

A股估值优势凸显 北上资金加速流入

□本报记者 牛仲逸

经历了4、5月份的持续调整后,进入6月份,北上资金连续三周实现大幅净流入,尤其是上周,北上资金净流入近200亿元,创出2月下旬以来周度新高。与此同时,上证指数呈现量价齐升,站上3000点。

分析人士指出,海外市场宽松预期以及人民币汇率趋于稳定,是北上资金重新净流入A股的重要催化剂,而无论是横向还是纵向比较,A股估值端优势则是根本因素。

北上资金加速流入

Wind数据显示,上周北上资金净流入199.19亿元,其中沪股通方向净流入92.45亿元,深股通方向净流入106.74亿元。

从6月份这三周看,北上资金净流入呈现逐级增加状态,前两周分别净流入96.08亿元、156.62亿元。值得一提的是,上周北上资金净流入金额为年内周度第三高,前两次分别为2月15日当周的263.71亿元,2月1日的225.21亿元。

在4、5月份北上资金持续流出时,市场担忧外资不再“看好”A股,4月份净流出179.97亿元,5月份净流出536.74亿元,6月至今已经流入451.88亿元,已基本覆盖5月流出金额。现在来看,北上资金看好A股的态度中期并未改变。

事实上,换一角度看,5月份时市场只是被北上资金流出的“绝对资金规模”蒙蔽。“使用绝对资金规模并没有考虑存量外资水平的不同,衡量外资行为强度上存在一定局限性。”申万宏源策略研究指出,单纯对比绝对规模数据存在一定缺陷,外资存量规模在不同阶段存在显著差异,比如对比2019年5月7500亿元存量前提下流出537亿元资金,与2015年7月1220亿元外资存量下

流出315亿元代表的外资行为强度的区别是非常明显的,前者流出规模占比仅为7.16%,而后者流出占比则达到25%,很明显后者的外资流出意愿和强度是更高的,所以单纯看绝对金额有局限。随着6月北上资金重回净流入,A股市场冲上3000点,市场再度出现“A股又被外资抄底”的声音,很明显这种现象并不是第一次发生。2018年沪指持续调整,期间北上资金净流入A股达2942.18亿元,是沪股通开通以来,北上资金买入A股最多的年份,全年仅有2月和10月呈现净流出。

相关人士表示,纵观最近几次的外资“抄底逃顶”的表现,似乎都以市场估值作为评判标准。当市场整体平均估值回归至比较合理的水平时,往往就会引来外资资金的大举抄底。与之相比,当市场平均估值偏高,市场上涨力度过快之际,外资资金的逃顶意愿却非常强烈,而市场平均估值的变动,也逐渐成为了外资资金抄底逃顶的主要关注点。

继续增持大金融板块

从上周前十大活跃股看,沪股通方面,中国平安、工商银行、恒瑞医药、中信证券、贵州茅台、华泰证券、上海银行、隆基股份等个股实现北上资金净流入,流入金额分别为6.87亿元、6.67亿元、4.09亿元、3.65亿元、2.6亿元、1.14亿元、0.81亿元、0.42亿元。

海螺水泥、三一重工、农业银行、中国国旅、伊利股份、上海机场、海天味业、民生银行、兴业银行、招商银行等个股遭遇北上资金净卖出,流出金额分别为0.1亿元、0.13亿元、0.32亿元、0.73亿元、0.81亿元、0.94亿元、1.47亿元、1.85亿元、2.02亿元、3.82亿元。

深股通方面,五粮液、格力电器、东方财富、平安银行、正邦科技、泸州老窖、海康威视、万科A、潍柴动力、洋河股份等个股实现北上资金实现净流入,流入金



额分别为8.39亿元、5.61亿元、2.05亿元、1.57亿元、1.01亿元、0.99亿元、0.86亿元、0.82亿元、0.74亿元、0.53亿元。牧原股份、温氏股份、中兴通讯、立讯精密、美的集团等个股遭遇北上资金净卖出,流出金额分别为0.22亿元、1.59亿元、2.94亿元、3.32亿元、3.83亿元。

整体看,上周北上资金对非银金融板块尤其是券商加大了配置力度,同时对银行股的配置力度并未减弱。对此,民生证券策略分析师杨柳表示,消费和金融是北上资金配置比例最高的行业。2017年以来,北上资金对家电和食品饮料的配置发生分歧,对食品的配置比例一直维持在20%左右,为全部行业之首,而对家电的配置比例从2017年初的6%大幅升至2018年初的15%后持续回落,2018年9月以来维持在10%附近。而北上资金对银行和非银金融行业配置经过1年左右的回落后,在2018年年中出現向上拐点,目前配置比例均在10%左右。

短期仍有望反弹

二季度以来北上资金“大开大合”走势令市场印象深刻。这里就产生两个问题,一是长线资金为何会有短期波动?因为提到外资,多数投资者对其的印象都是长线资金,持股久期长,忽略短期波动专注长期配置。

