

■ 热点直击

# 一线“龙马”遭主力资金撤出 茅台“酒疯”还能“疯”多久

□本报实习记者 吴瞬

6月28日到30日,本轮龙马行情的标志性个股贵州茅台连续三日收阴。从资金流向来看,无论是近3日还是近5日的数据,贵州茅台的主力资金净流出额在沪深两市都名列前茅。事实上,主力资金撤出贵州茅台并非个案,近5日格力电器、贵州茅台、美的集团、五粮液等明星个股的主力资金净流出额均在沪深两市排名前十。

主力资金的集体性撤出是否意味着龙马行情正在走向尾声?分析人士指出,在龙马行情不断创出新高的同时,主力资金撤出上述个股或是获利益正借机退出维护胜利果实。但同时,也有不少人士认为,存量资金抱团价值板块及龙头个股的行情可能会延续甚至扩散,但这种扩散的范围以及支撑的市场高度有限,更多代表一种结构上的延续。市场明显反弹以及大的风格变化需要看到资金利率或风险偏好的方向发生明显变化时才会出现,届时成长股或许才会有机会。

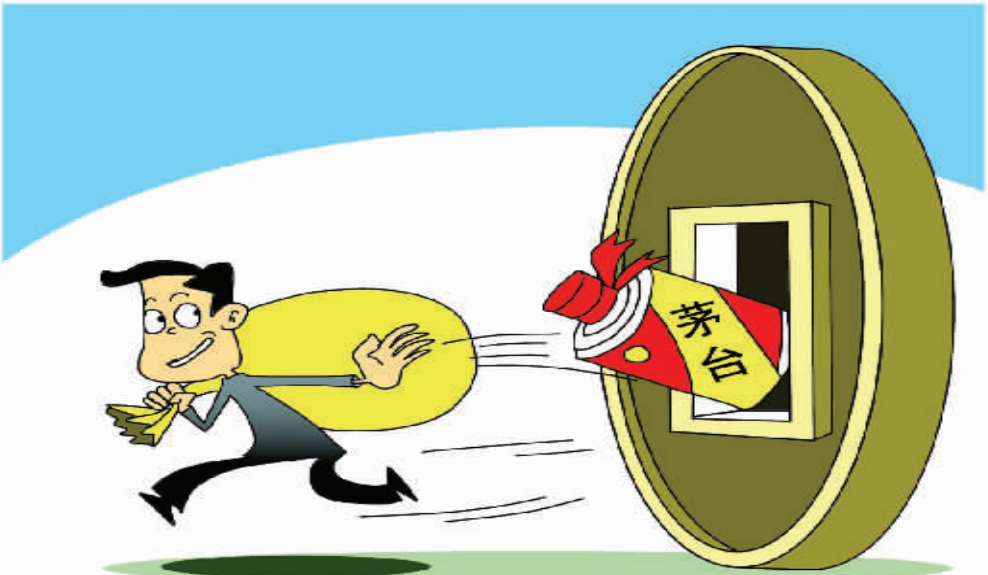
## 获利益“摘”果实

东方财富数据显示,近5日主力资金净流出额最多的个股是格力电器,净流出额为10.84亿元,其他龙头个股如贵州茅台为6.71亿元、美的集团为6.59亿元、五粮液为4.59亿元。尤其是贵州茅台连续3日回调,更是让市场对目前的“龙马”行情产生了一丝疑虑。

截至6月30日,贵州茅台今年以来的涨幅已超过40%,格力电器达到67%、美的集团达到57%、五粮液达到64%。从指数上来看,上证指数今年以来的涨幅仅为2.86%,上证50却达到11.50%,创业板指数更是下跌了7.34%,行情“一九”分化十分明显。

今年以来,剔除次新股,涨幅在前150位的股票中,除了雄安、大湾区、新疆板块、混改等强政策性的概念股之外,基本剩下的是目前市场上公认的一线大白马。深圳一中型私募人士表示,目前贵州茅台等“龙马”的短期调整,不排除是部分前期获利益在择机“摘取”胜利果实。

东方财富证券认为,蓝筹股整体处于休整之中,仅个别权重有所作为,白马板块的“领导



CFP图片

力”普遍下降且资金出现净流出,煤炭、钢铁、有色、水泥等周期品种有接力的动作,但对指数贡献力不足。就蓝筹股表现来看,内部出现较严重的分化,有色板块的权重华友钴业、洛阳钼业,铁路基建的中国中车、大秦铁路也对指数形成推动,但都是基于“个股”的表现。如果蓝筹无法形成合力上攻之势,那么后市反弹的高度将受限,即使沪指冲上3200点也难以站稳。

