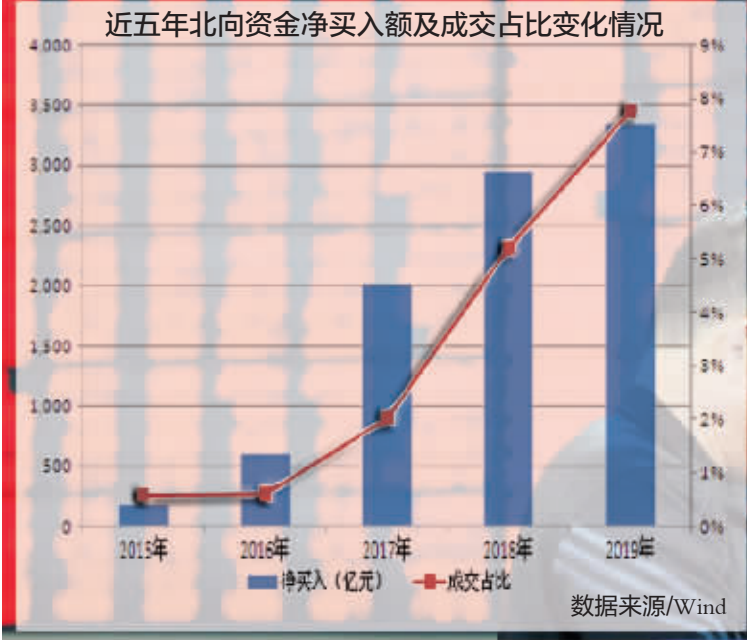


北向资金今年以来净流入逾3100亿元 外资买买买 A股定价模式生变

“2019年外资大举流入A股。年初外资大规模净流入助力A股快速反弹，在其他大部分时间里，外资净流入对A股涨势并未有太大影响。分析人士认为，外资进入A股的影响绝不是短期上涨，而是A股定价模式之变。”



新华社图片 制图/王春燕

□本报记者 吴瞬

刚性需求

2019年除4月和5月外,外资都在“买买买”。尤其是在下半年A股震荡时,外资依然持续流入。东方财富choice数据显示,截至12月13日,北向资金今年以来净流入规模已达到3145亿元。

外资在A股的“扫货”能力有多强? 2019年就有大族激光和美的集团被外资买到接近28%的持股比例上限的例子。深交所数据显示,截至12月12日,QFII、ROFII、深股通投资者持有的股票已占到美的集团总股本的27.55%。

“外资今年流入A股的情况比较明显。之所以出现这种情况,一方面,与MSCI等指数纳入A股有关;另一方面,是外资看到A股的投资机会。”深圳一私募人士坦言,外资近年来持续流入表明A股的投资价值获认可,沪股通、深港通的开通给外资进入A股提供了便利的条件。

上海证大资产人士告诉中国证券报记者,外资今年“买买买”有以下几个原因:一是当前A股整体估值处于历史相对底部区域,在全球市场比较有吸引力;二是在经历过去两年的加速流入后,A股当前外资占比不到5%。A股在全球市场中仍属低配。随着金融市场进一步对外开放,外资配置A股是刚性需求。大量北向资金的出现也说明A股具备长期投资价值。

分析人士指出,正因为外资常年来对A股低配,随着外资进入渠道被打通,外资“买买买”就不难理解了。

定价模式出现变化

在“买买买”过程中,外资已成为A股的一股重要投资力量。粤开证券数据显示,北向资金在2019年净买入A股逾3000亿元,已超出2018年水平。与历次MSCI扩容的情况类似,11月北向资金交易总额占A股总成交额比例达10.22%,再创新高。2019年三季报显示,外资持股比例接近公募基金和保险。

在外资成为三大机构之一时,其对A股定价模式产生一定影响。外资青睐的消费、家电板块这两年表现亮眼,同时带动了市场整体更重视基本面和公司质地。

和聚投资表示,在外资持续流入的背景下,投资者结构变化对市场定价逻辑产生潜在影响,盈利稳定性对股价有重要提升作用。

在前述上海证大资产人士看来,首先是A股投资理念的转变。过去A股投资者更关注边际变化、净利润等短期影响,但外资更关心企业层面

的现金流、ROE等中长期运营层面的指标。未来投资理念层面,会提高“总量思维”的权重,而非一味关注短期净利润的变化。其次是估值体系出现变化。由于外资更关注那些长期来看表现好的公司,致使过去2-3年,对部分优质核心资产持股比例不断提升。未来这些龙头公司在各自行业中,将逐步从估值折价转为估值溢价,提升估值中枢。

