

# 积极因素显现 市场考验耐心

□本报记者 吴玉华

昨日，两市低开后震荡下跌，三大指数均有明显调整，上证指数收盘报2852.52点，尚未跌破近期低点2838点。结构性行情进一步演绎，但活跃板块仅有创投、稀土等少数概念板块，市场呈现为“一九行情”，两市分化明显。分析人士表示，市场再现调整格局，成交量低位运行，说明短线风险仍未释放完毕，而题材依旧未改快速切换的节奏，弱势行情下分化的概率和参与难度正在加大，需要保持耐心。

## 两市继续调整

昨日，两市继续调整，上证指数下跌1.35%，报收2852.52点，深成指下跌2.56%，报收8809.54点，创业板指下跌2.51%，报收1451.24点。两市个股涨多跌少，上涨个股数仅有391只，下跌个股数达到3153只，市场呈现为“一九行情”。强势调整之下，两市成交额进一步回落，沪市成交额为1928.69亿元，深市成交额为2717.49亿元。

从成交额上来看，近几个交易日两市成交额持续回落，连续四个交易日处于5000亿元下方，即使是在5月21日两市普涨之时，两市成交额也仅为4794.72亿元，并未超过5000亿元，可见市场人气的缩减程度。

分析人士表示，量能不济，结构调整结束之日尚未可知，昨日沪指收盘在近期箱体结构低点，距前期低点2838.38点以及年线2813点渐行渐近，建议投资者关注年线支撑，同时注意下方2800点的缺口。

在昨日市场强势调整的情况下，沪指距离前期低点2838点仅一步之遥。但从盘面上来看，市场仍呈现为结构性行情。申万一级28个行业板块全线下跌，其中通信、农林牧渔、计算机行业跌幅居前，分别下跌3.72%、3.63%、3.45%，跌幅均超过了3%。而在概念板块中，仅有少数几个概念板块上涨，创投板块逆势崛起，Wind创投指数上涨1.68%，板块内通产丽星、市北高新涨停，张江高科上涨4.17%，民丰特纸、鲁信创投涨幅超3%；稀土板块仍然活跃，逆市上涨。而其他多数概念板块在昨日的调整中均有所下跌，其中此前活跃的人造肉、5G、华为概念板块均有明显调整，此前连续三个交易日涨停的东方通信昨日下跌6.61%，市场分化明显。

分析人士表示，局部性的利空，对市场的影响存在边际效应递减预期。所以，市场无论是否跌破2838点的支撑，亦或是回补2800点的跳空缺口，市场都会存在超跌反弹的预期。



资料来源：Wind 资讯，浙商证券研究所

## 边际积极因素显现

而从场内资金情况来看，Choice数据显示，昨日主力资金净流出296.53亿元，2834只个股遭遇主力资金净流出，同时行业板块方面也有多数行业遭遇主力资金净流出，申万一级28个行业中27个行业遭遇主力资金净流出，仅有综合行业小幅净流入0.62亿元，而主力资金净流出居前的计算机、电子、通信行业主力资金净流出金额均超过了30亿元。

可见场内资金因素并不乐观，近期持续净流出的北上资金仍然“一去不回头”，Wind数据显示，昨日北上资金净流出41.14亿元，延续了近期持续净流出的局面。

但从资金因素来看，近期北上资金的流出对市场的影响已经边际减弱，对于北上资金流入的预期正在提升。天风证券表示，考虑到MSCI将A股纳入比例从5%提升到10%的

最终生效日为5月28日，被动资金往往在生效日前一段时间完成调仓，因此，北上资金大幅流出的局面预计将得到一定程度的缓解。

同时，从市场外来看，边际积极因素也开始显现。天风证券表示，第一，科创板渐行渐近，部分成长概念股开始重新活跃，改革催化并未降温；第二，在央行表态及离岸发行央票后，人民币汇率更加没有担忧贬值的必要；第三，外资持续流出，但市场在目前位置表现出韧性，说明前期对内外因素的反应已经比较充分，具有内生性支撑。市场多数时候是有效的，走势已包含了多数人的预期，真正赚钱的时候，往往是多数人恐慌的时候。