有机构人士表示,这个印象大部分是正确的,确实外资之中配置型资金的占比很高。但万万不可忽视的是,在外资中也确实存在着短线资金,这些资金可能是宏观对冲,可能量化,甚至可能是追逐涨跌的“洋游资”,或者总结而言,外资中也有交易盘。

虽然北上持仓以配置型资金为主(7成以上),但仍有约1/4左右的交易盘,包括对冲基金、量化基金甚至游资风格的短线交易型资金。这些短线资金也会受到市场情绪、汇率、美股等因素调整风险敞口甚至追逐涨跌,导致市场波动加大,流入流出加剧。

第二个问题则是,北上资金

净流入对A股走势是否具有领先性?有统计显示,2019年以来北上资金日净流入与上证指数日涨跌幅相关性达0.47。北上资金在市场加速上涨前即开始大额净流入,在市场高位震荡时就已经持续净流出。北上资金日买入额与卖出额相关性高达0.9,北上资金日买卖交易总额和A股成交金额相关系数为0.83。

杨柳表示,尽管北上资金与市场走势密切相关,但北上资金还是体现出相对市场的领先性。1月上证指数震荡上涨,而北上资金持续大幅流入,2月北上资金快速流入,市场加速上涨。在市场向上阶段,北上资金体现了先知先觉的特性。3月市场高位震荡,北上资金净流入几乎终止,4月市场冲高回落,但4月初北上资金即开始持续净流出,5月市场向下调整,北上资金持续流出。北上资金的流向同样领先于市场见底。6月以来,尽管市场仍在筑底,但北上资金已经出现明显的流入趋势,或预示市场短期仍有望反弹。

短期美股或存冲高动能

□本报记者 陈晓刚

上周美股市场三大指数悉数上涨。道琼斯工业平均指数周度上涨2.41%、标准普尔500指数涨2.2%、纳斯达克综合指数涨3.01%。值得注意的是,美联储对降息的暗示极大提振了市场信心。标普500指数上周连续在盘中创下历史新高,其他两大股指也攀上历史高位区间。

市场分析人士认为,受美联储可能再度宽松的预期支撑,美股短期可能还有冲高动能,但中期走势仍将取决于经济基本面。

防御板块遭抛售

上周的美股市场中,投资者的风险偏好有所提升。前期受到

基本面因素影响的部分个股成为领涨主力,而一度成为避险资金安全港的消费等防御板块却遭到了抛售。

道指成分股中,波音周度涨7.11%,排名第一。卡特彼勒、埃克森美孚、思科、3M分别涨5.23%、4.49%、4.1+、4%,列第二、三、四、五位。化工巨头Dow、迪士尼、威瑞森、麦当劳、摩根大通、医药公司Walgreens Boots Alliance是仅有的六家周度出现跌幅的道指公司,跌幅分别为5.45%、1%、0.88%、0.5%、0.35%、0.23%。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中,新闻集团上涨14.37%,名列首位;生物制药公司Incyte上涨14.14%,名列第二。贝克斯、制药公司艾尔建和

IQVIA以及Alexion制药的涨幅均超过12%。跌幅榜上,消费股跌幅居前。度假公司嘉年华、超市公司克罗格、皇家加勒比海邮轮、挪威邮轮控股分别下跌12.22%、8.33%、7.48%、5.84%,分列第一、二、三、六位。

由于纳斯达克综合指数拥有逾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。该指数上周涨3.34%。西部数据、奥多比、BioMarin制药、奈飞、欧特克等涨幅都超过8%。AMD、美国航空、医疗保健公司Henry Schein等跌幅居前。

货币政策预期推高美股

美联储近来持续释放宽松信

号,先是在上周三的议息会议上暗示今年将降息,包括美联储副主席克拉里达在内的多位决策层人物上周五进一步表示,支持采取更宽松的政策立场。

包括高盛在内的机构认为,除了降息,美联储还有另一个选择应对经济放缓,那就是提前结束资产负债表的缩减,此举将进一步刺激美国经济。今年早些时候,美联储表示将在9月份结束资产负债表规模的缩减过程。

很多分析人士认为,美股短线还有冲高可能,但“目前的股价没有得到基本面支撑。而是受货币政策相关的人气、热情和期望所驱动”。包括美联储、欧洲央行在内,全球许多央行在上周都已发出了准备采取更多措施支持

经济增长的信号。各大央行政策立场转向宽松,推动了股市上涨,同时使债市的收益率面临更大的下行压力。分析人士进一步认为,近来美股的上涨,一方面是受到了美联储将采取货币政策支持经济增长的预期推动,另一方面则是因为基本局面出现缓解迹象,但股市能否持续上涨仍然存疑。特别是美国长短债收益率倒挂情况一直悬而未决,历史数据显示长短债收益率倒挂是美国经济陷入衰退的先行指标。

