

调仓换股近尾声

6月北上资金有望卷土重来

□本报记者 牛仲逸

虽然5月份北上资金净流出A股金额创出历史单月最高纪录,但上周流出步伐已明显放缓。分析人士表示,北上资金整体持仓的估值水平已接近底部位置,这或许意味着外资对部分“较贵”品种的持仓已接近尾声。随着短期不利因素缓解,以及A股持续调整后,估值优势再度凸显,6月份外资流出趋势有望逆转。

周度流出放缓

Wind数据显示,从月度净买卖额来看,5月以来北上资金合计净卖出额高达536.74亿元,创造了A股市场与港股市场互联互通以来,北上资金单月净卖出的最高纪录。其中,沪股通合计净卖出339.23亿元,深股通合计净卖出197.51亿元。

具体看,5月6日-5月10日当周北上资金净流出174.1亿元,5月13日-5月17日当周北上资金净流出190亿元,5月20日-5月24日当周净流出163.36亿元,5月27日-5月31日当周净流出9.28亿元。

对比上述数据可见,5月最后一周,北上资金流出力度已明显放缓,其中,沪股通方向还扭转了局势,期间净买入3.35亿元。当然,5月最后一周流出力度放缓,与5月28日尾盘异动也有一定关系:随着年内首轮MSCI扩容A股权重在5月28日生效,当天北上资金在尾盘大幅流入,全天买入金额高达414亿元创下历史单日最高纪录,净买入金额达到55.67亿元,为5月单日净买入最高纪录。

从前十大活跃股看,沪股通方向,中国平安、民生银行、海天味业、农业银行、浙江龙盛、隆基股份、恒瑞医药、工商银行、浦发银行等个股呈现北上资金净流入,分别为2.60亿元、2.28亿元、2.27亿元、2.15亿元、1.98亿元、1.54亿元、0.82亿元、0.63

亿元、0.35亿元。而长江电力、中国国旅、招商银行、兴业银行、上海机场、中国太保、海螺水泥、中信证券、伊利股份、三一重工、贵州茅台等个股遭遇北上资金净卖出,分别为0.64亿元、0.64亿元、0.84亿元、0.86亿元、1.3亿元、1.43亿元、1.66亿元、1.77亿元、3.22亿元、3.54亿元、20.14亿元。

深股通方向,温氏股份、万科A、牧原股份、东方财富、爱尔眼科、泸州老窖、云南白药等个股呈现北上资金净买入,分别为4.51亿元、2.75亿元、2.04亿元、1.91亿元、1.25亿元、0.53亿元、0.45亿元。

而洋河股份、正邦科技、华东医药、信维通信、潍柴动力、平安银行、立讯精密、格力电器、五粮液、海康威视、美的集团等个股遭遇北上资金净卖出,分别为0.1亿元、0.72亿元、1.16亿元、1.74亿元、2.31亿元、3.19亿元、3.52亿元、3.53亿元、4.01亿元、6.28亿元、11.81亿元。

调仓换股近尾声

整体来看,2018年沪指见阶段高点调整以来,北上资金共有四次月度净流出,分别为2018年2月的26.3亿元、2018年10月的105.29亿元、2019年4月的179.97亿元以及2019年5月的536.74亿元。

2018年以来A股市场持续受到外围事件不确定性干扰,那么为何在2019年5月创下天量净流出?

市场人士表示,这次行情比以往复杂,外资流出源于宏观共振,4月外资流出源于持股风险收益性价比下降,5月则源于外部事件冲击、人民币贬值等多重因素。

海通证券策略研究指出,年初以来市场快速上涨,上证综指从1月4日2440点最高至4月8日3288点,期间北上资金净流入1243亿元,主要集中在家电(226亿元)、白酒(198亿元)等,对应涨幅达到

43%、66%,远高于同期上证综指涨幅31.7%。在上证综指3288点时,白酒、家电PE(TTM,整体法)分别为31、21倍,对应2005年以来估值从低到高分位数为53%、51%,而整体A股为39%。总体上,此时消费白马股前期涨幅较大,估值也不低,外资持股风险收益性价比下降,从而开始减持消费白马股。

此外,莫尼塔研究指出,美股调整也是北上资金加速流出的诱因。美股的小幅调整会对北上资金的流入节奏构成脉冲式影响,这个影响一般不会超过5个交易日。2018年美股单日收跌超过2.5%的情况有6次,其中次日北上资金净流入的情况达5次,净流出金额为20亿元-100亿元不等,且A股估值越低,净流出幅度越小(未流出的情景发生在2018年12月,A股当时已处于估值底部)。今年5月14日,美股收跌2.41%,次日北上资金净流出109亿元,这增加了5月北上资金的流出总额。