“贵州茅台是上证50的领头羊,它的上涨是人气的风向标,但是从基本面来讲,它已经到了一个比较合适的位置,如果接下来进一步上涨确实有点过高了,因为从它的成长性来看,都没有特别支持它继续往上走。它之前的步子走得太急了,市值这么高,但它的成长性又不是特别高,因为白酒提价所以它的估值也提升的很厉害,慢慢往上涨是对市场一个比较合适的状态。”深圳赛亚资本董事长罗伟冬表示,无论贵州茅台大跌或大涨,对整个市场都是不好的,最好是横盘或者慢慢涨。

## 一九分化或延续

往往在龙马行情走弱之际,次新股板块的

人气都会骤然提升,主力资金纷纷涌入次新股。6月30日,从概念板块资金的流向来看,次新股成为主力资金流入最多的板块,达12.45亿元。但值得注意的是,上证50曾于6月13日到16日持续回调4天,次新股板块在这期间也有较强的表现,但最终仍是回归到龙马行情上。

中航证券认为,回顾上半年的热点:一季度度次新股、四五月份雄安概念、六月份白马股,热点都是在不断的轮动过程中,那么七月份大概率不会再是白马股行情。鉴于A股热点轮动的特点,白马股由于上涨之后,大多数个股也逐渐上升至波段估值的上限,当估值优势即将消失的时候,白马股也会被新的热点替换。

但事实上,从不少私募的观点来看,龙马行情短期内不会结束,但会出现一定扩散,尤其是前期滞涨的白马股,从“一九”变成“二八”行情。

“一九分化的风格会持续下去,我一直认为2013年以来的市场风格是错误的,比如从2004年之后,很多股票都涨幅超过10倍,但在2013年以后的新股几乎就没有出现10倍股,而且就算涨上去了也是很快就下来了,这些都是

伪10倍股。主要就是因为市场的风气被带坏了,新股遭到游资等资金爆炒、暴跌,这也导致本身一些成长性非常不错的个股反而不能成为10倍股。”罗伟冬说。

在他看来,目前小票的估值还是比较高,新股上市的估值定位也偏高,对未来的牛市是不利的。“牛市就是会出现一批龙头股和10倍股,如果一是高估值,市场也不可能会出现10倍股,导致整个市场也表现不佳。”

## 掘金二线蓝筹

“一九分化”的另一个大背景是,在监管不断趋严背景下,市场投机炒作被极大压制,A股“港股化”特征愈发明显,同时A股纳入MSCI指数,投资者队伍结构的改善也会促使A股从炒作题材的偏好转向价值投资、长期投资的风格进行转变。东方财富证券认为,从受益品种分析,无论是从MSCI的选股方法还是QFII机构的偏好,大盘蓝筹品种直接受益,追逐具有业绩确定性、高流动性、低估值高股息、“以大为美”的风格在中长期内将得到进一步强化。

“2004年和2005年时,一线蓝筹是深发展等股票,涨的都非常好,但当时我就看好二线蓝筹,而当时的二线蓝筹就是贵州茅台、苏宁电器、云南白药。这些股票现在说起来都很出名,但当时不是这样的,这些二线蓝筹市值都不大,但在2005年熊转牛之后,就开始取代了一线蓝筹,成为了更重要的股票,涨幅也更大。”罗伟冬表示,因此现在这个阶段,二线蓝筹比一线蓝筹机会更大,涨幅也会更高,甚至有可能在未来会取代某些一线蓝筹的市场地位,成为新的蓝筹龙头。

前述深圳一中型私募人士表示,逐渐开始受到市场关注的二线滞涨白马需要重点关注。“目前,市场基本上还要靠业绩说话,在一线蓝筹已到了较高位时,关注一些滞涨白马显然更为明智。”

在罗伟冬看来,未来要把目光放在二线蓝筹上面,比如一些估值偏低,市值也不太大、占据行业龙头地位、个股公司市场份额逐步提升的股票,这些股票有可能在未来跑赢茅台或取代茅台的地位,甚至掀起新一轮的牛市。

