

# 板块轮动提速 “聪明钱”净流出为哪般

机构:A股中长期上行趋势不变

7月21日,A股延续前一日涨势,截至收盘,上证综指涨0.20%,深证成指涨0.65%,创业板指涨1.45%。

近期市场有三方面值得关注——北向资金连续两个交易日净流出;盘面上板块轮动加快;7月21日两市成交量相较于20日缩量。

事实上,近日市场热点在军工、周期、科技、医药之间打转,切换频繁。站在当前时点,业内人士建议,投资者在布局时首先要看行业景气度以及公司业绩情况,对于业绩超预期个股,趁市场震荡回落时要大胆吸纳。

本报记者 张利静 郭梦迪

## 聪明钱流出 存量博弈格局隐现

截至周二收盘,A股成交额连续14个交易日维持在1万亿元以上,但北向资金了结迹象愈发明显,深股通净流出尤为明显。

华鑫证券首席策略分析师严凯文对中国证券报记者表示,北向资金大进大出,与当前A股市场运行节奏有较强相关性。由于7月以来A股成交额暴涨,三大指数接连突破,营造出“快牛”趋势,场外资金急于进场造成成交暴增局面,但上周股指横盘整理,投资者预期分歧凸显,使得资金获利了结情形激增,资金持续流出,令指数波动加剧。

从成交量看,沪深两市成交从最高接近1.7万亿元下滑到目前1.1万亿元左右。银河证券投资顾问苗泽表示,这决定了市场难以再现之前暴涨,波段节奏开始回归存量博弈。与6月之前相比机会更多,更好把握,市场人气更容易聚集。

苗泽表示,北向资金对于A股具有高度前瞻性,已经成为市场“风向标”。例如今年2月底-3月初上涨行情中,北向资金开始持续卖出,此后4月下旬市场恐慌之际转而大规模买入低吸,整体来看北向资金与指数走势存在明显正相关性,每当北向资金持续买入,市场指数就会慢慢开始



新华社图片

上涨;每当北向资金持续卖出,市场就进入调整。从7月14日开始,沪股通持续实现净流入,而深股通净流出明显,预计北向资金正从创业板、科技股、医药股、消费股流出,转而开始加仓周期股,市场风格正待切换。

“场内资金大进大出影响短期市场节奏,但2020年正在经历A股历史上最大一轮居民理财资金向股市转移过程,同时银行、保险类资金都在加速入市,所以短期获利了结压力较大,中长期上行趋势难改。”严凯文表示。

## 分歧加剧 板块轮动频繁

近期市场围绕四大方向——军工、周期、科技、医药频繁轮动切换。例如20日市场领涨的国防军工、钢铁等板块在21日集体大幅度回调,而20日下跌的医药、食品饮料等板块则在21日重新领涨。其背后逻辑如何,A股风格将如何演变?苗泽认为,上述四个板块逻辑如下:

首先,军工股从属性上来说是真正的硬核科技和国产替代,且随着国际形势变化,市场预期改变,军工股逻辑也悄然生变,具备易涨抗跌属性。

其次,周期股最近表现较强主要受益于流动性变化。当前长债利率已经从2.5%持续攀升至3%,随着经济复苏加快,GDP增速也大超市场预期,这意味着企业盈利开始恢

复,但这种恢复的根基还不牢固,所以对各类企业的支持政策暂时还不会退出,这点从社融高增速以及LPR利率稳定可以看出,也就是说市场进入“紧货币、宽信用、企业盈利复苏阶段”,会更有利周期股。

第三,科技股经过过去一年大涨,目前相对估值和相对股价已经偏高,获利盘较多,且随着北向资金减仓以及场内机构调仓,不少品种已经有明显滞涨迹象。但这并不意味着科技股会大幅下跌,从最新公布的中报预告来看,半导体、数据中心、消费电子、软件服务、车联网等板块增速极高,板块净利润增速中位数都在50%以上,整个科技行业依然处于高景气周期,个别中报超预期的科技股走出独立行情也不足为奇。

第四,最近一个月,医药股主要受益于疫情的二次出现以及中报超优秀业绩。但最近很多品种开始“掉队”,真正走强的只有疫苗板块。

严凯文分析,目前板块轮动基本围绕着“消费+医药+军工+科技+券商+有色”主线,由于当前预期分歧,低估值品种的吸引力也在快速提升。

## 如何把握投资主线

随着资金分歧加大,市场轮动频繁,指数波动加剧,站在当下,投资者应如何把握投资主线?

