

北上资金引导风向

关注蓝筹龙头独立行情

□本报记者 牛仲逸

上周A股市场先扬后抑,北上资金整体仍保持净流入态势,但与6月的前三周相比,周度流入步伐有所放缓,受此影响,白马股也出现了短暂调整。分析指出,从全球横向比较来看,目前A股具备不错的风险收益比,北上资金短期净流入的窗口已打开,行业龙头仍是其配置的主要方向。

单周流入逾20亿元

Wind数据显示,上周北上资金净流入20.37亿元,其中沪股通方向净流入3.26亿元,深股通方向净流入17.11亿元。今年以来,北上资金共计流入A股达984.05亿元。

展望下半年,对于外资金的流入趋势,市场人士表示,以最新的外资持股来看,虽然经历了过去2到3年的加速流入,但当前外资持股占比仅为3%左右。参考上世纪90年代对外开放的亚太经济体经验,其外资持股比例均已达到15%~30%,相较之下,A股在全球市场中仍然是处于大幅低配,因此“水往低处流”的大逻辑不变。

虽然7月首周北上资金表现不温不火,但6月份却呈现出大幅净流入,尤其是在前三周。6月份北上资金共计净流入426.03亿元。

具体看,6月份有26个行业资金表现为净流入,只有2个行业净流出。其中食品饮料、银行、非银金融、医药生物、家用电器净流入规模居前,休闲服务、公用事业净流出。食品饮料行业净流入规模为71亿元,位于行业之首。净流出中,休闲服务行业6月单月流出达11亿元居前。

2019年上半年,北上资金在绝大多数行业均为净流入,前6月累计净流入前五的行业为银行、医药生物、家用电器、非银金融、房地产。净流出行业只有四个,分别是食品饮

料、钢铁、化工以及休闲服务,其中食品饮料行业虽然6月净流入与前5月的流出有所对冲,但前6月累计净流出71亿元,仍明显高于其他行业。

数据进一步显示,6月末北上资金持股规模前五行业分别为食品饮料、非银金融、家用电器、银行和医药生物。6月行业前五与5月基本一致,食品饮料持仓规模仍然位居各行业第一,非银金融持仓规模上升一名,家电下降一名。将北上资金持股视为一个整体,其中食品饮料行业北上资金持股规模达到2162亿元,行业配置比例达20.78%,相比5月末的20.14%有所上升,且高于2018年末的19.06%。行业持股规模最末的五个行业分别为纺织服装、国防军工、综合、轻工制造和商贸。

龙头股受青睐

从上周活跃股看,沪股通方面,海螺水泥、中国国旅、保利地产、招商银行、伊利股份、中信证券、贵州茅台、海天味业等个股实现北上资金净流入2.37亿元、1.3亿元、1.15亿元、1.12亿元、0.98亿元。

而长江电力、白云机场、恒瑞医药、浙江龙盛、上海机场、中国平安等个股则遭遇北上资金净卖出靠前,金额依次为0.83亿元、1.11亿元、1.36亿元、2.37亿元、11.25亿元、12.15亿元。

深股通方面,洋河股份、格力电器、平安银行、万科A、中兴通讯、信维通信、泸州老窖、顺鑫农业、美的集团等个股上周实现北上资金净流入,流入金额分别为4.78亿元、4.1亿元、3.83亿元、3.15亿元、2.44亿元、1.98亿元、1.48亿元、0.69亿元、0.23亿元。

而牧原股份、温氏股份、立讯精密、五粮液、海康威视等个股上周则遭遇北上资金净卖出,流出金额依次为0.21

亿元、0.66亿元、1.21亿元、5.64亿元、15.43亿元。

总体上看,行业龙头仍是北上资金配置的主要方向。对此,国开证券策略分析师孙征表示,全球宽松预期下,投资者风险偏好提升,指数仍属箱体震荡表现。部分蓝筹龙头独立表现与2017年相似,外资持续流入引导风向,蓝筹龙头成为资金抱团首选。建议配置蓝筹龙头的独立行情。

东兴证券策略研究表示,从北上资金持仓占比来看,预计大消费和金融板块中的优质资产将持续获得稳健的外资流入,重点关注食品饮料、生物医药及银行板块相关标的;而随着股票池的结构性扩容新增创业板的,优质成长性标的或将受到外资关注。

最新数据显示,贵州茅台仍是北上资金持仓第一大重仓股,持仓市值从6月20日以来一直维持在万亿元以上,该股6月以来累计涨幅接近15%。太平洋证券表示,受益于龙头地位、增长的确定性以及投资结构优化等因素,贵州茅台的估值中枢上行,逐渐向上一轮景气周期的高点靠近,股价不断突破创新高。考虑今明两年市场的预期比较乐观,以及三季报之后开始估值切换,继续看好贵州茅台的投资价值。

