

# 9月以来净流入652.97亿元 月度净流入创历史新高 北向资金尽显“聪明钱”本色

□本报记者 吴玉华

本周两市连续调整,周五市场在连续调整后出现反弹,至此,上证指数周跌2.47%,深证成指周跌3.36%,创业板指周跌3.37%。在两市连续调整之时,北向资金逆市加仓,本周北向资金净流入45.29亿元,9月以来北向资金已累计净流入652.97亿元,月度净流入创历史新高。

分析人士表示,目前中国企业的估值水平相比其他市场偏低,在历史上也处于较低水平。相比于中国经济潜力,外资配置比例偏低,未来仍然会持续流入。

## 北向资金和主力资金现分歧

本周5个交易日,上证指数分别下跌0.98%、上涨0.28%、下跌1%、下跌0.89%、上涨0.11%,从北向资金情况来看,Wind数据显示,北向资金分别为净流入-15.31亿元、27.52亿元、4.93亿元、24.97亿元、3.18亿元。除在周一出现净流出外,其他几个交易日北向资金均呈现为净流入。同时,在周三、周四市场出现明显调整之时,北向资金逆市流入情况明显。

北向资金本周净流入45.29亿元,在9月市场先扬后抑的情况下,北向资金已累计净流入652.97亿元,超过今年1月份净流入的606.88亿元,创历史新高。

Wind数据显示,在9月以来北向资金累计净流入的652.97亿元中,沪股通资金净流入358.55亿元,深股通资金净流入294.42亿元,净流入方向上并未表现出对沪市和深市的明显偏好。

在北向资金本周连续逆市流入加仓的情况下,从主力资金层面上来看,主力资金净流出明显,Wind数据显示,本周5个交易日主力资金分别净流出341.24亿元、140.83亿元、449.00亿元、478.53亿元、91.32亿元。

分析人士表示,在经历9月上旬的连续上涨后,存在部分投资者认为近期市场上涨速度较快,已经实现了较好盈利,担心行情在九月底之前结束,在考虑兑现收益或已经兑现收益。

北向资金和主力资金出现分歧,反映了对市场后市的分歧。对于后市,东方证券表示,A股估值依然处于历史中位数以下,性价比比较高,同时国内政策对冲外部因素的力度不减,有望继续修复风险偏好。此外,全球降息周期的开启有利于股权类资产风险溢价修复。看好A股市场四季度上涨机会,但上涨不会一蹴而就,仍存在反复可能,建议仓位较高的投资者请勿丢失手中筹码,有仓位空间的投资者可以逢低加仓。

天风证券也表示,随着9月下旬市场的快速调整,对10月市场表现并不需要过于悲观。对于北向资金,中信证券表示,市场将重新凝聚流动性宽松共识,货币宽松将持续改善市场流动性,A股仍将处于外资稳定较快流入的窗口。

## 聪明钱属性显现

在北向资金9月持续加仓之时,从其持仓变化情况来看,反映了北向资金的聪明钱属性。Choice数据显示,截至9月26日,9月份北向资金共加仓918只个股,其中加仓股票数量最多的平安银行被加仓2.84亿股。

从9月以来北向资金增持数量来看,北向资金对银行股进行了猛烈加仓,两市共有10只



数据来源/Wind

个股被北向资金增持超过1亿股,而这10只股票中有7只是银行股,分别是平安银行、农业银行、民生银行、光大银行、工商银行、中国银行和浦发银行,增持数量分别是2.84亿股、2.51亿股、2.02亿股、1.95亿股、1.36亿股、1.28亿股和1.06亿股,此外,对招商银行和交通银行的增持股数也超过了9000万股,显示了北向资金对银行股的偏爱。

