

多路资金入场 A股加速筑底？

□本报记者 黄淑慧 王辉

今年下半年以来，A股持续低位震荡，市场情绪整体仍趋谨慎，但资金面的积极变化却愈发明显：来自多个渠道的海外资金以及国内的产业资本和养老目标基金，都为市场带来显著的增量资金支撑。与此同时，自8月末以来，以公募基金为代表的机构投资也出现较为明显的增仓迹象。

分析人士指出，在现阶段及未来一段时间多路资金加速布局、长线增量资金不断入场的背景下，A股市场资金面或正由量变走向质变。综合目前市场主要股指点位水平、估值水平和上市公司基本面等因素看，人们对A股走势无需过度悲观。

海外资金持续流入

在A股开放步伐持续加快的背景下，海外资金正持续流入。尤其自今年6月A股被正式纳入MSCI指数以来，沪深股指尽管整体震荡走弱，但陆股通北上资金一直呈现净流入态势。来自财汇金融大数据终端的最新统计显示，截至9月4日，6月初以来北上资金累计净流入规模达940.42亿元。而从年初至9月4日，北上资金累计净流入规模已达2257.35亿元，超过2017年全年的水平。

值得一提的是，受9月3日起MSCI纳入比例由2.5%提升到5%的影响，北上资金在刚刚过去的8月，加速净流入的态势显著。8月净流入资金总量354.52亿元，环比大幅增长24.5%。从周数据来看，北上资金集中在8月最后两周加速流入，净流入量均大于100亿元，表明9月3日MSCI纳入权重的翻倍提升成了北上资金加速流入的一大关键动力。

华泰柏瑞指数投资部总监柳军对此表示，从资金流入情况来看，近期超过90%的流入资金购买标的为A股纳入MSCI的成分股。由于相关纳入标的非常符合海外资金的投资风格，因此纳入事件本身势必会对A股带来很好的资金引流作用。此外，作为A股国际化的重要标志性事件，A股纳入MSCI也将重构A股的估值体系。特别是在近两年A股上市公司数量大幅增加之后，基本面良好的大盘蓝筹股将获得流动性溢价，并将更受长期资金和海外资金青睐。

值得注意的是，在成功“入摩”之后，后续A股可能迎

来“入富”，这同样会给市场资金面带来新的暖流。根据相关日程安排，9月内，全球另一重磅指数——富时罗素指数将再次对A股进行评估，此前国内管理层已经表示积极支持A股纳入这一国际主流指数。

广发证券首席策略分析师戴康表示，尽管追踪富时全球及新兴市场指数的基金规模小于追踪MSCI指数的基金规模，但A股在富时全球及新兴市场指数中的权重，预计将高于MSCI。因此A股一旦纳入富时指数，其给市场带来的短期资金流入将与MSCI大致相当。

上海少数派投资创始人周良也指出，相关长期资金来源的增加，势必使得A股投资者结构继续发生显著的边际变化。

此外，今年以来备受各方关注的沪伦通推进工作，目前也已经进入实质性阶段。8月31日，证监会开始就《上海证券交易所和伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》公开征求意见，意在给沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、跨境转换等行为提供具体法律依据和行为规范。对此，前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，沪伦通开通后，将可能吸引更多海外资金配置A股，为A股带来增量资金。考虑到目前A股估值处于历史底部，远低于海外主要资本市场，这对于看重基本面和上市公司业绩的外资来说，将具备较大的投资吸引力。

国内资金或已开启抄底模式

在海外资金持续加码的同时，从近阶段上市公司股东增持、ETF份额变动、公募基金整体仓位水平等方面来看，无论是产业资本，还是国内主流机构资金，普遍都在近期的指数低位窗口陆续进场。

在产业资本增持方面，来自海通证券的统计数据显示，8月产业资本在A股二级市场增持20.1亿元，而7月为净减持64.6亿元。从今年前8个月的情况来看，8月的单月增持减持情况，仅略差于今年2月。此外，国金证券的统计进一步显示，截至8月末，A股实施增持的上市公司数量已连续3个月高于实施减持的上市公司数量。

对于产业资本在A股低位的动向，海通证券分析指出，从历史数据对比来看，产业资本净增持往往是市场见底的信号。

在上市公司回购方面，国金证券最新统计显示，7、8两月实施回购的A股上市公司数量，分别达到128家和147家，资金数量分别为49.63亿元和49.45亿元。整体来看，今年以来A股上市公司回购股票的积极性大大高于