在经济层面，天风证券表示，整体来看，预计5月内需与1-4月基本持平，比一季度小幅回落，但外需仍是边际恶化，5月CPI大概率继续升高至2.7%-2.8%。政策方面，逆周期政策力度可能重新加码。定向降准和MLF加量续作，短期资金面继续企稳，预计

后续流动性可能迎来较大幅度改善。

## 调整后将迎反弹

在市场呈现韧性的情况下，对于后市，联讯证券策略分析师康崇利表示，从A股当前所处的位置观察，上证指数周线图年初以来形成了每5周为一个运行周期，本周已经运行到了顶部回落以来的第5周，快速调整周期有望结束，后续将进入到震荡筑底周期中。不过也不排除还将有5周运行可能性，时间运行至7月初，届时有望迎来一轮反弹周期。

国金证券表示，节奏上，预计5、6月份A股处于“圆弧底”的阶段，A股年内第二次布局点在6月中旬下旬；预计A股震荡后将逐步走出“圆弧底”，但高度有限，相对看好三季度，四季度A股又重新回到压力轨道；市场由单一模式的博高“β”步入了深耕细作“α”阶段。

中金公司表示，指数在本轮调整中不跌穿前期底部区域将是大概率事件，而即使出现了跌破前低的小概率情形，新低距离前低也不会很远；而本轮调整的结束是新一轮大级别牛市行情的起点，逢低增加配置是更优选项；从宏观因子和风格因子的周期看，拥有较高盈利质量、稳健盈利增长、基本面有明显优势的行业龙头将是贯穿新一轮大级别行情的主线。

对于当前的市场配置，国金证券表示，站在当前时点，从现金分红收益率的角度来看，A股市场推荐股息率相对较高的“金融、消费类”板块及行业。

中银国际证券表示，在市场风险偏好尚未企稳阶段，配置上维持大市值价值风格，重视股息率和低估值的组合，行业上聚焦银行、保险的配置。在反弹过程中需重视成长，非银板块超跌反弹机会，例如通信、电子、券商等行业。

## 新时代证券：三季度重新进入上涨趋势

这一次调整是牛市初段的大休整，不会改变熊转牛的大格局。从幅度上来看，比较充分，但时间上可能还不够充分，所以市场未来一段时间依然处在休整的状态，只是速度可能会变慢，甚至不排除震荡式休整。三季度开始，市场将会重新进入上涨趋势。

至于休整的方式，最乐观的情况是出现类似2005年的情形。2005年牛市第一阶段中，政策、股权分置改革、汇改、利率环境（下行）、经

济预期（领先指标见底），所有的大逻辑都很好。2005年6月到9月，股市进入了第一波上涨。但是随后利率下行趋势放缓、上市公司财报不好等因素出现，市场出现了季度级别的调整，之后随着经济进一步改善，2006年股市迎来更猛烈的上涨。

新一轮牛市大概率不是结构性牛市。因为A股现在的体量已经足够大，板块构成已经非常全面了，不管是成长板块还是传统板块，

大多数行业已经被投资者研究得很充分了，所以很难由某一新的板块主导牛市，这一轮牛市需要更多的盈利驱动。未来的牛市相比2014-2015年会更依赖盈利。短期看，5-6月，市场会阶段性偏向成长的超跌反弹。但三季度重新进入牛市后，市场将由价值股带动。由于主板盈利比上一次牛市更好，板块结构更完善，外资、私募、公募等话语权提升，所以这一轮牛市大概率是价值牛。（牛仲逸整理）

## 外部扰动影响有限

□本报记者 陈晓刚

受外部扰动因素影响，沪深市场近期重心下滑。在外部环境不确定性下，医药板块人气上扬，申万医药生物指数20个交易日表现较为抗跌，位列申万一级行业指数同期表现第四名。

分析人士认为，医药板块受外部扰动影响有限，若扰动因素持续升级，相关企业还有望加速在高端设备和器械领域的自主创新。展望未来，研发创新、消费升级、制造升级将成为医药行业的长期趋势。

