

牛市先出犄角后出头 落袋为安还是顺势进取

□本报记者 黎旅嘉

虽然昨日两市回调后，尾盘再度拉升翻红，但可以明显看到的是，相较此前单边上扬的行情，本周以来盘面震荡明显加剧。在近期两市持续上扬、情绪面加速回暖的背景下，部分此前踏空的投资者高喊牛市已至，继续跑步进场，但部分此前已埋伏获利的投资者却抱持落袋为安的情绪。此外，由于指数再度回到前期震荡区间附近，伴随着前期套牢盘的解套压力同样也对后期的上攻构成较大不确定性。

分析人士指出，两市持续上攻后，随着市场震荡分化的加剧，市场中对于后市走向的分歧正在加大。此外，根据自身入场阶段，各类投资者在行情行至当下位置“焦虑感”明显上升，这也是近期行情震荡加剧的一大主因。因而从操作层面来看，对于投资者来说，对短期涨幅较大的股票仍应以落袋为安为宜，毕竟从操作安全性角度出发不是什么时候都适合满仓操作的。

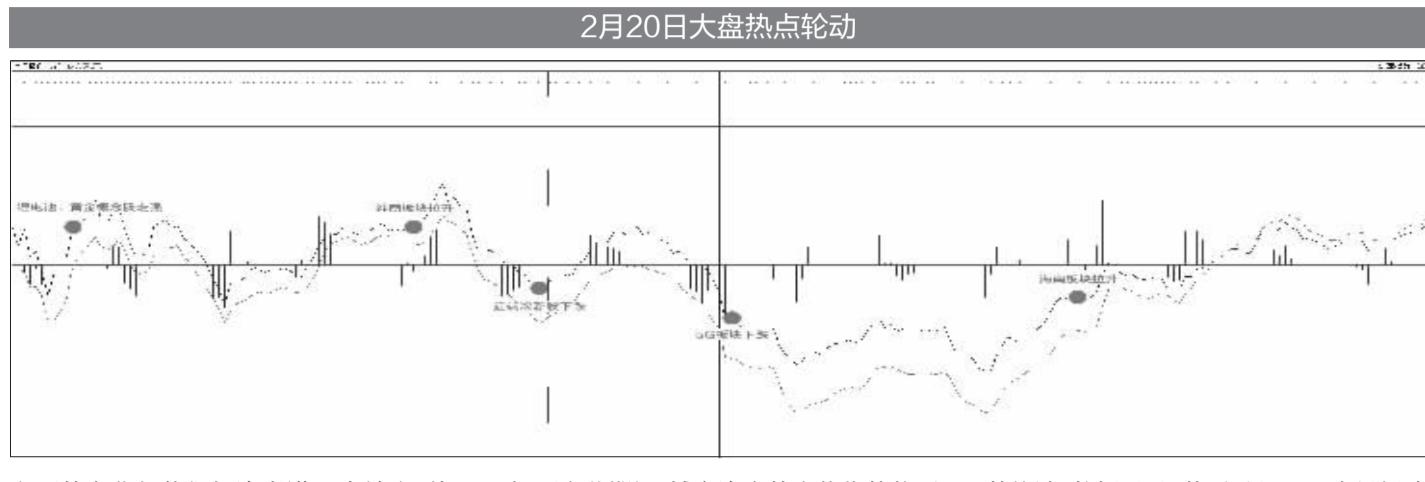
两市震荡加剧

在此前一个交易日创出阶段成交量后，昨日市场全天缩量震荡，个股方面涨跌互现，分化明显，主题投资出现退潮迹象。早盘主要指数红绿间切换频繁，午后随着交投活跃度进一步降温，三大股指加速下行，尾盘受权重股上行支撑，主要指数再度以“翻红”作收。

从盘面上看，一方面，两市热点方面活跃度有所降低，量能方面相较此前一个交易日出现收敛，沪深市场成交额分别为2054.47亿元和2938.35亿元；另一方面，盘中市场虽屡有走弱迹象，但空方持续力度同样也不强烈。整体而言，年初至今两市几个主要指数均出现10%以上的涨幅，随着行情行至阶段压力位置，前期解套盘以及获利盘压力逐渐升高使得当下市场中多空力量分化开始加大。

针对当下指数方面波动性的上升，华鑫证券指出，当前扰动市场的风险源于上周股指快上涨之后，出现的获利回吐压力。不过，后期多项政策有望对场内风险偏好的提升继续形成合力，宽货币、宽财政、宽信用陆续出现，A股中长期行情依旧值得看好。