流入趋势不变

MSCI等指数在2019年不断扩大纳入A股,但目前暂未公布进一步的纳入计划。这引发了市场担忧,2020年国际指数扩容进程是否会放缓,进而影响外资2020年的流入规模。

北向资金连续25个交易日净流入

□本报记者 吴玉华

昨日两市震荡调整,但北向资金净流入趋势并未改变,已经连续25个交易日净流入,累计净流入955.86亿元。在北向资金的带动下,近期市场持续转暖,不少北向资金重点加仓的个股也连续上涨。

加仓不停步

从昨日北向资金的流入情况来看,沪股通资金净流入23.06亿元,深股通资金净流入21.77亿元。从昨日的沪股通、深股通十大活跃股来看,招商银行、中国平安、工商银行分别获北向资金净买入3.81亿元、3.34亿元、1.96亿元;立讯精密、伊利股份、美的集团分别遭北向资金净卖出1.05亿元、1.01亿元、0.82亿元。

在11月14日-12月17日的24个交易日中,Choice数据显示,北向资金共加仓965只个股,对其中35只个股的加仓股数超过了5000万股。其中,银行股8只,反映了北向资金对银行股的偏爱。加仓股票数量位居前三的分别为京东方A、宝钢股份、TCL集团,加仓股数分别为7.64亿股、2.90亿股、2.55亿股。在这24个交易日中,京东方A累计涨幅达到了30.85%,TCL集团累计涨幅达到了30.12%。

从增持流通股比例情况来看,Choice数据显示,24个交易日北向资金对59只个股持有的流通股比例增加超过1%以上,其中对韦尔股份、卧龙电驱、埃斯顿、赛腾股份、索菲亚、泛微网络的增持流通股比例超过2.5%。从市场表现来看,韦尔股

粤开证券指出,外资中长期流入A股的趋势不会改变。其一,A股估值在全球具有较高吸引力。其二,中国资本市场改革深化,为外资大幅流入创造有利条件。其三,根据海外市场经验,即使在MSCI扩容暂缓期间,外资的影响力也在持续攀升。其四,外资增持A股空间仍然很大。2013年韩国股市外资的持股数量占比接近12%,而外资占流通A股比重在2019年还不到3%。

“2020年国际资本流入A股会持续增加,大方向不会变。”前述上海证大资产人士表示,未来几年正是国际权益和债券市场综合指数提高中国市场纳入比重的时期,追踪这些指数的被动型或主动型基金会带来新的外资流入增量。

份、卧龙电驱、埃斯顿、赛腾股份在此期间均处于持续的上涨过程中。其中,赛腾股份昨日涨停,索菲亚近三个交易日上涨明显。

从北向资金持续净流入并且大举加仓的个股显著上涨现象来看,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,外资大量流入A股市场将改变A股市场生态。外资主要着眼于中长期投资,并且重视基本面研究。外资大量流入之后,将会改变A股的定价模式。

增量资金将持续到来

在北向资金持续加仓之后,市场对于北向资金流入的持续性有一定担心。

海通证券表示,2020年预计股市资金净流入超1万亿元。主要包括:散户资金预计流入6000亿元,杠杆资金预计流入4000亿元;公募基金预计流入1100亿元,私募基金预计流入600亿元;银行理财预计流入1570亿元,券商资管900亿元,信托2150亿元;保险类资金预计流入6000亿元;外资预计流入3000亿元。整体来看,2020年股市资金预计净流入约1.1万亿元。

对于当前市场,粤开证券表示,大盘如果有几百点的趋势行情,必然是全面开花,此时选择哪些行业和板块变得相对次要,最重要的是先“上车”。大盘要想冲关,权重股上涨必不可少,金融和周期板块将是排头兵,而作为行情起搏器的券商股尤其值得配置,低估的银行和房地产板块也容易出现估值修复。在权重搭好台之后,科技成长更容易产生表演机会,电子、计算机、通信等成长板块将会让行情纵深演绎。

值得注意的是,11月证监会对再融资规则进行修订,定增有望松绑,可转债融资相对优势减弱,这会导致转债市场供给放缓。这样一来,存量转债将更显“珍贵”。考虑到可转债阶段性获利颇丰,国泰君安首席固定收益分析师覃汉认为,现阶段转债在大类资产里的配置价值已较弱。“现在转债整体估值虚高,如果明年转债还想要有较大幅度上涨,就要相对今年而言更大级别的股市行情推动,这有难度。明年转债投资思路应从广撒网转变为收缩战线、集中投资。”

AH溢价指数创半年新低

□本报记者 张枕河

12月18日,衡量AH股比价的恒生沪深港通AH溢价指数下跌0.34%,报126.24点,创今年6月19日以来收盘低位。分析人士表示,从中期看,AH溢价指数走软,将为A股提供上涨动能。

