

□本报记者 黎旅嘉

在两市回调加剧的背景下,数据显示,本月以来,北上资金持续净流入仍超百亿元,并积极调仓换股,不断优化组合。值得一提的是,在上周两市回调中仍有部分个股受到北上资金的逆市加仓。

分析人士表示,一方面,北上资金善于捕捉结构性行情中潜在的投资机会,另一方面,基于北上资金高抛低吸较高的成功率,其逆市操作也往往成为短线市场走势方向变化的风向标。在当前大跌背景下被加仓的部分个股有望成为下一阶段行情演绎的“风口”。

### 北上资金逆势加仓

上周,A股“失血”严重,各大股指告别横盘行情,转而寻底。在此背景下,值得注意的是,12月北上资金大举仍在加仓A股。数据显示,本月以来沪股通、深股通分别净流入103.80亿元、29.99亿元,合计净流入133.79亿元。尽管今年A股市场下跌超过20%,但今年以来北上资金净流入量已超过2900亿元,这个数据意味着今年进入A股的海外资金已经创出历史新高。

市场普遍认为,随着A股国际化进程不断加速,外资已经成为A股市场的重要资金来源。今年以来A股市场持续回调整理,而外资却表现为持续净流入。从中长期来看,A股的低估值和成长性在全球范围仍然具有较大吸引力,预计未来

海外资金对国内市场的风险偏好将会逐渐修复,年内北上资金重点布局的标的后市获超额收益机会或较大,值得关注。统计显示,截至昨日,从近7天沪股通、深股通前十大活跃股榜单数据来看,净买入金额居前的个股有中国平安、招商银行、美的集团、格力电器、大族激光、中国建筑、天齐锂业、青岛海尔、冀东水泥、招商蛇口。而净卖出金额居前的则有贵州茅台、恒瑞医药、中国国旅、海螺水泥、上汽集团、海康威视、五粮液、建设银行、万科A、立讯精密。

从上述数据来看,当前北上资金逆势加仓部分绩优股的动向似乎正与场内主力资金的加仓偏好产生一定分歧,这说明由于短期的不确定性,行情的分歧正在加大。分析人士表示,虽然北上资金被誉为是A股的行情风向标。但在近期行情整体向下的背景下,这并不意味着上述个股在短期具有超预期表现的可能。不过,从调仓换股的角度出发,长线资金似乎依然钟情蓝筹白马。

### 蓝筹股受青睐

上周A股整体调整,沪指、创业板指周跌幅均在3%左右,不过部分个股仍获得北上资金加仓甚至追捧。对比此前一周,有39家公司上周获北上资金增持150万股以上,加仓幅度超过30%甚至为新进。在当前大跌背景下依然有不少个股获得以北上资金为代表的外资加仓,后市这些个股有望成为下一阶

段行情演绎的“风口”。

根据昔日经验来看,北上资金逆势流入的板块和个股往往都能取得不错收益。那么近期北上资金的操作手法又有哪些呢?上周,权重股持续阴跌,上证50创近两年新低的消息扰动着资本市场的神经。曾经抗跌的招商银行走出一根长阴线,周跌幅达10.38%。伴随股价大幅下挫,诸多负面传言悄然发酵。尽管招行已经回应,该消息并不属实。但在此之前,资本市场似乎已本着“宁可错杀,也绝不放过”的原则。

但另一边,招商银行却获得了分析师的力挺。招商证券分析师邹恒超表示,此次非基本面原因的超跌后,招行短期有超额收益。他认为,目前的市场传言并不可信,招行营收负增长或零增长,只存在连续大幅降息的理论情形中,所以可能性很小。招商银行的基本面明年将依然非常优秀,收入增速高于行业水平,且风险低于同业。

值得注意的是,就在上周招商银行A股连续大跌时,北上资金却在借道沪股通“逆市”抄底。Wind数据显示,19日-21日,北上资金持续借道沪股通抢筹招商银行,累计净买入5.56亿元。

此前北上资金在调仓和增持时机上就以精准著称,那么在指数出现明显调整后,北上资金逆势加仓蓝筹股其背后又有何逻辑呢?