## 悲观经济预期修正VS资金利率高位震荡

# 指数短期依然上下两难

□南京证券 温丽君

6月并未如期迎来资金面大考,反而在资金面超预期宽松之下,并随着预期的不断改善,市场提前迎来了“翻身”行情,上证指数单月反弹2.41%。而5月逆势上涨、表现抢眼的上证50指数6月也继续“强者恒强”,单月上涨2.86%,还有随着加入MSCI指数消息的公布,沪深300指数6月表现最强,上涨4.98%。市场热点逐渐从上证50向中证100、沪深300乃至中证500扩散。不过随着持续震荡上行,指数不断靠近前期跳空缺口,加之双年线也在不断下行,市场谨慎情绪不断抬头,反弹步伐明显趋于缓和,两市量能也在不断萎缩,短期顶背离意味着指数阶段性休整的压力在不断加大。因此,投资者短期切勿过度激进,仍以逢低把握结构性机会为主。

## 经济数据超预期 悲观情绪待修正

国家统计局公布6月PMI数据显示,6月PMI高达51.7%,环比上月上升0.5个百分点,显示制造业扩张步伐有所加快。从分类指数上

看,生产指数高达54.4%,高于上月1个百分点,新订单指数为53.1%,环比上月上升0.8个百分点,尤其是新出口订单和进口指数分别为52%、51.2%,分别比上月回升1.3和1.2个百分点,显示出口继续复苏下,国内外制造业需求依然稳中有升。不过,不同类型的企业PMI出现一定背离,大企业持续扩张,中小企业却环比收缩,显示资金利率不断攀升下对于中小企业的更大影响。

4月以来,补库存拐点、房地产调控和金融去杠杆都引发市场对于经济二次探底的担忧,加之去年下半年的高基数效应,市场普遍担心将对下半年的数据形成一定程度拖累。然而,6月PMI数据超预期,这将带领市场进一步修正对经济的过度悲观预期。加之自去年7月份以来的补库存周期无疑仍是史上最短、最弱的,5月份的工业企业产品库存累计同比增速已经出现了环比回落,而从本轮补库存周期的高点,即今年4月的数据上看,1月-4月工业企业产成品库存累计增长为10.4%,远低于前几轮补库存的高点。这也意味着,基数效应对于市场的边际影响并不大,下半年经济回落的幅度或并不深,速度

也不会很快,支撑力量来自出口和制造业投资以及三、四线地产销售超预期下对地产投资的平滑作用。

也正是由于短期经济数据的超预期,近期在煤炭、螺纹钢等黑色系带领下,6月大宗商品价格也出现了明显的反弹,而猪价止跌、油价反弹下,下半年通胀下降速度或也相对缓和。

## 短期股指标小区间震荡

6月,在央行提前释放流动性、稳定市场预期操作之下,资金利率维持稳定,资金面紧张的预期大幅逆转,而随着同业存单利率出现拐点,国债收益率也明显下行。而随着6月末时点的平安度过,市场对于资金面预期修正或也将逐渐告一段落。目前,央行已经连续6日暂停公开市场的操作,而且7月逆回购到期5600亿元,MLF到期3575亿元,央行到期后能否续作依然存在极大的不确定性,这将决定7月份资金面的松紧程度。

而从金融去杠杆的成效上看,5月股权及其他投资科目出现大幅度下降,银行高风险业务收缩明显,目前不少融资需求都回归信贷这一

传统融资渠道。此外,银行的整体信用扩张速度放缓,银行资产负债表的增速向社融增速靠拢,金融去杠杆已初见成效,不过同业存单一季度以及6月中旬仍然出现放量,显示银行间的加杠杆仍未有实质性去化,尤其是若资金利率持续下行,银行资金面并不紧张,其同业存单——同业理财——委外的加杠杆金融链条也将进一步强化并“死灰复燃”。大概率上看,7月份资金面或将再度维持中性偏紧态势,资金利率将呈现出高位震荡的运行特征。

在悲观经济预期的修正VS资金利率高位震荡大背景下,指数仍难以获得更多增量资金支持而获得趋势性机会,尤其是上行依然面临前期跳空缺口以及双年线的双重压力,短期上行空间依然未完全打开,指数面临阶段性休整压力。但短期指数也很难有更大的下跌空间,这取决于经济基本面的预期改善叠加监管层去杠杆节奏的实质性放缓。预计短期指数依然上下两难,小区间震荡的概率更大。建议投资者勿过度激进,逢低继续把握结构性机会,继续看好二、三线蓝筹品种的接力上涨以及新能源汽车、国企改革引领下的结构性机会。