不过，对于本周一大涨过后下一阶段的行情，该机构认为，社融的大幅改善往往是行情启动的第一步。但市场显然还并未走向全面性的“牛市”阶段，所以还需把握行情运行的节奏。历史经验上，指数过快上涨一定程度上会透支短期运行空间，持续性往往不会太久，除非增量资金能够持续大幅流入，从本周的成交情况来看，沪市量能创出了反弹的量能新高，某种程度意味着市场风险偏好正在快速升温，后市量能



方面的变化仍值得投资者进一步关注，倘若后期量能不济，短期投资者或仍需要注意指数波动风险。

从这一角度出发，虽然种种迹象表明，经过此前估值收缩后的部分超跌股对价值投资者的吸引力确实有所提高。但经过短期上涨过后，客观而言，从安全性角度出发，投资者的持仓定力相较行情启动时点也确实有所降低。因而在后市不确定性上升之际，稳健投资者不妨把关注点从短线的市场波动中转移出来，立足中长期视野，兑现部分收益，主动调低持仓。

前期主线面临压力

本轮行情发动以来，市场反弹已有1月有余，期间不少热门个股都出现了翻倍行情。那么在机构的眼中目前的市场整体处于什么水平呢？

中金公司表示，A股中期反弹行情深化，不同属性资金逐步回归驱动市场普涨，指数加速上扬，成交显著放大；此前承压的中小板、创业板节后出现了明显补涨，上涨弹性优于主板。该机构认为：本轮中期反弹是风险偏好提升驱动的估值修复行情，对行情演绎潜在路径的判断，依赖于对不同属性资金布局节奏的预测；在“外资不断流入驱动龙头发力，博弈资金接力带动创新补涨”的阶段过后，A股市场的中期反弹行情将进入第二阶段，由普涨态势向分化格局转变。

从这一逻辑出发，该机构强调，后期行情的一大看点就在于，成交能否持续放大。而资金在快速加仓后的腾挪有望促使行情分化。进一步来看，2月以来，A股普涨行情的动力源于不同属性资金共振，成交的逐步抬升；而当前风险偏好扩散已初步完成，向更大范围的蔓延仍需一定时间的积累，这将制约市场整体成交的持续放大。伴随部分板块已来到较强阻力位，且在短期内积累了较大涨幅，左侧布局资金有一定获利结需求；边际资金更多来自于投资者快速加仓后，市场资金在板块间的腾挪轮

动，而在此期间，博弈资金的定价优势将更明显，行情将向主题投资倾斜。

不可否认的是，从节后一周以来的盘面上看，触发市场反攻的核心引擎仍然是以创业板为代表的成长类个股。因此，只要成长类个股延续强势，市场整体就会保持着旺盛的战斗力。但是只要成长类个股出现调整势头，不再那么强势，那么，A股市场的反弹就面临着后续乏力的压力。

本周以来，领涨节后首周行情的部分强势概念板块内个股分化迹象开始显现，特别是以OLED概念板块为代表，继上周四京东方A创出阶段巨量后，本周伴随着成交量方面的萎缩，京东方A在高位出现持续震幅，并未再持续演绎此前一周单边上扬的强势。而值得一提的是，在昨日概念板块涨幅榜中，此前最为“惹眼”的OLED、5G等概念板块悉数退出涨幅前十。

警惕短期反复

“仓位决定心态”，一位资深投资人士如是说道。

的确，在近期两市持续上扬，情绪面加速回暖的背景下，部分此前踏空的投资者高喊牛市已至，继续跑步进场。但部分此前已埋伏获利的投资者却抱持落袋为安的情绪。此外，由于指数再度回到前期震荡区间附近，伴随着前期套牢盘的解套压力同样也对后期的上攻构成较大不确定性。

当前，市场回升背后最重要的原因就来自于较长一段时期的回落过后，场内外资金已再度积聚起对于市场的某种共识。而在中期维度下，无论是宏观角度的基本面和资金面，还是微观角度资金调仓以及对估值的担忧都有所消退。

不过行情行至当下，主要指数短时间

内累积较大涨幅也是不争的事实，因而任

何追价进场动作都不可避免地要承受一定

向下回调的风险。从这一角度出发，不同风

险偏好的投资主体间对于后期操作方向的

把握分歧正在加大。

从机构投资者的角度看，根据兴业证券

的统计，数据显示，截至2月13日，当月新增偏股型基金份额为2.52亿份，而1月新增份额为177.17亿份。截至2月15日，股票和混合型基金合计净值规模相比1月上升0.32%。而根据2018年基金四季报，全部基金持有的A股股票投资市值中持有的股票市值为1.52万亿元，较2018第三季度的1.61万亿元下降5.4%，其持股市值占A股市场总市值和流通市值的比重分别为3.18%、4.31%，均较上季度出现回升，分别回升了0.17、0.24个百分点。可见机构投资人对于后期行情仍然较为乐观。