分析人士表示,本轮调整持续时间略长,但投资者对后市不应过分悲观。当前经济增

长依然具备韧性,市场估值已回落至历史上相对较悲观时相近的水平。当前,无论是就A股市场自身的历史纵向比较,还是横向与全球其他主要市场比较,A股的投资价值正在不断显现。而市场调整过程的本身就是风险不断释放的过程。2018年A股的运行状态超越了绝大多数参与者最差的预期。不过,对于2019年A股走势,中信证券持乐观态度。中信证券认为,A股在2019年将迎来未来3-5年复兴牛的开始;在盈利、政策和流动性影响下,预计大盘在一季度盘整,二季度开始逐渐进入盈利和估值修复共振的上行阶段,下半年迎来转机;政策预期逐步明朗,市场流动性将前低后高。

### 关注春季行情

中信保诚基金的基金经理吴昊表示,目前经济基本面的风险还没释放完毕,目前还没有看到经济和金融数据的拐点,从企业报表来看,企业盈利预期下调还不充分,这些风险都需要时间来逐渐释放。反映到市场上就会发现,一方面,市场的日内交易波动加大,另一方面,市场容易出现下跌走势,体现了市场整体信心不足。从宏观面和政策面来看,目前依然不足以支撑左侧布局,但明年股票市场的收益率水平有望提升。

在这样的背景下,分析人士表示,“从结果看,股票策略的本质是选择和判断”。策略最终的落脚点,是判断大盘趋

势、给出标的,是买和卖,体现的是盈利,抑或亏损。当然,在买卖背后,则是思想与理念的呈现,是综合和演绎的过程。市场的风向不会一成不变,聪明的资金总会去收益率最高的领域。而拥有相对成熟投资理念的北上资金,一方面,更善于捕捉结构性行情中潜在的投资机会,另一方面,基于北上资金高抛低吸较高的成功率,其逆市操作也往往成为短线市场走势方向变化的风向标,因此,了解北上资金这一“聪明资金”的短期流向对实际操作有较高的参考价值。

行至年末,不少机构也对可能出现的春季行情做出了展望。华泰证券指出,2009年以来,即使A股上市公司处在盈利下行周期,春节前后均出现春季躁动。近期市场对经济数据悲观的一致预期较强,估值大幅回落,复盘十年春季躁动行情,随着对经济基本面悲观预期的提前释放,春节前15-10个交易日有望迎来反弹,周期与成长板块受益扩内需政策和流动性宽松有望涨幅居前。

而国开证券则认为,历年春季虽多数均有一轮阶段性上涨行情,在当前经济下行压力加大、扩张性政策力度较小、外部环境不确定性较强、企业利润增速持续下滑概率较大的背景下,仅仅依靠风险溢价下行推动指数在当前价格区间产生一波阶段上行的概率较小,负面因素充分释放后行情在低位启动的可能性更大。

近期市场一改弱平衡整理市,转为单边探底走势,指数重心下移,沪指盘中一度失守2500点,上证50+沪深300均创近两年新低,市场交投萎靡、热点匮乏、涨停递减的弱市特征明显。金融、医药等领跌拖累指数,题材炒作降温打击市场人气。部分次新股及科技股的逆势表现算是弱市中的一抹亮色。临近新年市场多数资金谨慎观望心态浓厚,短期大盘或仍以区间震荡筑底结束年度收官周。策略上顺势而为,控仓位不盲动,调整好心态应对来年。

两大重要指数重挫,蓝筹白马轮跌,可见整体性弱势中很难有板块独善其身;但从积极方面看,后市蓝筹一旦止跌则指数企稳就是大概率。目前扰动市场的不确定性因素不外乎:年末特有的周期性资金紧张预期、部分蓝筹业绩“黑天鹅”、缩量引发流动性风险使存量博弈弱化为减量博弈、美股持续走熊等,使市场风险偏好度持续降低。但上述一批版号大部分都将发给腾讯、网易、盛大、B站等头部厂商,游戏行业的“马太效应”将更加明显。广大中小公司将继续面临寒冬,或者必须投靠腾讯等大型发行公司。

