



新华社图片

两融持续放量 外资不断加码

# A股长期慢牛格局日渐清晰

□本报记者 赵中昊

Wind数据显示，截至9月11日，A股融资融券余额为9650.59亿元，8月份以来两融持续放量，外资不断加码。机构人士认为，随着中国资本市场市场化建设提升效率、上市公司质量提升、长期资金的引入、扩大开放、强化监管等措施将进一步推进，A股市场将迎来长期牛市行情。

## 两融持续放量

具体来看，9月11日，沪深两市融资余额为9510.18亿元，占A股流通市值的比例为2.07%，当日买入额为639.63亿元，占A股成交额的比例为9.95%；融券方面，两市融券余额为140.41亿元，占A股流通市值的0.0306%，卖出额为16.33亿元，占A股成交额的0.25%。

从时间维度来看，融资余额自8月份以来大致呈现持续上升的趋势，从8月9日的8808.29亿元上升至9月11日的9510.18亿元。融券方面，两市融券余额从7月中旬以来也处于持续上升的态势，从7月19日的90.84亿元上升到9月11日的140.41亿元。从统计数据来看，两市的融资余额从9月份以来处于净买入状态。

行业(申万)方面，9月11日，从两融标的股票分

行业两融余额比较比例来看，资本货物、材料II、银行等行业居前，家庭与个人用品、商业和专业服务、消费者服务II等行业靠后。

从两融标的股票分行业融资净买入额比例来看，软件与服务、保险II、半导体与半导体生产设备等行业居前，银行、房地产II、材料II等行业靠后。

从两融标的股票分行业融券净卖出额比例来看，公用事业II、资本货物、食品、饮料与烟草等行业居前，材料II、技术硬件与设备、半导体与半导体生产设备等行业靠后。

## 外资不断加码

北上资金方面，Wind数据显示，自8月29日以来，北上资金一直处于持续净买入的状态，连续流入天数创年内新高。

个股方面，Wind数据显示，2019年9月以来，上榜港交所前十大活跃个股次数最多的个股为中国平安、贵州茅台、生益科技、招商银行、立讯精密、海康威视、五粮液、格力电器，均上榜9次；其次为恒瑞医药、牧原股份、美的集团、平安银行，均上榜8次；居于第三位的是伊利股份、中信证券，均上榜7次。

从北上资金单个交易日对个股净买入额来看，9月以来，中国平安分别以9月5日的8.74亿元和9月6日的7.69亿元排名前两位，五粮液以9月6日的6.73亿元排名第三，招商银行以9月5日的6.60亿元排名第四，格力电器以9月2日的5.97亿元排名第五。

从行业分布来看，北上资金9月以来净买入的个股大都属于保险、银行、食品饮料及消费品行业。

值得注意的是，随着合格境外投资者(QFII、RQFII)投资额度的放开，机构人士认为这将提升境外投资者参与境内金融市场的便利性，有利于进一步吸引更多长线资金进入A股。

## 行情继续绽放

上个交易周(9月9日—9月12日)，上证综指报收3031.24点，周涨幅为1.05%；创业板指报收1710.57点，周涨幅为1.08%；深证成指报收9919.80点，周涨幅为0.98%。上周四(9月12日)，市场在非银和房地产发力的带动下，指数创下8月以来的反弹新高。

全面叠加定向降准、专项债额度提前、深化资本市场改革、金融开放、监管体系改革等多方面政策近日陆续出台。对此中信证券认为，政策的密集接力有利于支持中国经济，在多重政策发力下，四季度经济基本面大概率企稳。

配置方面，中信证券建议，以金融消费龙头为底仓，回归均衡配置，重点增配低估值且受益于经济企稳预期的品种。关注已经逐步消化息差预期的银行、受益于住宅交付回升的家电龙头、估值处于历史底部的汽车及零部件以及基建板块龙头，同时关注具有贝塔属性的保险和券商。