2017年，其中自下半年以来，上市公司的整体回购力度出现大幅提升。

以ETF为代表的长线被动投资资金，近几个月同样也在逢低进场。来自东方财富Choice的统计数据显示，自6月以来，股票型ETF的场内净申购份额持续增长，6、7、8月的净申购份额，分别达到50.05亿份、63.70亿份和80.56亿份。其中，华安创业板50ETF、易方达创业板ETF、南方中证500ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、广发中证500ETF等ETF基金产品，6月以来的净申购份额均超过10亿份。

此外，在近年来管理层不断推进的A股长线机构资金方面，业内人士也指出，近期开始陆续发行的养老目标基金，也将渐进式地为市场带来长线资金。博时基金多元资产管理部总经理魏凤春表示，参照海外成熟市场经验，中国的养老目标基金未来的市场需求将会在万亿规模以上。从中长期来看，养老目标基金启动之后，将对A股市场带来稳定持续的长线资金供给。

量变到质变值得期待

综合海外资金以及国内各类主流资金近期的整体投资动向，业内人士表示，尽管下半年至今，尤其是8月以来，A股整体运行依旧震荡偏弱，但各路长线资金的持续入场，势必会对市场资金面产生“由量变到质变”的积极效果，并将逐步给相对疲弱的市场带来显著提振。

朱雀投资表示，后续可能对市场情绪带来提振的因素将集中体现在四大方面。一是企业盈利韧性犹存；二是政策明显回暖；三是海外因素不确定性降低；四是长线资金加速布局。其中，在长线资金方面，该私募认为，当前上市公司盈利能力整体保持稳定，随着A股估值回落至历史低位，A股对于长线资金的吸引力凸显，国内各类主流投资机构（社保、保险、外资、产业资本）开始持续进场。A股纳入MSCI第二步开始实施、沪伦通与A股“入富”有望落地、上市公司回购规模创新高，都将为A股提供增量“弹药”支持。

进一步从资金面的边际角度来看，在短期维度方面，中银国际证券根据Wind估算的国内开放式基金股票仓位水平显示，虽然所有基金整体仓位在8月中上旬仍有一定

下跌趋势，但从8月下旬开始，相关基金整体仓位触底回升的迹象已经凸显。这在很大程度上表明，部分绝对收益型基金已有加仓倾向。

在中长期维度上，国盛证券在对未来增量资金来源进行“拆解分析”后表示，未来A股四大方面的增量“弹药”值得重点期待。第一，从公募基金二季报的数据来看，公募基金股票配置仓位连续四个季度出现下滑，在当前点位，公募基金再度减仓的意愿较低。第二，保险资金的权益市场投资比例仍有提升空间。保险收入的增速与保险资金运用余额存在明显的正相关关系，随着年初以来保费收入的改善，保险资金运用余额的增速也小幅抬升。此外，年初险资投资于股票和基金的占比有所下滑，距离2017年以来12.8%的中枢水平，仍有提升空间。第三，则是各类潜在海外资金的流入。第四，养老金入市节奏明显加快，截至6月底时，全国已经有14个省（区、市）与社会保险基金理事会签署了委托投资合同，合同总金额达5850亿元，其中3716.5亿元资金已经到账并开始投资。

机构投资 重视“好公司”

□本报记者 黄淑慧

展望金秋行情，多数机构均认为，A股市场承受的压力较前期有望减弱。鉴于A股行业集中度延续提升态势，以及长线投资者占比提升对于市场风格的长远影响，配置上会更重视业绩具有确定性和可持续性的优质“好公司”，尤其是各行业的龙头企业。

机构延续优质龙头策略

从机构目前的选股策略来看，其仍十分强调精选各行业中拥有核心竞争优势、具备一定安全边际并且业绩可持续发展的龙头企业。

长信基金表示，尽管短期市场仍然存在一定的不确定性，但中长期来看，市场底部正是布局良机。挖掘业绩确定性高、具有增长潜力的优质品种进行投资，是取得长期稳健收益的有效途径。从已披露完毕的中报看，出现不少估值水平并不高的优质公司，这也意味着市场可能并没有充分挖掘这些企业的投资价值。

“投资中真正的风险不是价格风险，而是质地风险。以合理甚至偏高的价格买入好公司，可以通过一段时间的内在增长消化估值。但如果买入一个质地很差的公司，最终投资可能会归零。”长信基金副总经理安陶进一步强调挖掘“好公司”的重要性。他更愿意以合理价格买入具有较强现金流创造能力的优质公司，因此投资组合的主仓位是白马股。

交银施罗德基金经理陈牧烽也表示，长远来看目前整个A股估值水平或处于历史底部区域，而整合使得很多行业的格局大幅改善，其中优质企业有望保持盈利能力和增长壁垒，或迎来布局良机。广发证券首席策略分析师戴康认为，金融业扩大对外开放将在中长期内使A股从运行机制、投资理念、估值体系等多维度与全球资本市场接轨，从而引导A股延续“以龙为首”的特征。