不过最新一期财富证券《投资者行为大数据调查》显示，截至2月12日，参与该调查的投资者的综合仓位水平为64.5%，较上期提高11.6个百分点；持仓五成以上的投资者比例较上期上升16.6个百分点；此外空仓的投资者比例较上期上升9.5个百分点。仓位变化上，择机加仓的投资者比例达46.7%，较上期提高0.5个百分点；选择减仓观望的投资者占比为16.7%，较上期提高5.1个百分点。综合来看，重仓和空仓的投资者比例皆与以上的投资者比例较上期上升16.6个百分点；此外空仓的投资者比例较上期上升9.5个百分点。仓位变化上，择机加仓的投资者比例达46.7%，较上期提高0.5个百分点；选择减仓观望的投资者占比16.7%，较上期提高5.1个百分点。综合来看，显示重仓和空仓的投资者比例皆有所上升，短期情绪出现分化。

那么在当下，不同市场参与主体呈现分化之际，普通投资者又应如何介入后期行情？

资深投资人士提示，虽然本轮短期近乎单边的涨势极大调动了投资者的做多热情。不过正所谓，“风险都是涨出来”，在海内外市场连番“涨声”之际，短期累积的巨大涨幅是否已经透支了此前支撑行情上涨的逻辑？在行情主线日渐模糊的当下，风险承受能力相对较弱的普通投资者是否又应降低部分仓位规避可能的风险？这一问题值得思考。毕竟从操作安全性角度出发不是什么时候都适合满仓操作的，那么在再度看清下一阶段投资主线前，即便少赚一些又何妨？

两市震荡调整 主力资金连日净流出

□本报记者 吴玉华

额也超过了10亿元。

昨日，两市震荡调整，盘中三大指数下跌，创业板指跌幅超过1%，尾盘三大指数均翻红。而主力资金在市场出现震荡调整之际继续维持谨慎，出现了净流出状态，Choice数据显示，昨日主力资金净流出145.32亿元，在2月18日净流入之后连续两个交易日净流出。

A股资产性价比凸显

两市震荡调整，而从个股主力资金表现上来看，资金情绪仍然保持相对活跃的状态，Choice数据显示，两市有1223只个股出现主力资金净流入，其中招商蛇口主力资金净流入金额为269亿元，同时平安银行、森源电气、银星能源、波导股份、万科A的主力资金净流入额也超过了1亿元。

主力资金 净流出145.32亿元

昨日，两市震荡调整，尾盘指数均翻红，而个股涨跌参半，行业板块多数上涨，申万一级28个行业中只有5个行业下跌。从主力资金的表现上来看，Choice数据显示，昨日主力资金净流出145.32亿元，资金情绪在市场出现震荡调整行情时，继续保持谨慎。在主要板块中，中小板主力资金净流出42.53亿元，创业板主力资金净流出23.00亿元，沪深300指数主力资金净流出31.19亿元。

可以看到，主力资金在显著撤离电子、计算机行业时，对活跃个股深天马A、东方财富信也出现了明显的撤离动作。

对于后市，山西证券分析师师麻文字表示，市场依然强，待市场调整上攻后开始逐步建仓，回调则立即减小仓位；虽然目前很难预测下一个热点板块，但更倾向于科技板的国产替代概念，另外，对于非银、地产等对利率敏感的板块给予关注；中期维度下，考虑到政策全力维稳产生的托底效应，经济失速下行的风险已较大程度上缓释，未来要等待的就是政策效应的逐步显现，经济预期和市场风险偏好的逐步修复，企业经营与盈利状况的逐步改善，投资者也不必太过杞人忧天，A股资产的性价比已经开始凸显。

迈入航空出行时代 航空股投资价值浮现

□本报记者 叶涛

月三大航ASK增速明显提升。国航、东航、南航1月ASK增速分别为9.4%、16.44%、16.01%，均高于2018年同期增速，其中东航、南航增速远高于2018年全年增速水平，原因是今年春运时间提前，而且今年春运上海浦东、广州白云等十一个机场开展了国内航班夜航试点（北京首都机场不在夜航试点范围内）。

从客座率来看，1月行业完成旅客运输量5341万人，同比增长14.9%，其中国内4734万人，同比增长13.9%，国际航线月度旅客运输量首次突破600万人，同比增长22.9%。东航、国航、南航国际线客座率同比分别提升4.7、3.2及3.1个百分点，近5年来仅次于2017年，并且国际线客座率绝对值均超国内航线。