中信建投证券认为，随着中国资本市场改革开放持续扩大，A股市场将迎来长期慢牛的行情。海外市场宽松重启，也将使得中国资产更加具备吸引力。从大类资产的角度来看，中国将呈现出股债双牛的格局，黄金的战略价值持续凸显。从股票市场来看，券商、科技和困境反转的周期行业都将有不俗的表现。外资将继续加配中国资产，各行业市盈率10倍以下、现金流充裕的龙头个股将被持续加配。

海通证券认为，当前市场处于牛市加速前的“热身”阶段。历史上，主升浪加速上涨前都有个热身阶段，初期行情往往有所反复。从历史维度看，以往的几轮牛市，其第二波上涨需要基本面、政策面的共振。目前政策面较暖，市场氛围较好，未来仍需要密切关注国内外政策和事件的变化以及基本面数据，牛市第二波上涨初期市场仍可能有反复。

从基本面趋势和技术形态看，海通证券认为，市场已经处于调整末期，牛市第二波上涨即主升浪将徐徐展开。“科技+券商”有望成为本轮行情主导产业。从布局角度看，中期科技和券商最优。此外，岁末年初时银行、地产往往有阶段性异动行情，因低估值、高股息的价值属性类似，二者通常联动。

国金证券认为，随着A股中枢的不断上行，投资者获利盘不断丰厚，在市场一片乐观情绪中也需提防潜在的风险的隐现，尤其是猪价上行过快对通胀产生扰动，A股解禁规模环比增加。该机构不建议投资者继续提升仓位。不过，天风证券认为，宽松的加码带来经济改善的预期，反弹窗口期大概率将延续，不建议当前马上减仓或兑现收益。

# 迎弯道超车机遇 华为概念表现亮眼

□本报记者 牛仲逸

近年互联网三大巨头BAT在A股市场掀起了一阵阵主题热，如新零售、无人驾驶、在线教育等，部分上市公司因搭上顺风车，股价一路上涨。眼下这一轮与巨头“攀亲”的风口正指向“华为”。

市场人士表示，在外部事件反复刺激下，华为产业链上具备国产替代能力的部分优质企业有望打破现有竞争格局，迎来新一轮的弯道超车机遇，并重塑全球科技行业供应链格局。

## 华为概念指数创年内新高

8月中旬以来上证指数持续反弹，虽未超越4月份高点3288点，不过从市场内部运行看，已有不少概念板块正在不断刷新年内高点，如华为概念指数。Wind统计显示，今年以来该指数累计涨幅达47.37%。

值得一提的是，从8月15日大盘反弹以来，该指数涨幅达17.09%，远远跑赢上证指数。在此期间，东方财富、闻泰科技、深科技、中国软件、中威电子等个股涨幅超50%，分别为98.89%、87.72%、60.43%、59.15%、58.19%，此外，韦尔股份、长亮科技、沪电股份、华工科技、大富科技、长盈精密、长电科技、特尔佳、卫士通、太极股份等个股涨幅

超30%。

拉长时间周期看，过去十年中国以通信和电子为代表的硬科技行业快速发展，对应A股中的通讯设备、半导体、消费电子等行业跑出一批“十倍股”。这些十倍股公司的快速增长，很大一部分都加入到苹果产业链或全球产业链中。

如今华为产业链有望成为下一个十倍股摇篮。国泰君安分析师肖沛根据华为的销售成本和资本支出推算，预计华为供应商市场规模约5000亿元，往后看投资空间将更大，华为目前的业务板块对应的相关产业链具备巨大的投资机会。

从2019年半年报看，报告期内华为实现销售收入4013亿元，同比增长23.2%，净利润率8.7%。收入结构方面，上半年实现运营商收入1465亿元、企业业务收入316亿元、消费者业务收入2208亿元，消费者业务收入占比从2018年底的48.4%进一步上升至55.3%。