规模全面恢复,例如第一批发放2000个,那么市场将变得非常拥挤,买量成本激增、用户留存率下降,全行业利润都会受影响,但是中小厂商受的影响会更大。不过,“无论游戏版号具体何时恢复,可以肯定的是,主管部门强调游戏的价值观导向,对涉嫌暴力色情赌博的游戏绝不姑息,对‘换皮游戏’和买卖版号现象也将严格管制,审批周期将更长。”该机构分析师裴培估计,2019年的第一批版号大部分都将发给腾讯、网易、盛大、B站等头部厂商,游戏行业的“马太效应”将更加明显。广大中小公司将继续面临寒冬,或者必须投靠腾讯等大型发行公司。

持续低迷,成交意愿总体不足,短期市场震荡为主,结构性机会大于整体机会。因此,建议投资者在震荡筑底阶段,秉持耐心,重点做好资金期限的匹配、股票选择及组合构建等工作,把握结构性机会,逐步布局优质个股。(牛仲逸)

利预期相对较好的成长股可能在2018年末以及2019年初这段业绩空窗期经历估值切换。而对于资源品、地产等偏周期的行业而言,行业本身的估值处于较低的水平,但是由于未来成长性受限,市场对其盈利预期一般,估值难以进一步提升。(牛仲逸)

锚定估值已经普遍超跌;政策松绑预期下有望迎来反弹,可关注产品周期较好、报表现金流稳健的游戏公司。三是重视传媒行业中平台型公司下跌带来的左侧机会。(叶涛)

业绩成长性佳的企业;二是2019年经济仍有不确定性,且通胀预期强烈,建议配置必选消费,同时具备良好转嫁能力、抗通胀品种。我们首推调味品行业,其次是高端白酒的投资机会。(叶涛)

■ 券商论道

## 积极因素提振短期市场

□银泰证券 陈建华

上周A股继续弱势运行,沪深指数持续走低,其中沪指一度跌破2500点,创近两个月来新低,深证成指同样跌破各条均线,再度逼近10月份调整低点。盘面看两市成交持续萎缩,资金参与意愿有限,同时市场缺乏持续性的投资机会,两市整体弱势特征明显。对于后期,结合具体市场环境分析我们认为随着做主动能的释放以及更多积极因素的出现,沪深两市将有望企稳运行,投资者对2018年最后一周A股的表现或可多一份乐观。

首先,中央经济工作会议释放积极信号,市场情绪有望因此受到提振。中央经济工作会议12月19日至21日在北京举行,会议总结了2018年经济工作,分析当前经济形势,并就2019年经济工作作出部署。就具体内容看,我们认为本次会议对宏观调控的定调超出预期,其进一步确认了国内政策的转向,后期更多的经济刺激政策或将陆续出台。如果说前期各方对管理层稳定经济增长的力度存在疑虑,那么随着中央经济工作会议的定调,这种疑虑将得以消除,同时就稳增长的路径看,中央经济工作会议涉及的

本周趋势	震荡
中线趋势	看涨
本周区间	2450-2600点
本周热点	知识产权保护
本周焦点	高端装备制造

## 尘埃渐次落定 区间筑底收官

□东吴证券 邓文渊

近期市场一改弱平衡整理市,转为单边探底走势,指数重心下移,沪指盘中一度失守2500点,上证50+沪深300均创近两年新低,市场交投萎靡、热点匮乏、涨停递减的弱市特征明显。金融、医药等领跌拖累指数,题材炒作降温打击市场人气。部分次新股及科技股的逆势表现算是弱市中的一抹亮色。临近新年市场多数资金谨慎观望心态浓厚,短期大盘或仍以区间震荡筑底结束年度收官周。策略上顺势而为,控仓位不盲动,调整好心态应对来年。