法国兴业银行分析师警告称,本轮持续了十年的美国经济和股市走牛周期已开始落幕,美联储在开始考虑降息,股市应该会开始反映经济增长势头放缓,投资者也应该会开始下调企业的盈利预期。

南下资金抢筹能源蓝筹

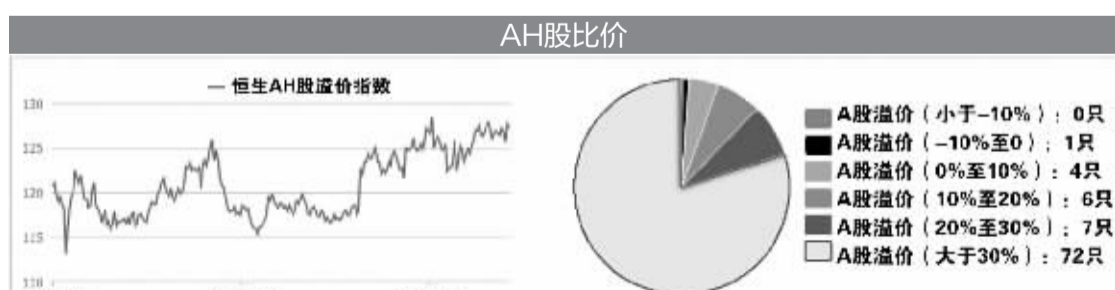
大市更是全线上涨,分板块来看,表现明显优于此前的两周。

在普涨行情中,三大板块跑赢大市:资讯科技业再次展现弹性,成为市场的“领头羊”,以6.33%的涨幅位居恒生11大行业板块涨幅榜首位;能源板块异军突起,实现6.29%的涨幅,仅以微弱差距落后于资讯科技板块;此外,金融板块也展现强势,实现5.07%的涨幅。

港股大市上周的大涨,也让其风格较上个月出现较大的转换。在上周各板块全线助攻下,本月以来港股各行业均实现上涨,其中资讯科技业板块领涨,公用事业涨幅最小;而上个月,恒生11大行业板块全线下跌,其中资讯科技业板块领跌,公用事业跌幅最小,可见市场的风险偏好上升。

内地资金积极南下

港股市场也在持续吸引内地资金积极南下,沪深港通南下资



金延续了近一个月持续大额净流入态势。上周,南下资金净流入56.31亿港元,其中沪市港股通净流入28亿港元,深港港股通净流入28.30亿港元;而本月以来,南下资金累计净流入203.89亿港元,其中沪市港股通净流入124.81亿港元,深港港股通净流入79.08亿港元。

从南下资金集中流入的个股来看,资金布局的主要标的不仅包括以往一直受偏爱的金融、科技蓝筹,还增加了能源蓝筹。据Wind统计的近七个交易日南向

资金净流入前十的个股显示,工商银行、建设银行、中国神华、腾讯控股、中国太保分别位列前五;中国平安、友邦保险、信义光能、中国海洋石油、中兴通讯也榜上有名。

值得注意的是,Wind数据显示,上周恒生沪深港通AH股溢价指数上涨0.76%,且较5月出现明显走高。截至21日,两市112只AH股中,有37只A股较H股溢价超一倍,16只超过两倍,8只超过三倍。其中,成交量较大的券商股中信建投、中国人保、中国银河

AH溢价率均达到两倍以上,能源股石化油服AH溢价率也达到约两倍。AH股中仅有海螺水泥“股价倒挂”,即H股价格高于A股价格。

有分析称,随着陆港通、基金互认等“互联互通”措施的推进,两地市场会变得越来越紧密,长线价值投资者规模会进一步扩大,同一家公司两地股票的价差降低是大势所趋;而在港股市场下半年回暖预期升温的节点,投资者可从配置H股中把握投资机会。

研报点睛

东莞证券: A股有望震荡反弹

回顾2019年上半年A股市场,总体呈现震荡反弹走势,二季度有所休整。年初市场下探低点2440点后出现止跌企稳,春节后市场持续回暖,一路震荡上行突破3000点,4月份再度上冲至最高的3288点,此后市场进入震荡休整阶段。

截至6月21日,年初以来,上证指数上涨20.37%,沪深300指数上涨27.35%,深成指上涨27.27%,创业板指数上涨21.85%,中小板指数上涨20.96%,上证50指数上涨28.16%。各大指数普遍上涨。从行业来看,板块全线上涨,其中农业、食品饮料表现最为突出,涨幅超过40%,此外家电、非银金融、计算机、通信、电子、军工等板块也有不错表现,建筑装饰、传媒、钢铁等板块涨幅较小。