## 产业链机遇广阔

从鸿蒙OS、麒麟990系列芯片，到即将发布的新旗舰Mate30系列手机，华为产品近期牵动着A股市场神经，在此背景下，投资者该如何布局华为投资主题？

肖沛认为，华为三大业务板块相应的产业链具备巨

大投资机会。消费者业务方面，华为手机目前的增长势头较猛，尤其5G手机推出后，将有望带领一波新的换机潮。从华为手机产业链受益标的来看，屏幕、电池、摄像头、天线等领域价值提升空间较大。

运营商业务方面，目前来看，华为5G建设已经领先全球，是全世界的标杆，在接下来即将进入高峰期的5G建设中，整个产业链都会出现巨大的投资机会。从华为通信产业链受益标的来看，受益标的非常多，如上游网络规划、天线、PCB、滤波器、传输设备等多领域均有受益标的。

企业云业务方面，从华为企业云产业链受益标的来看，主要集中在服务器、存储器、数据中心交换机等领域，光模块领域有一些国内公司已经进入了华为供应链，受益确定性较强。

“看好华为产业链在华为整体大环境向好的趋势下的深度受益。”国盛证券电子行业分析师郑震湘表示，半导体产业链：看好存储、模拟、功率、FPGA、射频等领域核心标的。5G产业链：继续看好以5G为发展方向的PCB核心标的；同时5G时代来临对于消费终端内部PCB的新需求，建议继续关注PCB板块中的5G标的、消费电子标的。消费电子产业链：截至目前对华为手机出货量预期保持乐观，因此建议继续关注与华为消费电子强相关的核心标的。

# 医药板块增长韧劲十足

细分领域亮点多

□本报记者 张枕河

上周前半段，A股中的医药板块开始发力。虽然经过上周三的回调后，医药(中信)指数全周累计上涨1.22%，但据业内机构监测，近期部分资金，特别是境外资金开始青睐该板块前景。

市场分析师强调，由于具有刚属性，不少上市医药企业未来增长韧性足，医药板块的整体投资潜力较大。

## 资金青睐医药股

业内人士指出，当前除境内资金外，部分境外资金也对中国相关医药股颇为青睐。

兴业证券分析师徐佳熹表示，近期外资对中国相关医药股开展全方位挖掘，不论是境外成熟市场上对优质中概医药股的挖掘，亦或是陆股通开通后外资对部分标的的持续流入，均体现了外资对中国医药行业“核心资产”，即先导性领域和龙头公司的推崇。这些“核心资产”所处的细分领域正是未来中国医药行业转型和发展的方向，而它们在行业中的龙头地位将使其取得超过行业的增速。

民生证券分析师孙建指出，未来医药板块的增长韧劲仍较为充足，逐步加仓二线龙头。相比上半年，发现近两个月龙头公司的估值中枢进一步提升，这是行业加速转型期，除了短期中报业绩高增长标的受市场热炒外，龙头公司基于确定性优势更加被投资者关注。

## 分化中寻找机会

市场人士还指出，展望未来，医药板块需要在分化中寻找投资机会。

徐佳熹认为，未来资金会流向“新龙头”、“新对标”。外资拥抱医药行业“核心资产”的趋势不会改变。具体来看，新龙头是指此前在境外上市，有一定口碑和投资者基础，近两年来，新近登陆A股的龙头企业。新对标是指海外有优质大市值对标，在国内还处于成长阶段，且收入利润增长较快的细分领域龙头。

孙建表示，建议投资者选择在过渡期那些大概率活下来的公司。在其重点关注的医药企业的估值比较中，发现主流医药68家公司2019年和2020年的平均预测市盈率为36倍和29倍，但估值分化比较明显，创新药为主的公司、创新服务方、医疗服务标的普遍给到45倍以上甚至60-80倍的市盈率，而中药、化学制剂、特色原料药等的估值普遍在20倍市盈率以下，医疗器械、商业板块的估值和整体估值相当。当下应立足长期竞争力，在持续优先关注一线龙头的同时，寻找被忽略的龙头，部分二线龙头的估值具备修复空间。