北上资金持续流出,在一定程度上影响了市场的信心,不过长江证券策略研究指出,外资风险整体可控,切勿一叶障目:首先,经过回调,目前A股估值、风险溢价处于全球权益市场中游水平,具备一定配置性价比;其次,外资整体持仓的估值水平已接近底部位置,这或许意味着外资对部分“较贵”品种的持仓已接近尾声,权重龙头的压力可能将逐步释放;最后,中长期A股仍有较大增配空间,整体上,外资由消费向大金融的持仓并未受到外部风险的影响。A股核心矛盾仍在国内,盈利分化是重点。

持仓风格料延续

在A股中长期向好格局下,北上资金的4、5月份流出只是阶段性波动,有观点认为,在“入摩”、“入富”开启被动型资金流入的背景下,A股若出现大幅度波动或许被称为“聪明的资金”的北上资金将开始布局A股。那么外资持仓偏好具体有哪些特点?首先,在行业配置方面,外资偏好消费与大金融板块,同时也存在一定轮动现象。安信证券策略分析师陈果表示,观察此前外资大幅流入时的行业配置,可以看到持仓规模前六大行业始终为消费(食品饮料、家用电器)、金融(银行和非银金融)、医药和电子,且资金主要集中流入这六大行业,但不同阶段外资集中买入的侧重行业有所不同:2018年开始,外资对电子股的偏好相对下降,对食品饮料股相对偏好上升,家电行业受格力电器不分红事件影响开始波动;2019年至今低估值的医药、电子又重新获得青睐。

防御板块仍是主线

港股市场历来有“五穷六绝七翻身”的说法,分析机构认为,“五穷”已得到验证,6月行情难言乐观。

市场人士指出,出现“五穷”行情是因为香港大多数公司在3月公布年度业绩,之后派息除权。所以到了5月,由于大多数公司都已经派息除权,股价自然会下跌,从历史

5月北向资金动向			
日期	北向资金成交净买入(亿元)	沪股通成交净买入(亿元)	深股通成交净买入(亿元)
2019-05-31	-5.50	-5.08	-0.41
2019-05-30	-7.88	0.59	-8.48
2019-05-29	-32.51	-27.79	-4.73
2019-05-28	55.67	46.77	8.90
2019-05-27	-19.05	-11.14	-7.91
2019-05-24	-16.18	1.25	-17.43
2019-05-23	-41.14	-14.82	-26.32
2019-05-22	-44.94	-12.24	-32.70
2019-05-21	-36.84	-20.30	-16.55
2019-05-20	-24.26	-14.78	-9.49
2019-05-17	-56.11	-35.10	-21.01
2019-05-16	-33.97	-25.96	-8.01
2019-05-15	9.07	3.40	5.67
2019-05-14	-109.00	-71.62	-37.37
2019-05-10	-	-	-
2019-05-09	-56.81	-43.54	-13.27
2019-05-08	-49.63	-52.52	2.89
2019-05-07	-11.42	-22.12	10.70
2019-05-06	-56.24	-34.24	-21.99

数据来源:Wind资讯

非常高,在持股标的超过1600多个个股的情况下,2017年、2018年、2019年持仓市值前40只股票在全部持仓规模占比分别为70.2%、73.7%和66.0%。

总的来看,招商证券表示,从行业配置来看,大消费、医药、金融等是外资长期增持的主要方向,这一偏好具有持续性。从外资重仓个股来看,基本都是行业绝对龙头,偏好大消费领域。标的选择上,外资在各行业持仓规模最大的个股,基本都是行业绝对龙头或细分领域龙头,比如贵州茅台、中国平安、恒瑞医药、伊利股份等。未来虽然不确定性加剧,但是相对来说他们也更加青睐这些方向龙头个股。在北上资金持仓中,TMT相对配置不如大消费医药等板块重,但是外资对于优质5G、消费电子、软件等板块龙头公司也高度关注,中兴通讯、立讯精密和恒生电子等也是外资重点布局个股。

其次,在个股偏好方面,外资持股集中,重仓各行业龙头股,偏高分红、高ROE。陈果表示,陆股通持仓个股集中度

经验来看,跌势直到中期业绩公布才会有所缓解。

展望后市,兴业证券表示,震荡调整、大幅波动仍是市场主要特征。主要原因在于三点,一是外围风险仍在继续,甚至可能加剧,市场当前价格并未完全反映外围风险的预期影响;二是外围因素对产业链上下游潜在影响尚需观察;三是从企业盈利、流动性、风险偏好等角度来看,市场打破僵局的触发因素仍需等待。