溢价指数回落

自今年2月以来,受益于A股相对于港股的强势,恒生沪深港通AH股溢价指数持续走强,从116.83点一路上涨至8月14日的132.83点,创下2018年2月以来新高,累计涨幅达到13.69%。然而,从8月15日开始,恒生沪深港通AH股溢价指数没有延续此前的涨势,而持续回落至9月5日的127.8点。此后该指数震荡下行,截至12月18日收盘,该指数报126.24点。

分析人士表示,从理论上,AH股溢价指数追踪的AH股是按照同股、同价的原则分别发行,但实际上AH股存在明显价差。AH股溢价指数近期从高位回落与当前市场资金的投资风格有直接相关。自12月初以来,港股市场上乐观情绪有所升温,恒生指数持续反弹,部分曾一度出现明显回调的板块,重新获得资金青睐。而A股反弹幅度略小于港股,因此造成了AH溢价指数走软。

A股后市向好

分析人士表示,从中期看,AH溢价指数走软,将为A股提供上涨动

能,A股可能迎来新一轮配置良机,明年表现或强于港股。

虽然恒生沪深港通AH股溢价指数只是一个侧面指标,但从其最近两个月高位回落并维持区间震荡的走势看,A股近期潜力更大。

首先,当前A股估值优势正在扩大。海通证券在最新策略报告中指出,从纵向(与自身历史数据比)和横向比较,A股的估值优势都开始扩大。瑞银财富管理在最新报告中表示,看好明年港股前景,市场已消化了许多风险因素,港股抗跌能力有所提高。预期明年H股及A股都有上升空间的背景下,更偏好A股,因为A股对内地经济政策的敏感度更高。

其次,内地投资者资金充裕,投资潜力大,一旦投资者认定A股具有入场良机,预计将有更多资金注入,形成良性循环。

中信证券分析师杨灵修等指出,展望明年,随着经济企稳预期提升,以及海外风险偏好明显升温,港股和A股或从分化走向一致。

金融板块在A、H两地上市股票重合度高,基本面一致,但年初至今A股明显跑赢港股;消费板块龙头公司(除纺织服装板块外)集中于A股,A股整体表现也远胜于H股。

兴业证券全球首席策略分析师张忆东指出,明年上半年A股比港股机会更多,先进制造业投资将会成为亮色,科创板上半年表现也可期;明年下半年A股的价值股迎来春天,应在价值股里面找核心资产,例如金融、地产、建筑等。

玻璃行业高盈利态势有望延续

□本报记者 马爽

自11月22日创下阶段新低1379元/吨之后,玻璃期货主力2005合约便不断走高。

分析人士表示,市场预期需求旺盛、东北地区冬储价格维持高位、基准交割品发生改变以及资金面等因素均对玻璃期货形成支撑。后市重点关注前期乐观需求预期的兑现情况,预计明年玻璃行业高盈利情况有望延续。

多因素共振

12月18日玻璃期货继续走高,主力2005合约最高至1484元/吨,收报1476元/吨,涨1.3%。

方正中期期货研究员王亮亮表示,近期玻璃期货价格连续上涨是由多因素共同促使的。首先,市场预期较好,房企期房销售比例增加,加速了回款和资金流转,对购置土地和开工形成持续支持。11月份地产竣工增速同比增长1.8%,地产新开工有效向竣工端传导,造成玻璃需求预期旺盛。其次,东北地区冬储玻璃价格显示,小板为1400元/吨,大板为1480元/吨,一定程度上提振了市场信心。再次,玻璃期货主力合约持仓换月至明年5月,资金面也在一定程度上推升了期货价格上涨。最后,郑州商品交易所规定,从玻璃期货2005合约开始,基准交割品发生了变化:一是把替代品厚度由4mm修改为6mm,另一个更改的是交割品尺寸,由原来的大2m×2.44m增加为3.66m×2.44m、3.66m×2.134m两种规格,即交割品从小板变为了大板,而大板玻璃价格要比小板玻璃价格高50元/吨左右。因此,玻璃期货2005合约从交

割属性上就要高出50元/吨左右。

太平洋证券建材行业分析师闫广表示,11月份地产竣工增速同比增长1.8%,地产新开工有效向竣工端传导,可以确定2019年三季度是地产竣工周期的拐点。据测算,11月份玻璃表观需求同比增长7.3%,需求旺盛与近期龙头企业高产销率相符。