而从市场表现上来看,北向资金对银行股的猛烈加仓在一定程度上减少了市场调整带来的影响,聪明钱属性显现。周三、周四,两市出现明显调整,银行板块逆市上涨,申万一级银行指数周三上涨0.45%,周四再度上涨1.45%。而获得北向资金增持最多的平安银行截至周五收盘报15.90元,收盘价创历史收盘新高。中银国际证券指出,目前银行板块稳健的基本面表现以及较低的估值水平将对股价形成支撑,板块仍然具备防御性。随着A股国际化脚步加快,海外增量资金的持续流入将利好银行,建议重视板块长期配置价值。

从9月以来北向资金的持股变动比例来看,有139只个股的变动比例超过了100%,获得北向资金的明显增持。变动比例位居前三的苏州龙杰、宏达电子、中贝通讯的变动比例分别为33855.80%、2211.25%、1573.05%,对苏州龙杰的持股量从500股增加到了16.98万股,对宏达电子的持股量从5.38万股增加到了124.40万股,对中贝通讯的持股量从2.90万股增加到了48.52万股。可以看到变动比例位居前三的个股中有

两个是科技股,反映了北向资金在增持银行股的情况下,对科技股的加仓也毫不手软。

对于聪明钱北向资金的择时能力来说,在9月连续加仓银行股有一定显现,今年年初的加仓更充分反映了北向资金的择时能力。联讯证券表示,通过与沪深300走势的对比,今年以来,北向资金与市场行情的关联度增大,择时能力较强。今年北向资金波动幅度较大,年初市场位于低位时,北向资金及时加仓,连续两个月单月净流入规模超过600亿元;随着行情的回暖,在市场到达区间高点之前,北向资金及时减仓,在市场下跌过程中北向资金由净流入转为大幅净流出。北向资金与市场行情存在较高的关联度,体现了北向资金较强的择时能力。

## 长线资金将不断流入

9月,北向资金已净流入652.97亿元,今年以来,北向资金累计净流入1868.97亿元。

华创证券策略组组长周隆刚表示,2019年A股纳入MSCI三步走,综合入摩入富,2019-2020年的A股外资增量约4500亿元,从被动资金角度看目前外资进场约1/3。当前中国经济仍保持着全球相对高速增长态势,从金融层面看中国仍是主要经济体中少有的仍处于正常货币政策状态的经济体,中国各项改革开放政策仍在稳步推进,为经济注入新的动能。随着中国进入高质量发展阶段,A股资产的相对吸引力也将持续提升,金融改革开放也在持续推进,外资增持A股将会是长期趋势。

远远超过出栏量,生猪养殖板块ROE有望突破前几轮高点,板块也有望享受更高估值,继续推荐生猪养殖板块。

## 风险与机会并存

业内人士目前对于猪肉概念股前景出现一定分歧。乐观的观点认为,猪肉股经历过一段时间调整后,当前股价具有吸引力,正在迎来入场良机。悲观的观点则强调,仅一个短暂的反弹可能只是昙花一现,投资者仍需注意相关风险,投资也需要选择业绩前景较好的股票。

天风证券在27日发布的最新研究报告中发表了较乐观的看法。报告指出,大型养殖集团能繁母猪有望逆势增加。二季度多家上市公司种猪产能已企稳回升,随着疫情逐步趋稳,预计疫情冲击有望减弱。此外,上市公司一方

11月,MSCI对A股的纳入因子将提升至20%,中金公司预测,今年11月底将继续提升权重至4.0%,还将带来420亿美元(约合人民币2900亿元)的新增资金。

招商基金表示,长期来看,预计外资将继续以每年平均3000亿元以上的速度流入A股。预计外资未来3-5年在A股的成交和自由流通市值持仓占比可能达到10%或以上水平,甚至超过公募基金和私募股权基金,成为市场中最大的单一机构类别。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,外资大量流入A股市场,给A股不仅带来增量资金,更重要的是带来价值投资理念。外资一直是崇尚价值投资和基本面研究的,外资流入的股票,无一例外几乎都是基本面优良的白马股,还有一些真正的成长股。