兴业证券进一步表示,当前震荡格局下,低估值、具备安全边际的金融等防御板块是较好选择。对于不同资金属性而言,绝对收益者可继续借机调整仓位,保留核心资产底

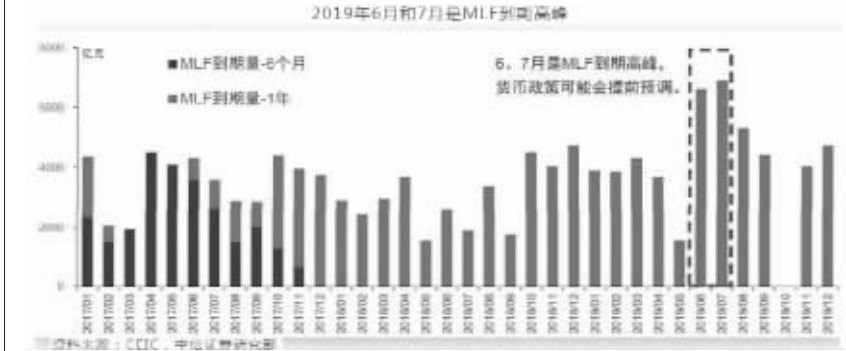
仓筹码,耐心等待下一次的进攻时机;相对收益者而言,可增配金融,减配一季度机构持仓过度集中且预期反应较为充分的领域。

市场分析人士表示,6月市场面临诸多不确定风险因素,在此阶段,估值不算高的防御性板块个股是较为合理的选择,因而预计资金将继续在防御性板块上抱团取暖。

志升证券研究部董事麦嘉嘉指出,由于近期全球经济增长数据并不理想,投资者风险敞口收窄,避险情绪升温,料港股走势将继续波动。若无任何重大消息,相信市场将继续以负面情绪为主导,因而麦嘉嘉预料未来一个月恒指或于26000点至28000点区间震荡。

分析人士还认为,费城半导体指5月份下跌16.7%,成为2008年11月以来表现最糟糕的一个月。另外,一些消费公司已难以成为弱市中的避风港,上周的市场走势显示这些消费公司同样受到了基本面变化带来的负面影响,服装以及零售公司近期都需要回避。

研报点睛



中信证券:市场底渐行渐近

底线思维下,A股离市场底线已经很近,且5月中旬以来一直运行在风险收益较优的战略配置区间。进入6月后,预计压制A股估值的主要因素将陆续迎来转机,以时间换空间后,市场会逐渐步入上行通道,兑现配置价值。

政策的转机:货币先行,改革提速,财政稳步推进。

货币政策优先调整,流动性投放趋松。相比其它政策,货币政策短期最灵活,对市场影响也更直接。首先,制造业PMI跌破50后,5月宏观数据可能弱于预期,而增长是目前货币政策相机抉择的基准;其次,稳定金融市场预期,防范金融风险,都需要相对宽松的货币环境配合,这决定了货币政策宽松的紧迫性;再次,6、7月MLF大量到期压力下,需要政策预调对冲,而5月最后一周央行已累计净投放5100亿元,占全月净投放78%。预计6月货币政策继续边际宽松,会超市场预期,降准的概率较大。

改革政策提速,财政政策稳步推

进。5月29日召开的深改委会议审议通过了十大文件,以山西为试点的能源体制改革、理顺高值医用耗材价格体系的改革政策有望加速落地。财政政策稳步推进,重点聚焦结构性调整。5月份以来出台多项政策保障减税降费切实落地,包括集成电路设计企业和软件企业减轻税负,提高保险企业手续费及佣金支出的抵税额度等。后续或将继续出台扶持高端制造或激发市场活力的相关降成本政策以促改革、稳增长。

配置建议:紧扣价值主线,首选大消费板块。上证50/沪深300指数的估值目前处于20.7%/29.6%的相对低分位水平,无论在盈利韧性还是增量资金偏好判断,风格上价值依然优于成长。配置上,在转机出现之前,银行依然有底仓配置的价值。而在数据探底后,大消费的战略配置窗口也会在6月打开,建议先重点配置医药白马,并聚焦禽畜养殖等通胀主线。周期方面,地产投资景气可持续,产业链上的龙头建议继续关注。(吴玉华 整理)