中泰证券研究所指出，2019年中报收官，医药板块持续分化。尽管板块整体增速略有放缓，各个子板块分化明显，生物制品、医疗器械、医疗服务等板块均有不错表现，结构性机会凸显。医疗服务细分领域下的CRO和医药商业下的药店子板块表现十分亮眼，各自行业的高景气度有望持续，建议重点关注。

# 标普指数再近历史高点 市场静待美联储决议

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周，标普500指数上涨0.96%，实现三周连涨。此前两周中，标普500指数先后上涨1.79%、2.79%，三周累计上涨5.63%，此轮连涨让标普500指数相较于历史高点仅有0.61%的距离。同时，道琼斯指数也实现三周连涨，其相对历史高点仅有0.51%的距离。

本周，美联储将召开9月的议息会议，特朗普仍在对美联储施压，他表示美联储应该降息至零利率或负利率。据市场普遍预计，美联储此次会议将继续降息25个基点。上周，10年期美债收益率回升至1.91%（近期曾跌至1.5%以下），黄金价格出现回调并跌破1500美元关口。

上周四，欧洲央行宣布“降息+重启量化宽松(QE)”的经济刺激组合举措，下调存款利率10个基点至-0.5%，同时，将从11月1日起每月购买200亿欧元债券。欧洲央行还称，在通胀水平能够强劲并接近其2%的目标之前不会再加息。

上周五，美国众议院要求脸谱、苹果、亚马逊和谷歌母公司Alphabet四家科技巨头提交反垄断调查文件，反垄断调查再次升级。

美国上周公布的重要经济数据方面，7月JOLTS就业报告显示，美国有721.7万职位空缺，不及预期的730万和前值724.8万。8月PPI环比增长0.1%，同比增长1.8%。8月CPI环比增长0.1%，超出预期的0.2%，同比增长2.4%。8月零售销售数据增长0.4%，超出预期的0.2%，汽车销售对其预期表现起到重要作用。7月商业库存增长0.4%，高于预期的0.3%。9月密歇根大学消费者信心指数为92，高于预期的91和前值89.8。

行业板块表现方面，上周标普500指数11大行业板块中八大板块实现上涨。表现最好的板块和最差的板块涨幅之差为7.13%。金融业板块表现最好，涨幅为3.89%；能源板块继续了此前一周不错的涨势，涨幅为3.36%；原材料业板块上涨3.34%，工业板块上涨2.86%。可选消费板块上涨0.41%，医疗保健板块上涨0.10%，信息技术板块下跌0.39%，日常生活消费品板块下跌0.92%；房地产板块表现最差，跌幅为3.24%。

年初以来，标普500指数11大行业板块全部实现上涨，表现最好的板块和最差的板块涨幅之差为25.15%。信息技术板块为表现最好的板块，今年至今已经累计上涨30.59%；医疗保健板块表现最差，涨幅仅为5.45%。同期，标普500指数涨幅为19.97%。

上周，标普500指数成分股中，333只个股实现上涨，其中137只涨幅超5%，37只涨幅超10%；170只个股下跌，其中37只跌幅超5%，一只跌幅超10%。年初以来，428只个股实现上涨，359只涨幅超10%，198只涨幅超25%；75只下跌，其中41只跌幅超10%，14只跌幅超25%。

上周，日均成交量较此前一周增加18%，比一年以来的均值高出15%。波动率降低至2.16%，而此前两周分别为3.25%、3.06%。恐慌指数VIX收于13.76，此前两周分别收于15.00、18.98。

企业业绩方面，73.9%的标普500指数成分股盈利超出预期，今年一季度盈利同比增速约为5.7%，二季度同比增速约为3.9%；55.4%的标普500指数成分股营收超出预期，今年一季度营收同比增速3.9%，二季度同比增速为5.2%。

本周即将公布的重要经济数据中，周二将公布工业生产等数据；周三将公布住房贷款申请周报和EIA原油周报数据以及重磅的美联储议息会议决议；周四将公布失业救济申领周报数据、现房销售数据以及领先指标报告。

（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师薛瑾编译）

S&P Dow Jones Indices  
标普道琼斯指数  
Chinese.spdji.com