对于市场的布局,天风证券建议四季度布局一些“稳定类板块”,年底完成估值切换的概率极高。自2005年至今,统计的四季度60大重点行业上涨概率中,风电、水泥、保险、银行、养殖、特高压、工程机械、航运、空调上涨的概率都超过了70%。长期来看,部分公司的牛市将持续,其中消费和科技龙头同时占优的背景是经济中枢下台阶和经济结构转型背景下,产业趋势所决定的。展望2020年,消费板块受益于非全面放松的政策环境下稳定的业绩和外资持续流入过程中对定价模型中ROE和贴现率的修正;科技板块受益于5G及其应用的产业周期和外延并购规模的复苏。

面具备较强的母猪繁育能力,另一方面各家公司均在加大三元肥母猪的留存比例,以用于未来能繁母猪的产能扩张。预计各公司能繁母猪存栏有望持续走高,并为各家公司未来出栏高增长奠定基础。未来2-3年,将是养猪板块的盈利景气周期叠加头部上市企业出栏的快速扩张期,是一波长期的量利齐升行情。目前生猪养殖板块已经进入高盈利周期,上市公司已经进入利润快速释放阶段。

香颂资本执行董事沈萌则强调,此前猪肉概念板块连续上涨,自身泡沫风险积累明显,存在较大的市场投机因素。很多人在表面上看到了猪肉价格上涨,却没注意到其背后的生猪产能下滑,其实综合来看,猪肉的总体价值变化并不大。目前来看,过多持股会给投资者带来一定风险,未来猪肉板块会随着市场概念、周期而继续波动。

大。高要求产品导致企业生产效率下降,单位产品的价格出现不同幅度提升,从而带动企业收入实现增长。在消费电子端,建议长期关注在国内下游客户特别是华为带动下,有望实现产品升级的细分领域龙头,以及苹果产业链的龙头公司。

华金证券行业研究表示,在过去一年时间里,电子元器件行业经历了多项事件的影响,市场在投资方面对于主题的关注度也较高。从未来6-12个月的情况看,外部事件刺激以及5G牌照的发放后终端变革将会对行业持续产生影响,从市场主题角度看,芯片国产化、科创板映射股、华为产业链等是持续关注热点。对于上述主题的预期,市场逐步将会从较普遍的关注向真正能够受益行业发展的板块和厂商集中,逐步进入到验证的过程。

## 投资非常道

## 两种角度观牛熊

□金学伟

有一类“成功学体”,因为成功而把成功者的一切都说得那么必然,似乎就因为这些要素,促成了成功。

有些只是成功的基础条件,被说成必然会成功的要素。有些只是成功过程中出现的“副现象”,被总结为成功的因。有些纯粹是偶然的选择、纯粹的应对式举措被用来证明成功者的高瞻远瞩。

凡此种种,都是成功学体的武器。由于这类文章大多看上去证据详实,论证充分,富有逻辑性,唯一错的只是底层逻辑,张冠李戴,所以就有“一本正经胡说八道”。

有一个段子:这叫穿山甲,又名眼镜蛇,学名北极熊,医学用名又叫大海龟,一般生活在沙漠,所以俗称贵宾犬。说的就是一本正经胡说八道,看上去很专业,其实是七里缠八里,三不对五。

这是近期看到一篇“美国股市延续了百年牛市,A股何去何从”的文章后有感而发。文章把美股百年牛市的主要原因归结为它的市场的有效性。

其实市场是有效的还是无效的,是学术界长期争论不休的问题。争论的最终结果是有一种意见占据上风——市场长期看是有效的,短期看则是无效的。

美国股市是否是一个有效市场不去说它,其实跟A股应该也相差不多,顶多是,A股短期走势的无效性更强一些,但长期看也是一样一样的。这不需要做大量的个股论证,只需看上证指数的年均复合涨幅和中国经济年均增长率的高度一致性,就可证明。