两大重要指数重挫,蓝筹白马轮跌,可见整体性弱势中很难有板块独善其身;但从积极方面看,后市蓝筹一旦止跌则指数企稳就是大概率。目前扰动市场的不确定性因素不外乎:年末特有的周期性资金紧张预期、部分蓝筹业绩“黑天鹅”、缩量引发流动性风险使存量博弈弱化为减量博弈、美股持续走熊等,使市场风险偏好度持续降低。但上述一批版号大部分都将发给腾讯、网易、盛大、B站等头部厂商,游戏行业的“马太效应”将更加明显。广大中小公司将继续面临寒冬,或者必须投靠腾讯等大型发行公司。

## 年末收官 弱势防御

□申万宏源 钱启敏

上周沪深股市震荡盘整,上证指数盘中击穿2500点整数关,再创自2449点反弹以来的近九周的新低。从目前看,本周为年内最后交易周,收官在即,行情出现戏剧性巨变的可能性不大。在资金分流的压力下,后市以弱势防御、且战且退走势为主。

首先,从市场环境看,一些政策性因素已经明朗。除了中央召开纪念改革开放40周年大会,中央经济工作会议也如期召开,会议对明年经济工作做的宏观部署。此外金融稳定委员会也召开会议,专门听取对当前资本市场改革发展的意见和建议。政策信息已经明朗,市场对此也作出相应反应。同时,海外市场表现动荡,美元不出意外的再次升息,而美股则一跌再跌,正式步入技术性熊市,此外国际油价也一再下跌,搅动全球资本市场跌多涨少,人心浮动。受其影响,对A股市场有向下拖累作用。从目前看,消息面明朗,短线缺乏新的预期,行情惯性运行的可能性较大。

其次,从市场本身看,盘面波澜不兴,反弹乏力。一方面,受制于年末

本周趋势	看平
中线趋势	看空
本周区间	2480-2550点
本周热点	暂无
本周焦点	海外市场及2500点支撑

内容涵盖减税降费、增加地方政府专项债规模、保持流动性合理充裕、深化改革等多个方面,这也指明了未来政策发力的方向。对于A股而言,中央经济工作会议对宏观政策转向的进一步确认将在一定程度上提振投资者信心,尤其“实施更大规模的减税降费”顺应市场预期,这将对后期沪深两市运行产生积极影响。

其次,央行流动性的释放以及推动资金利率下行同样利于后期A股运行。为保持流动性的合理充裕,平抑资金波动,临近年末央行再度向市场释放资金,上周央行时隔近2个月后重启逆回购,累计净投放资金6000亿元,有效防范了年末资金紧张局面的出现。与此同时央行19日公告决定创设定向中期借贷便利(TMLF),以加大对小微企业、民营企业金融支持力度,TMLF资金可使用三年,操作利率比(MLF)利率优惠15个基点。无论是逆回购的重启还是TMLF的设立,均体现了央行维护资金面稳定,降低企业融资成本的意图。对于资本市场而言,合理充裕的资金环境同样将对A股产生积极影响,利于沪深两市运行。

综合分析,对2018年最后一周A股的表现我们认为或可多一份乐观。尽管前期两市弱势特征明显,但在中央经济工作会议召开释放积极信号,央行释放流动性保持资金合理充裕以及美股产生的负面影响边际减弱的情况下,本周A股两市料将迎来喘息机会,沪深指数将有望企稳运行。

制约因素随着新年的到来,都会逐渐改善和趋于弱化,多空强弱的转变、人心的思涨、春季行情的到来是不可逆转的趋势。

部分重要政策信息已逐渐明朗。金融稳定委员会再召开会议,释放出的资本市场稳定信号值得关注;同时,中央经济工作会议着重强调资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,要通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,提高上市公司质量,完善交易制度,引导更多中长期资金进入,推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。有利于提振市场信心以及A股中长期风险偏好的修复,并主导2019年的结构性行情。

弱市行情赚钱效应寂寥,市场博弈激情不足,外盘的剧烈波动对本就弱势的A股情绪面形成向下拖累。综合看,市场个股基于股价位+估值位置不同的结构性出清+筹码重构仍在持续中;尽管指数难有大的作为,但低估值+低点位的市场已具相当程度的安全边际;政策连续托底后指数阶段性底部正在反复夯实筑底,从历史经验看,磨底过程大多就是在多空反复拉锯后形成的。操作上建议投资者重点关注政策发力的方向点,挖掘未来可能受益的行业和热点。