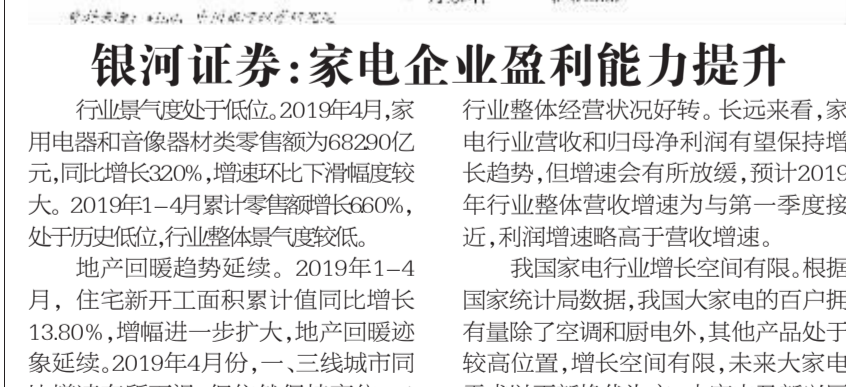


长江证券:震荡中静待转机

6月市场或保持弱势震荡。外部因素扰动已非核心矛盾,后续市场将逐步消化经济的不确定性。从一季报营收和盈利能力看,整体需求依然偏弱,预期一季度盈利见底仍言之尚早。另外,近期汇率波动等影响外资净流入,事件性因素或影响短期市场风险偏好。估值方面,由于传统行业及金融业估值处低位,因此指数估值处均值附近,指数虽弱势,但下行空间也相对有限。淡化指数重结构。

当前指数方面走势相对较弱:首先,从诸多中观数据可见,经济在未来的不确定性依然较大。其次,汇率、通胀、监管等宏观变量短期仍制约宏观流动性。再次,此前市场预期一季报即是全年盈利的低点,但言之尚早,从基数效应、需求及盈利能力预判看,中报增速仍可能下行。如上三点将约束指数及权益资产估值的上行空间。

有鉴于上述背景,后市建议淡化指数重结构:一方面,4月以来的市场回调,传统行业调整幅度较大,估值在历史底部区域,此类权重行业的估值



银河证券:家电企业盈利能力提升

行业景气度处于低位。2019年4月,家用电器和音像器材类零售额为68290亿元,同比增长320%,增速环比下滑幅度较大。2019年1-4月累计零售额增长660%,处于历史低位,行业整体景气度较低。

地产回暖趋势延续。2019年1-4月,住宅新开工面积累计值同比增长13.80%,增幅进一步扩大,三线回暖迹象延续。2019年4月份,一、二线城市同比增速有所下滑,但依然保持高位,二线城市同比增速进一步提升。

4月空调内销出货量超预期。2019年4月,产业在线数据显示家用空调内销1028.6万台,同比增长7.7%,表现好于市场预期,但受2018年底抢出口等因素影响,空调外销延续年初以来的负增长态势,同比减少3.3%。

家电企业经营状况好转。2019年第一季度家电行业营业收入同比增长5.67%,扣非归母净利润同比增长由负转正达到11.86%,高于营收增幅,家电

行业整体经营状况好转。长远来看,家电行业营收和归母净利润有望保持增长趋势,但增速会有所放缓,预计2019年行业整体营收增速为与第一季度接近,利润增速略高于营收增速。

我国家电行业增长空间有限。根据国家统计局数据,我国大家电的户拥有量除了空调和厨电外,其他产品处于较高位置,增长空间有限,未来大家电需求以更新换代为主。小家电及新兴厨电目前渗透率较低,增长空间较大。

家电板块估值偏低,各子板块表现分化。截至2019年5月24日,家电行业市盈率(TTM)为15.55倍,低于历史平均水平。子板块中白电板块上涨幅度最大且较为稳定。

整体来看,家电行业景气度有所回落,行业面临下行压力。投资策略方面,看好两条主线:首先是业绩确定性较强的白电龙头企业;其次是估值处于低位的厨电龙头企业。(黎旅嘉 整理)

资金持续南下 防御性板块获青睐

□本报记者 周璐璐

Wind数据显示,港股通南下资金连续三周净流入;从资金集中流入的个股来看,防御性较强的金融蓝筹股最受青睐。在5月份的最后一个交易日,恒生指数(以下简称“恒指”)失守27000点关口。分析机构表示,市场投资氛围趋于谨慎,即使恒指于6月份受利好消息带动向上,反弹幅度依然受限。在此预期下,机构普遍认为防御性较强的板块是6月的布局主线。