## 产业结构调整升级

我国医药产业以内供为主，国家统计局数据显示，2018年医药制造业主营收入近2.4万亿元，其中出口交货值仅为约1460亿元。据中国医保商会发布的2018年相关数据，中国出口医药产品以原料药（47%）、医院诊断治疗器材（16%）、保健康复器材（9%）为主。

对于外部扰动因素，有专业人士指出，中国的原料药在国际上具有较强的竞争优势，且原料药往往属于高污染、高耗能产业，在之前的全球产业链转移过程中，欧美已经将污染相对较为严重的原料药产业转移发展中国家，自身生产量有限，存在刚需缺口。

## 医药配置价值凸显

中泰证券分析师江琦、赵磊认为，展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势。在研发投入领域：创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，建议布局产品管线丰富的创新药优质标的，同时医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业；消

费升级方面，医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速增长；制造升级方面，仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌后会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。

部分医药股行情一览						
证券代码	证券简称	收盘价(元)	昨日涨幅(%)	昨日成交额(亿元)	月内涨幅(%)	总市值(亿元)
300238.SZ	冠昊生物	29.00	-8.52	8.53	39.42	76.90
600530.SH	交大昂立	6.70	4.20	4.07	31.37	52.26
603222.SH	泽济制药	34.85	-1.83	0.55	17.54	111.52
602335.SH	大参林	55.49	-1.79	0.75	15.85	221.97
002166.SZ	莱茵生物	10.00	-7.41	3.81	15.21	56.52
300401.SZ	花园生物	16.61	0.73	7.16	14.70	79.61
002412.SZ	汉森制药	20.75	0.00	0.30	10.08	61.42
300653.SZ	正海生物	55.95	0.25	0.72	8.58	44.76
300404.SZ	博济医药	24.20	8.76	0.92	7.13	32.41
600587.SH	新华医疗	16.66	-4.36	2.21	6.93	67.71
300357.SZ	我武生物	28.32	-2.24	0.77	6.92	148.28
300685.SZ	艾德生物	52.21	-1.49	0.41	6.65	76.86
600557.SH	康缘药业	14.09	-1.12	0.61	5.94	83.54
600896.SH	览海投资	5.65	-1.22	1.20	5.21	49.10
603456.SH	九洲药业	8.14	-1.69	0.09	4.79	65.60

数据来源：Wind

## 积极因素叠加 白酒板块“酒香”难散

### 名酒纷纷提价

近期，包括五粮液、洋河、郎酒在内的多家白酒企业公布了产品升级或涨价计划，市场对此十分关注。机构人士认为，一方面在需求稳健的基础之上，通过提价将有助于厂商巩固渠道及稳定经销商利润，借此拉开产品差距，给产品更为广阔的发展空间。

另一方面，最近北上资金受到汇率影响持续流出，但是白酒尤其高端白酒目前仍然是食品饮料行业乃至全行业当中确定性较强的板块。在避险情绪主导下，业绩确定性强，抗风险能力较强的食品板块尤其是白酒板块预计短期还将受资金关注。

国联证券认为，名酒集中涨价现象释放三大信号。一是在茅台一批价接近2000元的高位，终端价持续上涨的情况下，千元以上的高端价格带仍有较大的空间；二是白酒行业持续品牌集中的趋势，产品结构升级与提升品牌势能同步进行；三是春节的良好动销使名酒的社会库存处于低位，提价具有支撑。

继高端白酒提价后，次高端白酒也相继提价，不断重塑消费者定价权，稳固终端利益链，提高产品价格天花板和品牌护城河。

东兴证券认为，白酒行业进入量价稳升阶段，产品结构持续升级，企业分化竞争加剧，次高端与高端市场扩容或成为未来趋势。

### 业绩+避险双驱动

受益于消费升级带来的终端动销好转，

2019年一季度白酒行业继续保持高增速。

数据显示，白酒行业上市公司2019年一季度经营业绩高增速，一季度营收增速前三企业为古井贡酒、舍得酒业和今世缘，分别为43.31%、34.06%和31.07%；归母净利润增速前三企业为百润股份、泸州老窖和古井贡酒，分别为65.65%、43.08%和34.82%。