### 缩量运行 上证指数周跌2.99%

上周上证指数持续缩量调整,除周一上涨0.16%外,其余四个交易日均下跌。银行等权重股的疲弱走势成为拖累大盘的主要因素。申万银行指数上周跌幅

### 周线三连阴 创业板指周跌3.06%

上周创业板指数量能萎缩明显,累计下跌3.06%。从周K线看,已连续三周下跌。个股方面,华铭智能、中环装备、中元股份、天邑股份、万通智控、远方信息、和晶科技、

### 传媒指数周跌0.86%

上周,沪深市场整体回落,传媒板块跌幅较小,上周下跌0.86%,在申万一级行业中跌幅位居第27位。

### 食品饮料周跌4.69%

上周申万食品饮料指数深跌469%,在全行业中跌幅位居前。成分股中,汤臣倍健跌幅达到19.12%,泸州老窖、洋河股份、老

近5%,是2月初以来的最大单周跌幅。对此,分析指出,在今年股市下跌中,银行板块相对抗跌,能够取得一定的相对收益。年底一些机构基于排名的原因和谨慎的心

盛天网络等涨幅显著,分别为21.90%、19.34%、17.88%、13.48%、13.10%、12.71%、11.35%、11.05%。

分析指出,无风险利率持续下行使得A股整体估值下跌

白干、口子窖、绝味食品、山西汾酒、古井贡酒跌幅均超过5%。

有机构表示,在消费环境波动背景下,各大高端白酒企

态,为了守住之前的成果而提前锁定利润,银行股成了重点抛售对象。

对于A股,财富证券表示,长期来看,A股整体的预期收益率及风险溢价回报已经接近底部水平。这个时点的A股大概率处于“震荡筑底”的阶

空间有限,而中小创估值将受益于业绩回暖以及流动性宽松。估值合理甚至偏低以及盈利预期较好的成长股有望在业绩空窗期经历估值切换。

但也有市场人士认为,企业盈利向龙头公司逐步集中和机构投资者占比逐步提升决定

影响力,中长期利好院线龙头。广发证券也指出,当前处于行业估值底部,2019核心跟踪变量为政策因子,这一轮传媒的反弹行情或仍有扩散空间,但需要注意并购标的的个

业积极推进战略布局,完善产品结构化分布,主动调整策略并且开发创新性产品,备战2019。积极备战有利于巩固品牌现有地位,提高市场份额,提高综合竞争力。当前白酒估值

研,游戏版号恢复有三种可能的节奏:第一,明年3月以前核发200个左右的版号,然后以每月几十个的速度解决存量游戏;第二,明年3月之内一次性解决2000个左右的存量游戏版号;第三,明年3月以前仍然不发放版号,而是重新制订内容审核的政策细则,到二季度再恢复版号。以上第一种可能性最大,但是也不能排除第二、第三种。对于具体的政策执行,游戏业内众说纷纭,不存在所谓“一致预期”。

国金证券认为,如果游戏版号是分批恢复、总量严格控制,例如第一批只发放200个,那么无疑将非常有利于大型游戏公司的业绩,尤其是腾讯、网易两巨头;如果游戏版号是大

了价值投资依然是2019年全年主基调,但政策友好和流动性好转下中小盘相对大盘股的活跃度将较2018年将明显改善。

招商证券则表示,大多数行业的估值已经回落至均值减去一个标准差以下的位置。临近年末,部分估值合理甚至偏低、盈

股商誉减值风险。推荐从三个思路找寻标的:一是短期可以关注超跌+有催化的标的,如部分影视公司收到政府纾困基金降低质押风险。二是游戏板块估值的安全边际高,相比海外

较年初已大幅下降,长期来看白酒仍有优秀品牌力,未来应密切关注企业动销状态。

展望2019年,长城证券建议布局两条主线:一是年底开始估值切换行情,建议关注估值合理、

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。