长线增配趋势未变

目前,除了两融之外,北上资金也是市场的重要增量来源,并且对A股影响越来越大。考虑到下半年MSCI还将分两次把A股纳入权重提高至15%和20%,因此对外资的影响力需更为重视。

“外资入场仍在初级阶段。”国盛证券策略分析师张启尧表示,从海外市场纳入MSCI的历史进程看,MSCI的意义不仅仅是一个指数,而更类似一个全球资金配置的认证书。尽管外围波动会冲击到短期流入,但绝非主导长期外

北上资金成交统计(按交易方向)						
(亿元,人民币)						
日期	期间合计买卖总额	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	
2019-07-05	287.3137	145.7954	141.5183	4.2771	7,401.3883	
2019-07-04	361.0490	185.4086	175.6404	9.7682	7,397.1112	
2019-07-03	379.2939	187.1993	192.0946	-4.8953	7,387.3430	
2019-07-02	504.8885	258.0533	246.8352	11.2181	7,392.2383	
2019-06-28					7,381.0202	
2019-06-27	369.1192	203.7540	165.3652	38.3888	7,381.0202	
2019-06-26	279.4671	133.6662	145.8009	-12.1347	7,342.6314	
2019-06-25	392.4908	179.7477	212.7431	-32.9954	7,354.7661	
2019-06-24	363.7398	172.3144	191.4254	-19.1110	7,387.7615	
2019-06-21	612.7758	343.0404	269.7354	73.3050	7,406.8725	
2019-06-20	520.6149	288.1320	232.4829	55.6491	7,333.5675	
2019-06-19	405.3320	227.2847	178.0473	49.2374	7,277.9184	
2019-06-18	277.1528	146.5372	130.6156	15.9216	7,228.6810	
2019-06-17	302.3871	153.7301	148.6570	5.0731	7,212.7594	
2019-06-14	434.9415	209.2797	225.6618	-16.3821	7,207.6863	
2019-06-13	339.2272	175.4688	163.7584	11.7104	7,224.0684	
2019-06-12	366.7269	189.7935	176.9334	12.8601	7,212.3580	
2019-06-11	471.0740	270.2668	200.8072	69.4596	7,199.4979	
2019-06-10	377.0483	228.0105	149.0378	78.9727	7,130.0383	
2019-06-06	346.5392	178.6624	167.8768	10.7856	7,051.0656	
2019-06-05	362.0674	196.3228	165.7446	30.5782	7,040.2800	
2019-06-04	370.0649	190.3537	179.7112	10.6425	7,009.7018	
2019-06-03	392.4428	218.2563	174.1865	44.0698	6,999.0593	

数据来源:Wind资讯

资入场的主要矛盾。尽管外资持股规模已经逼近国内公募和险资,但从长期视角来看,当前A股仍处于外资入场的初期阶段,未来尚有万亿级的增量空间。

在此背景下,张启尧认为,长线外资增配趋势从未改变,继续坚守核心资产统一战线。虽然陆股通成交活跃度较高,但配置盘仍处于主导地位(超过7成),且外资中长线配置型资金流入的大趋势从未改变,未来外资流入仍是大趋势长逻辑,外资也将与保险、养老、理财资金一起,成为机构化、价值化、核心资产大时代的重要构建者,长期继续坚守核心资产统一战线。

同时对于北上资金的领先性,也需要有充分认识。2016年以来,北上资金对市场表现具有一定的领先性。指数

层面,2016年以来,北上资金一定程度上领先于指数表现,典型如年初以来北上资金对市场节奏的精准把握。行业层面,相对当季持仓市值占比环比变化与当季涨跌幅的关系,前季持仓市值占比的环比变化与当季涨跌幅更为相关,也可印证北上资金具有一定的领先性。

对此,长江证券策略研究指出,定价权增强和逆市布局是北上资金表现出一定领先性的两个重要原因。截至2018年末,外资持仓市值占自由流通市值的比重达到6.74%,与公募基金持仓市值占比的差距不足2个百分点,不断增强的定价权,强化了外资对市场的影响力。另一方面,不同于公募基金,北上资金更倾向于逆市布局,这或是引起其具有一定领先性的另一重要原因。

可以看出,除建设银行外,其他股票的净买入金额均不算高,反映出资金的投资情绪比较谨慎。而热点题材股对消息面变化较为敏感,比较容易受消息面提振而走高,因此热点题材股短期投资价值较为显著。

值得注意的是,在近7天南下资金积极抢筹的个股中不乏A股较H股溢价率较高的股票,例如中国神华A股较H股溢价率为141.90%。市场人士表示,两地市场互联互通以来,AH股溢价指数是资金流动的重要参考指标,当溢价指数走高时,资金向“价格洼地”流动。在目前AH股溢价指数走高的情况下,港股H股有望吸引长期配置资金流入。