严凯文认为,投资者对今年三、四季度全A市场盈利预期改善,主要受益于PPI上行。历史经验表明,往往在信用扩张时,PPI更具有领先作用,6月生产资料价格较上月环比转正,尤其上游采掘工业和原材料工业价格上升更明显。此外,高频数据显示工业生产环境复苏明显,社会总需求水平改善良好,PPI累计同比在5月或已经见底,结合库存周期PPI-工业企业利润传导路径,三季度工业企业利润改善将对全A利润起到较大提振作用,A股行情也有望由流动性驱动逐步转向“盈利+流动性”双轮驱动。未来看好券商、科技、有色板块行情。

苗泽表示,未来选股首先看行业景气度以及公司的业绩情况,根据统计,不管牛市、熊市还是震荡市,不管风格是成长股还是周期股,也不管板块轮动是快是慢,决定一年内涨幅最重要的因素就是公司和所属行业的景气度,也就是业绩增速,而且是明显正相关。

“立足当下,要统计哪些板块以及板块内的哪些公司中报预期好,尤其业绩超预期的股票,等市场震荡回落时大胆低吸,因为估值会随着业绩超预期变得越来越低。反过来对于业绩低于预期的品种要果断舍弃,位置低、价格便宜从来都不是持股的理由,且随着业绩下滑,估值反而会越来越贵。”苗泽表示。

# 减持难阻银行股估值修复趋势

本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

最近多家中资上市银行在AH股遭股东减持。银行股连日来的低迷表现更让前景平添阴霾。尽管如此,多位券商分析师表示,当前中资上市银行估值已处于历史低位,下半年经济向好及政策大力扶持等积极因素为银行股估值修复提供强有力支撑。

## 多银行遭股东减持

东方财富Choice数据显示,A股银行指数7月21日下跌1.08%,36只成分股有33只下跌。资金流向看,单日主力净流出15.27亿元,超大单净流出10.85亿元。

市场资金“用脚投票”之时,银行股近两周还频频遭遇股东减持。7月16日交通银行发布公告称,自2020年6月5日(减持计划公告日)起15个交易日后,至2020年7月15日期间,全国社会保障基金理事会已通过委托的证券公司以集合竞价方式减持该行约3.95亿股A股股份,占计划减持

数量的53%以上,合计套现21.63亿元。

港交所信息显示,7月7日另一家国有大行——邮储银行被摩根大通减持约2190.17万股,涉资约1.05亿港元。减持后,摩根大通持股数目为9.90亿股,持股比例由5.09%降至4.98%。

除了两家国有大行,7月初以来已有张家港银行、宁波银行、贵州银行、甘肃银行、泸州银行、苏农银行等在A股、H股发布股东、高管减持计划,或完成实质性减持。

## 估值处于历史低位

在中泰证券研究所所长戴志锋看来,目前银行股估值仍处于历史低位,后续随着经济恢复,对板块估值提升形成利好。而银行股分化是一个长期趋势。

戴志锋指出,当前银行PB(市净率)仅为0.71倍,分位点为3.2%。PE(市盈率)仅为5.8倍。当前银行估值相对沪深300、上证综指、中小板指、创业板指估值差再度拉大至历史最大差值。

太平洋证券分析师董春晓称,经历一轮上涨之后,行业PB依然不足0.8倍,估值依然处于近年来较低水平。而行业经营情况向好,行业监管政策不断明朗,市场预期充分,板块向下空间已经很小。此外,除了估值优势,上市银行基本面也对市场表现构成较强支撑。企业盈利状况持续改善,宏观经济逐步回归正轨,将改善银行资产质量状况,降低不良生成潜在风险,将搬走压制银行股值的一座“大山”。“随着实体经济企稳,行业悲观预期将得到修复,板块向上弹性足,仍然值得超配。”

## 两类银行被看好

投资人士认为,银行板块基本面预期改善,但目前估值和仓位双低,预计下半年会持续受到资金青睐。

华西证券银行首席分析师刘志平认为,有两类银行相对受益:一是综合经营能力强的银行;二是估值仍在历史最低水平但资产质量压力相对较小的银行。

光大证券首席银行业分析师王一峰预计,下半年上市银行更多会在拨备计提、不良确认、风险处置上做文章,主要是压实资产质量,化解历史包袱。当前中资上市银行经营存在结构性不平衡,国有控股大型银行作为服务实体经济的“头雁”,让利相对较多,而尾部银行的可持续经营能力则决定了让利的底线。

东方证券分析师唐子佩预计,接下来流动性宽松的环境将使行业负债成本进一步下行,可在一定程度上缓解息差下行压力,在保持银行系统稳定和信贷供给能力前提下,预计息差下行空间可能有限。当前银行让利担忧情绪仍较浓,各银行之间资产负债分化可能加剧。当前零售业务息差水平仍较高,资产质量相对较好,在内外部不确定风险增加的情况下,优质零售银行标的仍是稳健收益的好选择。贷款占比提升和流动性负债成本降低将对息差构成支撑,市场化负债占比高、贷款占比提升空间大的银行将有较好的息差韧性。

# 银保监会:直接监管36家财险再保险公司

本报记者 薛瑾

银保监会日前发布《关于印发〈财产保险公司、再保险公司监管主体职责改革方案〉的通知》。《方案》共五部分,确立了改革目标,明确了基本原则,对财产保险公司、再保险公司的监管主体职责进行了划分,厘清了银保监会和属地监管局的监管职责分工,明确了监管横向、纵向联动的主要工作内容。

为综合考评公司业务规模、行业影响、股东背景、机构类型、发展阶段等,《方案》将87家财险公司和13家再保险公司划分为直接监管公司和属地监管公司。其中,直接监管公司36家,由银保监会承担监管主体职责,其余64家为属地监管公司,由属地银保监局承担监管主体职责。