后市关注需求兑现

从基本面来看,王亮亮表示,目前玻璃市场供需两旺。供应方面,2019年下半年至今,玻璃生产利润连续增长,刺激多条玻璃生产线点火,11月平板玻璃产量同比增加7.3%。需求方面,虽然近期北方地区需求逐步转冷,但南方地区需求尚可,整体处于北玻南运状态。随着北方玻璃大举南运以及部分生产线复产,南方需求短期有转弱趋势。库存方面,目前国内玻璃库存整体偏低,但已有小幅累库迹象。

王亮亮表示,当前玻璃期货和现货价格均处于历史相对高点。在高利润刺激下,预计2020年多条玻璃生产线将点火复产。目前主要是看玻璃需求能否跟上供给,即前期乐观的需求预期是否能够兑现,若需求跟不上供给,那么玻璃价格预期仍有回落风险。

闫广表示,展望明年,地产新开工有望加速向竣工端传导,进而提振玻璃行业需求,但现在高盈利状态下将考验企业生产线复产的节奏,当前石英砂等资源品成为制约生产线复产的关键因素,预计整体产能保持动态平衡,产能冲击有限,行业高盈利有望延续,龙头企业上半年业绩确定性高增长,同时高分红对于长期投资者将具有吸引力。

融资规模超IPO 转债市场行情火热

□本报记者 罗哈

一周之内转债发行超10只,再现供给小高峰。今年以来,可转债发行规模大增,发行总额已超过同期A股IPO融资总额。此外,今年可转债打新回报可观,二级市场收益也较丰厚。

发行井喷

12月16日市场出现“4债同发”,17日又有两只转债启动网上申购,而19日-20日至少还有5只转债将开启申购,本周转债发行出现“井喷”。

近期可谓转债发行小高峰。12月1日至18日,共有18只转债发行,密集度堪比今年3月供给高峰期。分析人士指出,近期可转债审批明显加快,年底可转债供给通常较多。此外,近期金融经济数据和贸易形势好转,投资者对股市预期持续转暖,正是转债发行的好时机。今年3-4月的发行潮也是在沪指上攻3200点的过程中出现的。

今年转债融资规模已经超越IPO。年初至12月18日,可转债发行达132只,规模合计2565.19亿元,同期IPO融资总额为2458.73亿元。此前各年度,可转债发行额从未超过1000亿元。2017年成为拐点之年,当年

可转债发行数量和规模陡增,全年共发行53只,融资规模达949.67亿元。时隔两年,可转债已从“小不点”变成“巨无霸”,年度公募转债发行数量也历史性“破百”。

为何会有如此转变?业内人士指出,2017年证监会修订《上市公司非公开发行股票实施细则》,定增政策收紧,企业转而借道可转债募资,当年发行规模大增。2018年有所回落,今年则出现爆发式增长。

今年可转债发行规模大增,银行转债的贡献不容忽视。年内发行的4只银行转债规模合计1360亿元,占到全部发行量的53%。不过,即使没有银行转债,今年可转债发行规模也超过1200亿元,市场扩容成色十足。

收益丰厚

今年以来,可转债一级市场打新、二级市场交易的收益均颇为丰厚。从打新来看,今年以来近9成可转债上市首日上涨,且超4成首日上涨10%以上。二级市场方面,一季度中证转债指数跟随股市大涨后虽快速回调,但6月后持续震荡上行,近期上涨趋势更加明显。18日中证转债指数收报344.45点,已连涨6个交易日,且创下2015年12月8日以来收盘新高。截至18日,

中证转债指数今年以来累计上涨23.19%,超过沪指同期20.98%的涨幅。

可转债行情火热,让不少固收机构投资者尝到了甜头。Wind数据显示,今年以来,债券基金中累计涨幅最高的前三名均是可转债基金,其中东吴中证可转换债券B涨幅高达56.19%。

事实上,机构投资者正加速入场。兴业证券固收团队指出,近年来公募、理财产品、保险等机构资金逐渐成为可转债市场主要投资者,不少机构自2018年四季度起跑步进入转债市场。天风证券研报显示,公募基金2019年三季度转债持仓市值稳步提升,由二季度末的683.85亿元升至742.64亿元,环比提升8.60%。

值得注意的是,11月证监会对再融资规则进行修订,定增有望松绑,可转债融资相对优势减弱,这会导致转债市场供给放缓。这样一来,存量转债将更显“珍贵”。考虑到可转债阶段性获利颇丰,国泰君安首席固定收益分析师覃汉认为,现阶段转债在大类资产里的配置价值已较弱。“现在转债整体估值虚高,如果明年转债还想要有较大幅度上涨,就要相对今年而言更大级别的股市行情推动,这有难度。明年转债投资思路应从广撒网转变为收缩战线、集中投资。”