重视高股息策略

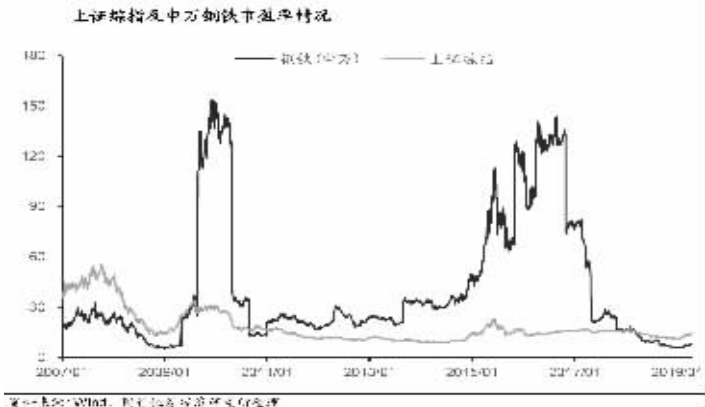
一方面，弱市环境下，高股息策略具有较强的防御属性。历史经验表明，弱市环境下，高股息策略具有较强的防御属性，如2010年4月-7月、2011年11月-2012年11月、2015年7月-2016年3月等，期间上证综指持续下跌，而中证红利指数均取得明显的超额收益。另一方面，当前股息溢价率处于历史高位，高股息策略配置优势凸显。

具体到择时，预案公告日前后以及股权登记日之前，高股息个股大概率能获得超额收益。

数据验证：首先，预案公告日前后3日，高股息率个股，尤其是股息率超过5%的个股两年均获得较为明显超额收益，而预案公告披露后7日、后30日是否能

获得超额收益，具有不确定性。其次，股权登记日前7日、前3日，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，且四年股息率中位值、平均值均大于3%，2018年股息率大于3.5%；二是盈利稳定。2015年-2018年ROE中位值、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低于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→利润大幅上涨→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估值情况，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

上游资源板块净利润增速			
申万行业	2019Q1	2018Q4	2018Q3
采掘	7.4%	47.3%	50.3%
石油开采Ⅱ	-1.8%	132.2%	186.4%
煤炭开采Ⅱ	4.6%	6.0%	11.0%
石油开采Ⅱ	87.4%	189.3%	74.1%
能源服务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%
非金属矿物材料	-40.3%	-11.2%	60.2%

## 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，美国经济波动下，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

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、新建建材景气向好，玻璃价格持续下滑。

中游制造——季度业绩均有所改善，重点关注电气设

备。中游制造整体改善明显，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。

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：一是库存较低下半年可能回暖，且处于产业链重要环节亟需国产替代的半导体；二是收入进入拐点，国产操作系统+国产CPU替代路径明确的安全可控；三是短期景气度仍在高位，但内部分化明显，水泥、新建建材景气向好，玻璃价格持续下滑。

# 市场氛围恶化 医疗消费成美股避风港

□本报记者 陈晓刚

## 医疗消费获追捧

上周美股三大指数悉数下跌。道琼斯工业平均指数周度下跌0.69%、标准普尔500指数跌1.17%、纳斯达克综合指数跌2.29%。值得注意的是，自去年12月底美股触底反弹以来，最具广泛意义的标普指数已经连续三周下滑；道指则出现连续第五周下跌，创下了2011年以来的最长纪录。

分析人士认为，最新经济数据疲软显示美国经济增长放缓，消费者信心也在下降。这些都可以从投资者在股票市场的避险举措中得到反应，而近期基本面方面的变化更是导致避险情绪持续发酵，美股市场氛围正在恶化。

道指成分股中，医疗、消费巨头上周获得市场追捧，默克、联合健康、沃尔玛、辉瑞制药、可口可乐、家得宝分别上涨31.1%、25.9%、1.79%、1.16%、0.83%、0.52%，分列周度涨幅榜第一、二、四、五、六、七位。跌幅榜上，受基本面影响的工业股以及科技股连续三周表现不佳。苹果公司跌5.31%、思科公司跌3.51%、化工巨头DOW跌3.15%，排名前三位。3M公司、联合技术跌幅都超过了1.7%。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中，百货折扣商店企业TARGET上涨15.07%，名列首位。电子支付服务企业全系统

服务公司、女装和美容产品提供商L Brands分别上涨11.99%、10.7%，排名第二、三位。这三家公司也是上周标普500指数成分股中仅有的涨幅逾10%的股票。跌幅榜上，连锁百货商店Kohl's下跌19.62%，排名第一。鞋类公司富乐客、芯片公司高通、装修产品替公司劳氏、戴文能源下跌19.57%、18.76%、12.52%、11.83%，分列第二至五位。

由于纳斯达克综合指数数据有逾2600家成分股，本文以纳斯达克的主要指数——纳斯达克100指数成分股进行统计。该指数上周跌2.7%。生物制药公司Incyte、软件公司Intuit和COGNIZANT是仅有的三家周

涨幅超过4%的成分股公司。高通、博通、百度、NETAPP、京东、特斯拉、动视暴雪、西部数据、美国航空集团公司跌幅居前，跌幅都超过8%。

## 回避科技通讯板块

上周公布的PMI数据不及预期，更加重了美股市场的悲观情绪。美国5月IHS Markit服务业PMI初值50.9%，预期53.2%，前值53%；5月Markit制造业PMI初值50.6%，预期52.5%，前值52.6%。数据还显示，产出、就业和生产前库存的扩张速度普遍放缓，而新订单自2009年8月以来首次下降。

一些华尔街机构警告称，费

城半导体指数上周下跌6%，成为金融危机以来表现最糟糕的一个星期。另外，纳斯达克100指数也从本月初的历史高位下跌近7%。两大指数的疲弱表现严重影响到了美股市场人气，因为科技股的优异表现支撑了长达十年的美股牛市，一旦这一引擎熄火，美股市场的人气很难复苏。目前，不仅是宏观环境持续恶化，市场高估值和地缘政治的不确定性也对市场构成了重要影响。

有基金经理强调，科技和通讯板块是现在美股市场要回避的主要板块，由于对供应链担忧，特别是对半导体方面的担忧，“前景肯定会恶化，而且可能变得更糟”。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。