# 蓝筹震荡休整 分化潮淘金中报绩优

□光大证券 余纯

随着市场流动性水平的改善,以及“A股入MSCI”、“减持新规”等因素有效提升了投资者偏好,5月中旬以来,市场企稳反弹。特别是以上证50为首的大盘蓝筹股一直稳步攀升、屡创新高。由于目前的金融去杠杆尚未完成,在顺利渡过年中流动性压力的考验后,货币政策中性偏紧的基调有望持续。积累了较大涨幅的大盘蓝筹股震荡休整的概率增大,中小市值品种的整体弱势表现也较难改变,但随着半年报大幕拉开,其中个股表现分化会加深。建议继续关注业绩稳定的金融、消费类蓝筹股,中报业绩超预期增长的成长股。主题方面重点关注国企改革、粤港澳大湾区建设。

## 流动性改善边际效应弱化

在经济形势整体平稳的情况下,市场流动性、投资者风险偏好成为影响市场的重要因素。其中,市场整体流动性水平的变化,主导了前期

市场的整体走势。

今年三、四月份,监管层针对金融去杠杆、防范金融风险持续发力,银行开始自查相关业务风险,监管预期和资产清理导致利率上行、投资者风险偏好回落,市场出现普跌。五月中旬,关于注意绝不因处置风险而引发新的风险的发声,央行亦在市场中投放资金,导致短期流动性充裕、短期利率下行。受此影响,以上证50为首的大盘蓝筹股率先反弹,并在后续“A股入MSCI”、“减持新规”等利好消息的持续刺激下稳步攀升。上证50上周收盘价已突破2015年12月份的高点。

从金融去杠杆工作进展、市场流动性稳定的角度考虑,经过了年中的流动性压力后,中性偏紧的货币政策有望得以延续,但流动性改善对市场支持作用会减弱。一方面,五月以来的各种政策是为了给金融去杠杆工作创造更加有力的市场环境,控制好处理风险带来的连锁反应。待相关部署完成后,去杠杆的工作仍会继续稳步推进。另一方面,年中一直是金融机构流动性

最为紧张的时间段之一,今年又叠加了MPA考核、金融去杠杆、联储加息等因素,流动性压力更大。在此背景下,央行主动向市场注入流动性主要是协助市场平稳渡过年中的流行性压力,而不是改变了货币政策的取向,短期宽松不改中性偏紧的货币政策基调。

也正是由于前期支持市场走强的流动性因素效用逐渐减弱,在本轮反弹中积累了较大涨幅的大盘蓝筹股震荡休整的概率增大。

## 中报业绩引领个股分化潮

前期中小市值品种的表现不尽如人意,而在公司基本面没有发生明显变化的情况下,其整体弱势的表现也很难得到改变,机会更多来自于对个股的甄别。

首先,随着中报业绩披露的大幕拉开,个股业绩有望成为近期市场主导因素,特别是近期一直表现疲弱的中小市值品种,在低位弱势整理、筹码充分交换,积蓄了一定的反弹动能后,超预期的中报业绩将成为股价上涨的催化剂。

从已经披露中报业绩预告的中小板公司情况看,上中游周期性板块中,电力及公用事业、机械和交运等中报预告业绩增速较一季报有所提高,其他多数周期性行业盈利在一季报见顶回落;下游消费性板块中,食品饮料、轻工、电子、医药、纺织服装等行业盈利增速稳中有升。

其次,近期政策推进较快的主题有望推升相关个股热度,重点关注国企改革、粤港澳大湾区概念。国企改革方面,对国有企业公司制改制工作最新部署提出,今年年底前基本完成国有企业公司制改制工作,随后国资委明确了69家集团层面尚未改制的中央企业要在今年全部完成。后续政策有望持续落地,提振市场情绪。同时粤港澳大湾区建设的推进也出现了加速的迹象。也正是由此,近期盘面上相关主题也开始逐渐活跃,广东国资改革指数上周上涨2.6%,位居Wind资讯81个主题指数前列。

在蓝筹股的震荡休整,成长股整体弱势的背景下,主题投资可能会成为吸引资金的重要战场。

## 评级简报

### 万科A(000002) 董事换届落地

万科于6月30日举办了2016年股东大会,董事会换届选举落地。另外,公司公告,于6月29日以5511亿元收购广信房产资产包。

中金公司表示,本届董事会中地铁集团方占三席,且地铁集团作为第一大股东,未来与公司的“轨道+物业”合作将进一步深化,公司在深圳核心区获取优质项目的瓶颈也将得以打开,未来“轨道+物业”模式的异地复制也值得期待。根据第三方机构统计数据,公司2017年上半年实现销售额2728亿元,同比增长44%,增速超行业平均水平。公司全年达到4700亿元销售额是大概率事件,不排除市占率较上年翻倍的可能。