关键是它的论证,很荒谬。如果市场无效,则应该去选股,应该去择时,应该去做主动投资,选择主动型基金。无效市场的最佳策略是主动投资。

如果市场有效,则选股是浪费时间,择时是浪费时间,投资主动型基金是浪费时间。有效市场的最佳策略是被动投资。

然后就用了80%的篇幅,引述了大量名人、学者关于被动型的指数投资的名言。最后总结出一句话,美股百年牛市的关键是被动投资,指数基金。逻辑的荒谬性和底层逻辑的缺失就这样显示出来了。

被动投资的基石是什么?作者说的,市场是有效的。那么市场有效性是从哪里来的?答案很简单,是因为有大量选股的、主动型的投资者存在。

如果一个市场,所有的投资者都去做被动投资,都不选股,也不对影响股市、影响股价的因素做出主动反应,那市场会成为怎样的市场?会成为彻彻底底的无效市场,既不会对足以影响大市的宏观基本面因素做出反应,也不会对足以影响个股估值的因素做出反应。原来怎样就是一直怎样,新的资金进来就按市值平均配比,原先市值排名第一的永远是第一。正因为有了大量主动投资者,能够对基本面因素做出反应,才有了个股的起伏,有了指数成份股的更替和市值大小的变化,被动型的指数基金也可以根据它们,做出相应的调整。

一句话,被动型投资的成功有赖于主动型投资的投资行为的有效性。他们是皮,被动型投资是毛。他们是寄体,被动型投资是寄生物。

事实上,当前美股所遇到的问题恰恰就在被动型基金的数量太多了,它们所占有的市值已超过了主动型基金,美股的有效性已因此而大打折扣,有向纯粹的资金堆砌市演变的倾向。这一点,很多人已看得非常清楚,包括一些被动型基金经理,他们有的只是大势所趋,被潮流裹挟,不得已而选择做被动型基金的。这一点是我们基金业发展过程中要注意的。换句话说,对指数型基金的规模要控制在一定范围内,不能任其扩张。纯粹的自由市场,一定会导向它的反面。

其实百年大牛市,涨600倍云云,也是故作惊人之语而已。百年600倍,年均涨幅多少?6.66%,并不值得惊艳。上证指数30年,年均复合涨幅都有12%呢。

是否走了百年牛市,也取决于我们怎么看它。如果从超长周期角度看,那就像凯恩斯说的,股市就是个长期多头市场,永远上涨。因为支撑股市的基础是人类社会和经济规模,它们会不断扩张。

具体到中长期,就完全两码事。在长期上涨过程中,股市会经常遭到一些打击,有的是来自宏观经济和金融形势的变化,有的是因为市场过于乐观,提前透支了未来数年的经济增长。

在百年牛市的进程中,有37%的下降年份,其中有近一半跌幅超过15%,跌幅最大为52.67%,最长的连续3年下跌。这是按年度统计的数字。如果按走势来说,那么,时间最长的一次震荡整理是16年,其次是9年。对同一事物,从不同角度去审视,我们就能得出不同结论。我经常讲李冰父子修都江堰的故事,站在后人、历史的角度,我们都称赞他的伟大。但是在那个生产力和技术水平年代,那绝对是个浩大工程,其中有多少民怨,多少惨惨?身历其境则又是一种感受?先生开河,功多怨多;千秋之后,功在怨唐”,就是两种处境和现实的与历史的两种视角的不同反映。

用一张牛K线图去浓缩百年走势,那沟沟坎坎、深谷巨峡全都化作几条简单的K线,波澜不惊。但身历其境,站在深谷巨峡之中,则是又一番感受。有时,我们的悲观,我们的无望,仅仅是因为我们正处在深谷巨峡中。