目前国内整体大的消费环境较好，市场对食品板块稳定性抱有良好预期。与此同时，目前干扰市场风险偏好的依旧是外部因素的不确定性，虽然利空影响有所吸收，但未来变数仍未可知，近期市场避险情绪回升也是食品板块尤其是白酒板块受到资金青睐一个重要的因素。在避险情绪主导下，业绩确定性强，抗风险能力较强的食品板块尤其是白酒板块预计短期还将受资金关注。

## 两融余额再度回落 科技板块获逆市加仓

□本报记者 吴玉华

昨日，两市低开后震荡下跌，而在前一天（5月22日），两市窄幅震荡，在这样的行情下，融资客在5月22日减仓，两市融资余额减少17.70亿元，融券余额减少0.05亿元，两融余额减少17.75亿元。分析人士表示，从资金面的情况来看，在市场出现连续调整之际，两融余额也是连续回落，在一个交易日回升之后，融资余额再度回落，表明了市场氛围仍然保持谨慎，融资客的风险偏好也在不断降低。

### 两融余额回落

截至5月22日，Choice数据显示，沪市融资余额为5623.88亿元，较前一交易日减少15.11亿元，两融余额为5684.79亿元，较前一交易日减少15.20亿元；深市融资余额为3610.88亿元，较前一交易日减少2.59亿元，两融余额合计为9234.76亿元，较前一交易日减少17.70亿元，两融余额合计9311.23亿元，较前一交易日减少17.75亿元。

从近期两融余额来看，两市融资余额多数交易日出现回落，近1个月仅在4月24日、5月15日和5月21日出现增加。随着近期市场的持续调整，两市融资余额持续回落，两市融资余额创4月2日以来的新低。

分析人士表示，与此前两融余额持续增加时融资客看多做多不同，随着近期市场持续调整，两融余额持续回落，说明了市场情绪较为谨慎，融资客加仓意愿不强。

对于后市，中银国际证券表示，短期市场有望进入风险偏好逐步修复的反弹阶段。在经历了5月初以来外部因素的负面影响后，短期市场有望进入风险偏好逐步修复的反弹阶段。

### 科技板块受到青睐

从5月22日融资余额的具体变化来看，Choice数据显示，在28个申万一级行业中，当日有融资净买入情况的行业有4个，分别是电子、农林牧渔、通信、计算机行业，分别净买入3.35亿元、1.15亿元、0.99亿元、0.31亿元；在24个出现融资净卖出的行业中，医药生物、食品饮料、有色金属行业融资净卖出居前，净卖出金额分别为2.93亿元、2.81亿元、2.20亿元。

从行业板块上来看，可以看到科技板块受到融资客青睐，在融资余额出现回落时，科技板块受到融资客逆市加仓。

从融资客加仓前的电子行业板块的市场表现来看，昨日电子行业震荡下跌，其中活跃的芯片国产化概念板块冲高回落，这意味着融资客加仓受损。

对于融资客加仓的科技板块，东兴证券表示，国内5G及消费电子市场足够大，在华为的带领下，国内半导体、通信和计算机相关企业技术水平不断提升，国产化替代有望加速。

光大证券表示，应把握自主可控产业链投资机会，建议关注半导体产业链各细分领域的龙头公司、北斗产业链以及计算机安全可控产业链。

## 昔日领头羊变领跌

## 港股资讯科技板块重挫

□本报记者 薛瑾

5月23日，港股资讯科技板块跌3.92%，创近半年来最大单日跌幅；最近一周该板块领跌港股各大板块。而在此前相当长的一段时间内，该板块一直堪称市场领头羊。权重蓝筹股腾讯深跌的同时创造六连跌，股价创四个月收盘新