下一步,银保监会将深入推进监管改革,持续加大财产保险公司、再保险公司监管力度,多措并举治理市场乱象,有效防范化解重点领域风险,推动财险业高质量发展。

# 金融类信托发行火热 信托资金乐观后市

本报记者 戴安琪 薛瑾

7月以来,A股市场情绪高涨,两市成交火热,带动了金融类信托业务的热情。用益信托网最新数据显示,在此期间,在集合信托产品成立和发行上,金融类产品规模也遥遥领先。

“现在各家信托公司的产品大多偏向证券投资,这是未来信托公司重点发展方向。”一位信托研究员告诉中国证券报记者。

## 成立发行均火热

用益信托网数据显示,7月以来共有856只集合信托产品成立,规模为739.37亿元,其中金融类产品规模为267.07亿元,规模占比居第一位。发行市场方面,集合信托产品发行规模为830.06亿元,金融类产品规模高达316.16亿元,占比近四成。

信托研究员喻智认为,金融类产品募集规模逆势上行或受A股大涨影响。随着国内经济逐步复苏,资金面持续宽裕,下半年权益市场吸引力明显提高,金融类产品行情火爆,投向证券市场的集合信托产品规模值得期待。

某信托公司人士告诉记者,监管趋严给地产信托业务带来很大影响,加之监管对信托公司转型标品业务的要求日益提高,信托公司加紧其他类型品种的布局,以往连续几年占比下降的金融类信托受到关注;同时近期股市趋热,进一步提升金融类信托业务的吸引力。

## 信托资金“入市”

今年以来,金融类产品规模一直较为可观。

“大环境下,从间接融资向直接融资转移,传统融资类业务市场需求将逐渐减弱。再加上监管政策引导,向标品投资过渡是方向,未来投向证券市场的信托产品会增加。”百瑞信托研究员陈进表示。

“这一方面利于标品化、净值化转型,提前布局;另一方面股市的良好表现应会吸引投资者入场布局。”上述某信托公司人士称。

百瑞信托博士后工作站研究员张坤称,上半年信托业转型的步伐明显加快,随着《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》发布,行业整体更加倾向发力标品市场,通过直接融资市场支持实体经济。另外,国内阻断新冠肺炎疫情防控措施得力,经济逆周期调节政策和有序复工复产使得国内经济“稳增长”确定性提高,资本市场信心明显增强,证券类资产配置价值逐步凸显。

## 偏于乐观看后市

金融类产品规模很大程度上关乎对A股的预期。多位信托人士对后市偏于乐观。

中航信托宏观策略总监吴照银认为,未来几个季度经济增长将会逐季向上,二季度已经明显高于一季度,三季度大概率会高于二季度,四季度要回补一、二季度落下的“功课”,增速会更快一些。经济逐季向上,进而企业盈利逐季回升,股市价值中枢持续上升。从基本面角度看,目前的经济形势有利于股市上行。

某中型信托人士也表示,多重因素作用下,A股具备中长期投资价值,叠加资本市场改革提速,支撑整体市场风险偏好,同时公募基金和外资增量资金入市将强化市场趋势,对股票市场预计偏乐观,建议寻找结构性机会。

也有信托机构较为谨慎。中信信托指出,7月上市公司中期报告将集中发布,市场关注点可能会暂时离开概念炒作重回真业绩。此前,医药、科技类股票估值已超过2015年市场5000点时水平,存在一定高估。中报陆续披露后,一批“蹭热度”但无业绩的标的会被抛弃,资金会向业绩确定性更强的标的集中。

中信信托认为,在经济不确定因素仍然较多,且未找到明确增长点的背景下,支撑资产价格的主要力量仍是流动性,结构性行情继续演化可以期待。整体看,在外围环境不出现大幅波动的前提下,市场仍有上冲的惯性,但在这个过程中,市场资金会随着半年报或预告的披露逐步聚焦业绩确定性的标的,全面牛市或周期板块持续复苏概率不大。

## 中国期货市场监控中心商品指数(7月21日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	85.94				85.31	0.63	0.74
商品期货指数	1102.57	1113.8	1114.84	1102.03	1101.46	12.34	1.12
农产品期货指数	863.28	861.3	865.26	859.9	862.91	-1.61	-0.19
油脂期货指数	523.64	519.86	523.74	513.1	522.33	-2.47	-0.47
粮食期货指数	1340.21	1336.65	1343.84	1331.61	1343.37	-6.72	-0.5
软商品期货指数	681.62	682.31	684.46	680.32	681.23	1.07	0.16
工业品期货指数	1129.18	1145.01	1146.25	1128.78	1128.4	16.61	1.47
能化期货指数	515.24	518.48	519.8	514.08	515.15	3.34	0.65
钢铁期货指数	1656.66	1689.52	1693.99	1655.21	1657.95	31.58	1.9
建材期货指数	1222.6	1238.47	1238.47	1222.08	1222.99	15.48	1.27

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(7月21日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	905.3	909.99	904.43	908.44	9.82	907.48
易盛农基指数	1203.1	1209.37	1201.85	1208.67	13.84	1207.13