不难发现,市场一季度的走强主要源于2018年的超跌、外部市场走强、政策支持力度加大、央行释放较多流动性以及市场信心的逐步恢复。

往后看,当前上市公司质量不断提升;A股国际化初见成效,有望吸引外资持续流入;而科创板的推出将引领国内经济转型升级,给市场带来新的变化。上市公司业绩2019年有望得到恢复性回暖。目前

相关系数为0.83。

杨柳表示,尽管北上资金与市场走势密切相关,但北上资金还是体现出相对市场的领先性。1月上证指数震荡上涨,而北上资金持续大幅流入,2月北上资金快速流入,市场加速上涨。在市场向上阶段,北上资金体现了先知先觉的特性。3月市场高位震荡,北上资金净流入几乎终止,4月市场冲高回落,但4月初北上资金即开始持续净流出,5月市场向下调整,北上资金持续流出。北上资金的流向同样领先于市场见底。6月以来,尽管市场仍在筑底,但北上资金已经出现明显的流入趋势,或预示市场短期仍有望反弹。

从行业层面来看,优秀房企的快速成长,一方面离不开房地产行业过去20年持续的市场扩容,另一方面也离不开领先的管理能力为其带来超过行业平均增速的表现。未来10年房地产行业需求保持平稳,因此龙头房企具备充足的发展空间。而房企在行业红利推动下快速发展,但不同时代阶段其获得超过行业平均水平增速的途径却各有不同,按时间先后来看分别为拿地能力、融资能力和周转能力。拿地端、融资端对头部企业的倾斜以及销售端品牌优势的积累,将持续推动房地产行业的集中度提升。在此趋势下,中型企业规模冲击更强,快周转推动的高成长属性值得重视。

往后看,政策端与流动性

长江证券: 地产股成长机会仍存

2016年以来,房地产行业的波动逐步减弱,周期属性不断下降。而房地产行业被称为周期之母,2007年以来行业波动呈现了典型的周期性,上升、拐点、下降、触底,经典的3年周期理论深入人心。但从最近一轮周期来看,房地产行业的波动性却呈现逐步走弱的趋势。

从行业层面来看,优秀房企的快速成长,一方面离不开房地产行业过去20年持续的市场扩容,另一方面也离不开领先的管理能力为其带来超过行业平均增速的表现。未来10年房地产行业需求保持平稳,因此龙头房企具备充足的发展空间。而房企在行业红利推动下快速发展,但不同时代阶段其获得超过行业平均水平增速的途径却各有不同,按时间先后来看分别为拿地能力、融资能力和周转能力。拿地端、融资端对头部企业的倾斜以及销售端品牌优势的积累,将持续推动房地产行业的集中度提升。在此趋势下,中型企业规模冲击更强,快周转推动的高成长属性值得重视。

往后看,政策端与流动性

中金公司: 黄金配置价值凸显

基准情形下,预计美联储下半年降息25个基点以对冲需求压力,并带动全球货币政策开启宽松周期。当前宽松周期中欧洲央行、日本央行宽松空间不及美国,美元继续上行空间有限。当前全球经济环境下黄金的配置价值凸显,在美元上行空间有限的情况下,金价具备上涨潜力。

一方面,全球最大的金矿Grasberg进入调整期,2019-2020年产量或显著下降。Grasberg2017年和2018年的矿产产量分别为160万盎司和1240万盎司。2019年初,Grasberg进入由露天开采转为地下开采的调整期,而公司指引2019年和2020年黄金销量将下降至80万盎司和85万盎司,2021年将恢复至150万盎司,因此今明两年将给全球黄金供给带来显著边际变化。

2018年全球再生金产量为1168吨,同比增长1.0%,占全球总供给的25%,其余为矿产金。尽管再生金占全球黄金供给的四分之一,2003年以来其与金价也呈现出0.62的正相关性,但这其中隐含的一个

逻辑是再生金通常难以抑制金价上行,而再生金的供给显著增加往往发生在经济较弱及变现需求较高的时期,这个时候往往黄金的避险需求成为价格的主导因素,带动金价上涨。

另一方面,金饰占消费约50%,金融属性显著。2018年全球黄金消费量合计4438吨,同比增长5.3%,其中51%是金饰消费,27%定义为投资需求(25%为金块金币等投资,2%为ETF及类似产品)。此外,15%来自央行等机构净买入,8%为科技相关消费。央行等机构净买入同比上升74%至657吨,买入规模为2011年以来最高。广义而言,黄金投资需求(金币金条、ETF)以及其他需求(金饰等),都不同程度隐含了金融属性和价格预期。

此外,下半年全球经济增长面临压力,此外,意大利财政、英国脱欧、其他地缘政治等存在不确定性因素,黄金在大类资产中的相对收益可能较好,在多元化投资组合、对冲尾部风险等方面配置价值凸显。(黎旅嘉 整理)

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,股民据此操作,风险自担。