一村投资投资经理赵晨曦也表示，看好能够适应中国经济从高速增长转向高质量增长新形势、受益于经济转型新周期、具有核心竞争力的行业龙头企业。

业绩或成下一阶段主要矛盾

在愈加注重基本面的投资氛围中，精选“好公司”的同时，机构也十分重视对于投资标的业绩的跟踪，严密防控业绩不达预期的情形。

华宝基金最新的策略报告指出，市场磨底的过程仍没有结束，企业盈利是最好的防守。从中报披露的情况来看，上市公司盈利的下修已经在逐步发生，而到了下半年，由于去年基数高的原因，处于产业链上游的上市公司盈利增速也会有所回落，上市公司整体的盈利下修可能会持续进行。短周期来看，反弹仍有可为的空间，但在操作上可能需要更为集中在两个方向上。一是盈利仍持续向好的公司，特别是经过前期调整后估值性价比相对充分的公司；另一个就是高股息的方向，这部分股票在最近一个月的时间内显示了较好的韧性，出现了明显的相对收益。

私募基金世诚投资则表示，未来两个月，微观层面的业绩将取代宏观层面的政策及汇率，成为左右股市特别是部分特定板块及个股的主要矛盾。中报季刚刚落下帷幕，全市场总体基本符合预期，但也不乏二季报业绩低于预期的板块及个股，这些多集中于“新经济”及与传统地产产业链相关度高的细分行业。8月份，股市下跌已大部分反应了基本面趋势。展望未来，随着名义宏观经济增速的继续下行，上市公司业绩有进一步小幅下修的空间。总而言之，以业绩为主要矛盾的9-10月份的市场承压会较8月份减弱，不过分化依旧。

记者观察

基本面稳健支撑A股

□本报记者 王辉

尽管8月末以来A股市场再度震荡走弱，但如果从价值投资的维度来考量目前的A股市场，并没有必要过于悲观。

从宏观经济基本面角度来看，由于近两个月国内消费增速有所下降、出口等外需领域也遭遇一定波动，部分市场人士对于未来的基本面形势预期谨慎。事实上，当前中国经济运行平稳的状况仍在延续。例如，国家统计局公布的8月份中国综合PMI产出指数为53.8%，分别高于上月和上年同期0.2和0.1个百分点，这表明，中国企业生产经营活动总体扩张步伐较前期有所加快。其中，构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为53.3%和54.2%，环比均呈现小幅上升。此外，8月份制造业PMI为51.3%，环比上升0.1个百分点，与年均值持平。整体来看，虽然近两个月国内汽车、手机等少数商品品类的销量下降，在一定程度上导致社会消费品零售增速有所下滑，但实体经济整体依旧处于平稳扩张之中。

此外，从中国进出口部门的角度来看，今年以来，全球贸易格局变动较大，中国所处的贸易环境也面临一些外部压力。然而，对于中国经济的整体增长而言，这些并不会构成中国经济稳健增长的超预期风险因素。近年来，随着内需对中国经济的拉动不断抬升，中国经济的外贸依存度已从2006年的64%下降到2017年的33%，甚至已低于42%的世界平均水平。与此同时，人民币的表现和“一带一路”的平稳推进，也为对外贸易注入了强劲动力。

部分投资者认为“中国金融环境可能被动收紧”，这明显过于悲观。尽管最近两个月全球多个新兴经济体接连遭遇本币贬值、资本外流的金融动荡，但中国的金融市场和金融系统，无论是在货币流动性充裕性、资金利率绝对水平方面，还是在汇率水平和跨境资本流动等方面，都稳健依旧。以今年上半年美联储连续两次加息之后中国货币政策的最新应对来看，国内整体货币环境反而出现边际松动，并未因所谓的中美利差倒挂而出现类似其他一些新兴经济体的汇率显著走软、货币政策被动紧缩的状况。

回到A股市场，2018年上市公司半年报显示，上半年非金融公司业绩同比增速为22.5%，虽然较今年一季度小幅下滑了2.5个百分点，但整体业绩依旧保持了较高的增长速度。显然，大量A股上市公司依旧经营稳健、业绩增长平稳。综合各种因素看，人们对A股市场基本面无需悲观。

近期、今年及开通以来 陆股通北向资金流动情况(单位:亿元)

	沪股通北向	深股通北向
近3个月	539.67	287.42
近6个月	1199.75	700.14
今年以来	1277.77	948.48
开通以来	3233.61	2467.81

数据来源/财汇大数据终端 制表/王辉