南下资金流入金融蓝筹

在刚刚结束的5月份,港股市场出现剧烈震荡。截至5月31日收盘,恒指月度跌幅达

9.42%,报26901.09点,为今年1月17日以来首次跌破27000点。在市场震荡的同时,南下资金依然保持持续净流入的风格。Wind数据显示,5月份,南下资金合计净流入220.40亿元(单位:人民币,下同),其中沪市港股通净流入145.86亿元,深市港股通净流入74.54亿元。

按周来看,南下资金在5月第一周小幅净流出13.04亿元,此后便连续三周净流入,净流入金额分别为92.78亿元、54.21亿元、86.44亿元。

据Wind活跃个股资金流向统计数据显示,近7天,工商银行、建设银行、腾讯控股,净流入金额分别为92.78亿元、54.21亿元、86.44亿元。

上周来看,南下资金在5月第一周小幅净流出13.04亿元,此后便连续三周净流入,净流入金额分别为92.78亿元、54.21亿元、86.44亿元。按周来看,南下资金在5月第一周小幅净流出13.04亿元,此后便连续三周净流入,净流入金额分别为92.78亿元、54.21亿元、86.44亿元。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中,电子支付服务企业全系统服务公司上涨8.88%,名列首位。受到美国政府层面可能加速发展5G技术的刺激,通讯板块表现强劲,通讯板块表现强劲,一些相对抗跌的消费股上周也大幅下跌,市场人气“十分糟糕”。

则显示,工商银行、腾讯控股、建设银行、中国平安、中国太保最受南下资金青睐。值得注意的是,除腾讯控股外,其余均为金融蓝筹股,也就是说,在市场持续震荡的5月份,金融板块防御性能凸显,获得资金买入。

防御板块仍是主线

港股市场历来有“五穷六绝七翻身”的说法,分析机构认为,“五穷”已得到验证,6月行情难言乐观。

市场人士指出,出现“五穷”行情是因为香港大多数公司在3月公布年度业绩,之后派息除权。所以到了5月,由于大多数公司都已经派息除权,股价自然会下跌,从历史

超过2%的成分股公司。Alexion制药、西部数据、Align科技、BioMarin制药、吉利德科学、英伟达跌幅居前,跌幅都超过6%。

投资者更趋向防御

一些华尔街机构警告称,标普500指数从历史新高位置回调10%到2650点的可能性正在增加,当前股指比该水平高约4%。投资者应该采取更具防御性的立场,稳步增持公用事业板块的同时,减持与大宗商品有关的板块仓位。

技术分析人士则指出,美股三大指数已先后跌至关键的200日均线下方,技术上显示出破位的迹象。

避风港效应不再 美股消费板块补跌

□本报记者 陈晓刚

上周美股市场只有四个交易日,但表现疲弱,三大指数悉数下跌。道琼斯工业平均指数周度下跌3.01%、标准普尔500指数下跌2.62%、纳斯达克综合指数下跌2.41%。值得注意的是,三大指数已全部收在关键的200日均线下方,技术上显示出破位迹象。

分析人士认为,美股创下去年圣诞节以来最大单周跌幅纪录,基本面的变化导致避险情绪连续发酵,前期一些相对抗跌的消费股上周也大幅下跌,市场人气“十分糟糕”。

消费股表现不佳

道指成分股中,仅有麦当劳一家公司周度微涨0.25%,其他公司全部下跌。周度跌幅排名前十的公司跌幅都超过4%,瑞森森通信跌幅居首,下跌8.38%;耐克跌6.11%、强生跌5.55%、高盛跌5.45%、化工巨头DOW跌4.96%。

标准普尔500指数成分股周度上涨榜单中,电子支付服务企业全系统服务公司上涨8.88%,名列首位。受到美国政府层面可能加速发展5G技术的刺激,通讯板块表现强劲,通讯板块表现强劲,一些相对抗跌的消费股上周也大幅下跌,市场人气“十分糟糕”。

九位。跌幅榜上,前期相对抗跌的消费股表现不佳,三家服装销售公司PVH、Capri控股、GAP分别下跌20.35%、16.7%、12.95%,排名第一、二、三位。鞋类公司富乐尔、酒类公司星座、食品公司卡夫亨氏、家用零售公司纽威尔品牌也下跌11.37%、11.19%、11.12%、10.83%,分列跌幅榜第五、七、八、九位。

由于纳斯达克综合指数拥有逾2600家成分股,本文以纳斯达克的主要指数——纳斯达克100指数成分股进行统计。该指数上周跌2.37%。芯片公司AMD、零售公司美元树、软件公司Take-Two和动视暴雪是仅有的四家周涨幅