彭博数据显示,标普指数过去6个月以来上涨17.3%,为1997年以来同期表现最佳;美国高收益企业债过去6个月以来上涨9.8%,为2009年以来同期表现最佳。对此有分析师警告,近期的风险资产普遍上升,这种难度难以持续,“未来将有更多现金资产是有道理的”。

LPL金融公司策略师表示,上半年股市上涨越多,下半年出现回调的可能性就越大。标准普尔500指数今年上半年上涨约17%,因而美股在第三季度出现调整、甚至两位数的回调都有可能。近期一直唱空的摩根士丹利首席美国证券策略师威尔逊预计,标普指数在今年第三季度将出现10%的回调。

在7月降息的可能性因此发生变化,而美股近期涨势主要来自对于美联储宽松政策的乐观预期,“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”,“投资者会慢慢麻木,最终会发现创造新高点变得越来越难”。

另外,美企二季度财报披露已拉开帷幕,投资者将进一步聚焦于企业盈利数据。在发布新预测的华尔街分析师中,有超过80%的人下调了对于美企的业绩预期。特别是华尔街大型金融机构将在下周陆续公布财报,分析师警告称,在经济增长放缓和通胀疲弱的情况下,美联储若重新将利率保持在低位,将损害大型金融机构的盈利能力。

回调几率增加

美国劳工部5日公布的数据显示,美国非农部门6月新增就业人数高于市场预期,相比5月疲软的就业数据更有显著反弹。一些机构推测,美联储将

■ 研报点睛



信达证券：北向资金净流入开始波动

二季度开始,北上资金陆续减持消费白马。从消费白马股的持股占比看,北上资金持股占比的高峰大多发生在一季度末,随后北上资金陆续减持,虽然此中不乏陆续创新高的个股,但北上资金依然呈现出净减持的操作。

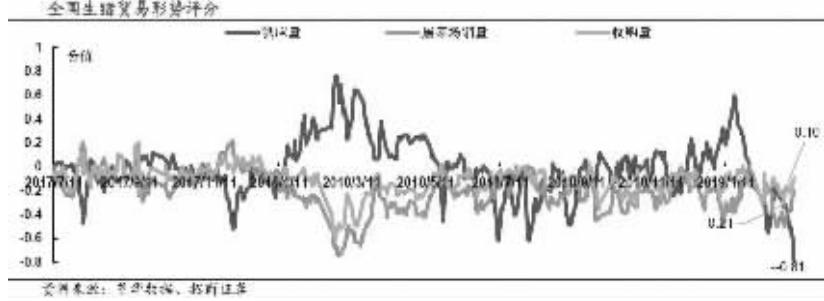
陆股通对科技股的持仓较为集中,二季度增持科技股。从科技白马股对比数据可以看出,北上资金持有科技股更为集中,但近期对大族激光、海康威视减持较为明显。此外,随着科技股估值的不断下降,北上资金持有比例不断攀升。对比基金持股占比,基金更加偏爱科技股。

北上资金对恒瑞医药和上海机场减持幅度较大。此外,北上资金对上海机场、恒瑞医药的持股比例波动较大,

显示出北上资金的减持操作。

综合上述分析,北上资金减持部分消费白马股,是引起近期净流入波动的主要因素。而这种因素背后,是此类个股的估值不断攀升,相对于市场整体而言,估值变化相对较快。但绝对估值不是判断的唯一标准,如海天味业、中国国旅等估值持续高位的个股,其持股市值变化并不大。

从持股占比来看,北上资金在减持消费白马股的过程中,陆续增持科技股。受到消费电子产业链走弱等因素的影响,科技股整体表现乏力,估值也开始下降,部分个股的估值已经接近历史低位。若从中长期的展望出发,部分低估值的白马科技股,已经有较明显的配置价值。(叶涛 整理)



招商证券：七月积极布局一线养殖龙头

7月,能繁母猪和仔猪减少带来的供给收缩将进一步显现,预计月底高价区将集体突破20元/kg。而随着猪价持续上涨,猪价和猪价的剪刀差大幅缩减,股价上行动力充足。同时压制龙头公司股份的因素在7月将大幅出清,而龙头公司出栏量在7月也将有显著提升,因此7月中下旬前股价将迎来实质性反转,建议积极布局确定性高质量成长的一线龙头公司。

首先,供给收缩将进一步显现,猪价预期持续向好。6月猪价的超预期上涨仅是供给缺口的初步体现,往后看,能繁母猪断档带来的供应下滑将更加严重,叠加消费不断回升,猪价涨幅会更加迅猛并且是可以持续的。预计7月底高价区将集体突破20元/kg,产业一致预计四季度可能会达到25~30元/kg。