过尽千帆皆不是。蓦然回首,正是风景绝佳处。

□本报记者 张枕河

自9月10日以来,A股中的猪肉概念股持续走跌,Wind猪产业指数从1300点一路下跌至9月26日的1133.53点,累计跌幅达到12.8%。9月27日,Wind猪产业指数反弹2.54%,至1162.31点,并且涨幅位居Wind所有概念指数的第9位。

猪肉股的反弹究竟是全面回暖还是昙花一现?市场人士认为,从中长期看,猪肉概念股仍具有投资价值,投资者需要甄选其中业绩前景上佳的标的,规避经营存在风险的公司股票。

## 猪肉板块全线反弹

9月27日猪肉概念股全线反弹,Wind猪产业指数收涨2.54%,其成分股中,牧原股份收涨

8.56%,天邦股份收涨6.69%,天康生物收涨5.66%,温氏股份收涨5.16%,傲农生物收涨4.65%,益生股份收涨3.89%,罗牛山收涨3.85%,唐人神收涨3.72%。

对于猪肉板块的波动表现以及走势前景,华创证券在27日发布的最新研究报告中指出,在近期,预计生猪养殖板块此前的调整将告一段落,板块有望重拾升势。

华创证券指出,部分猪企将在10月15日前发布今年第三季度业绩预告,预计多数企业利润有望环比改善。随着上市猪企陆续开始进行商品猪留种,三季度生产性生物资产有望环比提升,2020年各家公司生猪出栏量更加明朗,市场过度悲观的预期有望得以改善。最后,9月母猪生猪出栏价格较8月有望出现提升。总体来看,上市企业出栏数据明显优于行业,产业集中度正快速提升,由于猪价对净利润的贡献

热情。天风国际分析师郭明棋发布报告称,预估华为Mate 30系列手机2019年下半年出货量约2000万部。

根据德勤的预测,2019年全年5G手机销量预计将超过100万台,到2020年将增长至1500万-2000万台。在5G时代网络的跨越式升级下,消费电子行业将迎来以5G应用为核心支撑的新一轮创新。

业内人士表示,从产业周期角度看,一方面5G基础设施建设网络覆盖增加后,终端市场需求包括智能手机的换机周期以及可穿戴智能家居类物联网产品均有望迎来成长,另一方面半导体集成电路行业经历近6-7个季度的下行周期后,有望恢复到补库存的过程中。同时从上半年业绩和三季度业绩预告看,行业处于底部区域的判断可以得到有效支持。

# 电子元器件板块迸发涨停潮

## 关注高成长个股

以电子元器件为首的科技股行情,是贯穿今年三季度的重要主线,板块内诞生了诸如歌尔股份、汇顶科技等一批趋势牛股,在此背景下,后市板块该如何配置?

国信证券电子元器件行业分析师欧阳仕华表示,优先配置产业处于景气周期中的业绩快速成长公司,以及进口替代背景下实现自身产业升级的细分龙头。整体来看,2019年业绩快速成长的投资机会来自于:下游5G基站建设需求的高增长,消费电子领域屏下光学指纹以及TWS耳机等细分品类创新。

欧阳仕华认为,5G无线基站端客户正处于建设景气周期,2020年预计需求将更旺。产业链调研发现,通信产品对高端PCB产品以及上游覆铜板材料要求的大幅提升,加工难度增

□本报记者 牛仲德

经历短暂调整后,9月27日电子元器件板块迎来强势反弹,板块内联创光电、睿能科技、卓胜微等近10只个股涨停。

市场人士表示,从近期公布的5G机型来看,销售价格适中,打消了消费者对5G手机高价的顾虑,这将进一步刺激消费者换机意愿。5G建设加速、消费者对5G应用极具期待、5G终端价格适中等因素,都使得5G手机换机潮确定性进一步增强,产业链的投资机遇凸显。

## 5G手机受追捧

9月26日,华为5G手机Mate30正式在国内发售,首销开启仅一分钟,华为商城Mate30系列的销售额便突破5亿元,显示出了市场的