此外,公司竞得广信房产资产包,资产包的核心资产为位于广州市核心区域16宗可开发土地,资产包总可结算建筑面积211万平米,平均楼面价为2.5万元/平米,该资产包预计增厚公司NAV0.36元/股,增厚幅度1.5%。中金公司维持“推荐”评级。

### 中国国旅(601888) 免税综合实力大增

中国国旅公告称,中免和日上分别中标首都机场T2、T3航站楼免税店运营权,期限为8年;中免公司以3882万元受让日上上海(50%)和日上集团(1%)持有的日上中国51%股权,日上中国为首都机场原免税运营商,2016年实现收入44.27亿元,净利润3.77亿元。

国泰君安指出,中免和日上分别中标,叠加中免已拥有日上中国51%股权,本次招标结果预示中免将全面切入首都机场免税业务。本次中标的财务条件中,中免T2为“首年8.3亿元保底+47.5%扣点率”,日上T3为“首年22亿保底+43.5%扣点率”。中标后叠加白云、香港等机场,中免营收规模近200亿元,议价能力大幅增强,毛利率有望提升至60%以上。考虑公司中标首都机场后免税规模大幅增长,盈利能力等都将得到提升,同时免税牌照也是垄断资源,国泰君安维持“增持”评级。

### 隆平高科(000998) 新品种大批量过审

2017年6月30日,隆平高科公告称,隆平高科农业高科技股份有限公司及下属公司自主培育或与他方共同培育的61个水稻新品种及10个玉米新品种通过国家审定。

安信证券表示,本次国审共有178个水稻新品种及171个玉米新品种通过审定,其中公司及下属子公司通过自主或与他方共同培育的水稻新品种61个,占比34.3%;玉米新品种10个,占比5.8%。公司新品种大批量通过国审,丰富公司的产品储备,为公司后续产品推广、扩大市占率创造了必备的条件,有望推动公司业绩持续增长。此外,公司通过与区域种子龙头公司合作,全面布局全国市场。中信入主之后,公司明确了其2020年前的战略目标,即“种业运营+农业服务,国内市场+国外市场”的四轮驱动。农资服务以及海外市场布局,是公司未来内生增长的新来源。随着30亿增发资金的到位以及中信现代农业产业投资基金的成立,外延式成长将成为未来公司盈利增长的另一重要贡献来源。安信证券维持“买入-A”评级。

### 游族网络(002174) 新产品密集上线

游族网络将于近期推出《军师联盟》的手游和页游产品,其中7月6日官方正版手游将全网公测。

海通证券指出,公司去年下半年开始陆续推出了页游《盗墓笔记》和手游《狂暴之翼》,《狂暴》2017年1月成为全球海外市场收入最高的ARPG手游;同时公司老产品同样表现稳定。在去年下半年产品的带动下,公司一季度营收同比增长101%,归母净利润增长87%,同时公司预计上半年实现归母净利润328亿-422亿元(+40%-80%)。

公司下半年将推出7-10款新游戏,产量远高于去年同期及上半年。除《军事联盟》外,6月初率先在海外上线的《女神联盟&天堂岛》流水已呈持续上升态势。同时未来还有《战神36计》、《永恒王者》两款重要手游,以及《妖精的尾巴》、《女神联盟3》、《射雕英雄传》等众多产品上线,公司后续仍有《三体》、《权利的游戏》等重磅IP亟待开发,新老游戏有望实现共振,共同推进公司未来2年业绩持续高速增长。海通证券维持“买入”评级。

### 许继电气(000400) 接连拿下海外直流订单

5月以来,许继电气先后拿下海外直流核心设备订单。其中,5月2日,公司中标巴基斯坦默蒂亚里-拉合尔±660kV直流换流阀、直流保护等关键设备;6月7日,公司中标土耳其凡城背靠背换流站的换流阀等产品。

招商证券表示,公司在手直流项目订单饱满,预计2017年将是交货大年,直流换流阀、控制保护门槛高、格局稳定,产品盈利能力较强,2017年公司业绩的快速增长有比较强的确定性。海外直流、柔性直流的发展,将给公司带来新增量。此外,今年的配电自动换主站、终端招标开始高速增长,后续一二次融合如果能顺利推动,公司的配电自动化业务,可能有超预期表现。同时,公司与集团的配网租赁业务,也将逐步开始放量。再加上近几年以来,公司的营销平台、采购平台更加规范和优化,业务布局更清晰,财务报表质量也显著提升。公司作为竞争性装备公司,未来探索市场化激励与管理的条件更成熟。招商证券维持“强烈推荐-A”投资评级。

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,股民据此入市操作,风险自担。