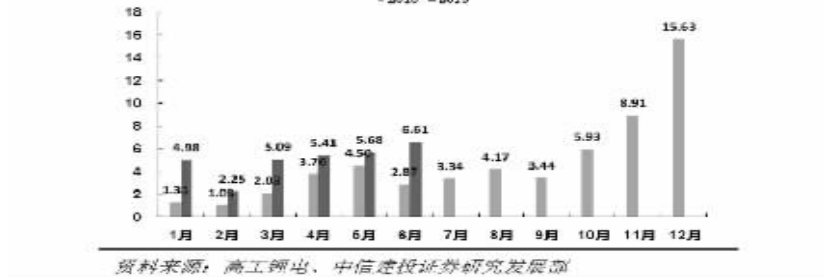
其次,股价与猪价的剪刀差大幅缩减,股价上行动力充足。随着猪价的持续上涨,股价和猪价的剪刀差大幅

缩减,假设一线龙头明年出栏2000万头,完全成本12.7元/kg,周期高点给予12倍PE,计算得到当前股价对应的猪价应为17.3元/kg,后续股价上涨动力充足。

再次,龙头出栏量将显著提升,寻找高β下的确定α行情。一线龙头在防疫方面取得了比较丰富的经验,3月份投苗量增长明显,并且在持续加速配种中,预计下半年出栏量少则50%增长多至翻倍,这个趋势在七月份开始会有强烈的演绎。在高猪价的板块性行情下,个股会走出独立行情,尤其是确定性高质量成长的一线企业。

在股价节奏方面,下半场将聚焦于确定性和成长性:相互的上行更需要猪价和出栏量的积极配合,并且这种行情会走的更加长久,一线龙头有望复制其在2017年的独立行情走势,建议及早布局,尽早享受高β下的确定性α行情。(叶涛 整理)

国内锂电池行业装机量走势图 (GWh)



中信建投：长期看好锂电池产业链龙头

根据GGII统计数据,2019年6月国内新能源汽车生产约12.9万辆,同比增长95%,环比增长16%;动力电池装机量约6.61GWh,同比增长131%,环比增长16%。其中,装机总电量排名前十动力电池企业合计约5.68GWh,占整体比重达到86%。

6月单月动力电池装机量增速大幅回升,主要由于去年过渡期截止日为6月上旬(6月11日),补贴退坡使得过渡期结束后的6月中、下旬新能源车产销量受到较大冲击;而今年过渡期截止日为6月底(6月25日),补贴退坡前的抢购效应使得今年6月份产量相对较好,因此去年低基数效应叠加今年抢购推高了今年6月产量增速。6月单月动力电池装机量增速达到130%,较上月大幅提升104个百分点;1~6月动力电池累计装机量达到约30GWh,同比增长93%,较上月提高8.5个百分点。

三元锂电是主要增长拉动力,乘用车磷酸铁锂出货量大增,6月CR3集中度达到72.1%,环比持平。其中,宁德时代装机量3.2GWh,环比增加28%,同比增加196%,当月装机量占比48.5%,较上月增加4.4个百分点,市占率进一步提升;国轩高科装机量达到4.75GWh,环比小幅下滑8%,同比大增382%,当月装机占比7.2%,较上月小幅下滑1.8个百分点。6月CR3三元锂

电池装机量达到3.18GWh,环比增加37%,同比增加194%;6月CR3磷酸铁锂装机量达到1.38GWh,环比下降9%,同比增加44%,三元锂电池成为拉动动力电池装机量增长主要动力,推测6月乘用车产销量大幅提升。国轩高科主打乘用车市场圆柱磷酸铁锂电池装机量6月达到0.19GWh,环比增加36%。

另外,6月25日补贴过渡期结束,锂电池产业链仍面临降价压力,但一方面锂电池龙头依托规模效应对上下游有更强议价能力,另一方面依托技术优势具有良率成本优势和更强抗跌价能力。此外,随着单车补贴额度进一步下调,在主要受众为价格敏感型消费者的中低端乘用车型上磷酸铁锂电池有望依托其成本优势,加快提升渗透率。全球范围内汽车电动化是大势所趋,欧洲已率先制定燃油车退出时间表,国内新能源车产业链市场短期承压,但政策支持力度仍然不减,2019年双积分将开始发力,新能源车路权上较燃油车优势明显,随着充电基础设施持续完善,新能源车竞争力也将进一步增强。近日工信部表态正牵头进行新能源汽车产业规划2021~2035年编制工作,有望为补贴后新能源车产业发展提供更多政策支持,因此长期继续看好锂电池产业链龙头。(叶涛 整理)