全球来看，人均GDP在6000—9000美元左右是航空出行需求快速上行阶段，我国2017年人均GDP为59660元，正式迈入航空出行时代。

值得注意的是，年初至今人民币汇率升贬互现，1月整体升值2.33%，但与去年相比升值幅度仍较小，因此一季度汇兑收益可能不及同期，三大航业绩下滑可能性较大。但申万宏源证券强调，从长期来看油价与汇率均会维持中性，而决定盈利能力的将是供需关系的逐步改善，目前成本端的边际改善有望快速释放所侵蚀的基本面利好，业绩一季度见底后有望迎来快速反弹。

对于航空股的投资，银河证券认为，近几年低成本航空公司运力水平与全服务型航空公司差距较大，但其飞机数量增长是全服务型航空公司的3倍有余，同时其拥有成本、价格优势，客座率较高，各项财务指标领先，运营效率较高，在民航业高速发展的大环境下，低成本航空板块投资机会值得关注。

桃花净尽菜花开 前度刘郎今又来

桃花净尽菜花开

□本报记者 牛仲逸

春节后A股交易机会凸显，市场热点纷呈，主要集中在两条主线。一是以OLED概念板块为主的科技主线，另一条主线则是前期强势股的反抽行情，较为典型的是东方财富。不过，本周这两条主线渐显分化。

分析人士指出，整体看，这两主线相辅相成，共同营造出当前市场较强的赚钱效应。前者受益事件驱动，之后不断发酵，全方位辐射产业链。后者主要受益市场风险偏好提升，由于具有记忆功能，短线资金愿意挖掘前期强势股的二波反抽行情。

两主线渐分化

20日，这两条主线一弱一强明显。弱的是OLED概念板块，龙头股深天马A冲高回落，放出历史天量，高位连板股仅剩下国风塑业，而维信诺、中亚股份等个股逐渐掉队。

强的是前期强势股反抽这条主线。20日，虽然指数窄幅震荡，但市场赚钱效应不佳，题材股波动较大，午后东方财富跳水，跌停。

风范股份5日4涨停

□本报记者 牛仲逸

20日，风范股份再度涨停，报收7.98亿元。该股在近5个交易日内收出4个涨停板。

昨日该股登上龙虎榜，买一至买五席位，买入金额较为平均，均在1000万元以上，未出现一家独大局面。其中，光大证券股份有限公司北京光华路证券营业部买入1808.13万元，长江证券股份有限公司上海东明路证券营业部买入1583.04万元。

值得注意的是，该股周二的龙虎榜

幅度一度超2%，之后开始震荡攀升，约14点21分该股直线拉升至涨停，带动强势股反抽主线走强。风范股份、鹏起科技、顺灏股份、华明装备等个股也纷纷涨停，通产丽星、全柴动力、华培动力个股也实现上涨。

“当前东方财富对市场，主要起到情绪指标的作用，直接反映市场的短线风险偏好。”一市场人士表示，可以看到，昨日午后随着东方财富的封板，题材股人气明显回暖。

强势股反抽背后，离不开活跃资金的推动。以东方财富为例，该股最近一次登上龙虎榜在2月18日，上榜理由是“连续三个交易日内，涨幅偏离值累计达20%的证券”，买一至买五席位买入金额均在6000万元以上，其中，中国银河证券股份有限公司绍兴证券营业部买入9015.74万元。

有机构人士表示，至少从短期来看，不管是主观因素还是客观因素决定的，主题性活跃资金回归，对整个市场是多大于空。主题活跃不一定意味着上市公司价值发生了很大的变化，但是意味着部分交易型资金的回归，对股市中枢的抬升是正面的。

强势股反抽背后，离不开活跃资金的推动。以东方财富为例，该股最近一次登上龙虎榜在2月18日，上榜理由是“连续三个交易日内，涨幅偏离值累计达20%的证券”，买一至买五席位买入金额均在6000万元以上，其中，中国银河证券股份有限公司绍兴证券营业部买入9015.74万元。

有机构人士表示，至少从短期来看，不管是主观因素还是客观因素决定的，主题性活跃资金回归，对整个市场是多大于空。主题活跃不一定意味着上市公司价值发生了很大的变化，但是意味着部分交易型资金的回归，对股市中枢的抬升是正面的。

强势股反抽背后，离不开活跃资金的推动。以东方财富为例，该股最近一次登上龙虎榜在2月18日，上榜理由是“连续三个交易日内，涨幅偏离值累计达20%的证券”，买一至买五席位买入金额均在6000万元以上，其中，中国银河证券股份有限公司绍兴证券营业部买入9015.74万元。

前期龙头股节后行情一览

证券代码	证券简称	收盘价(元)	区间成交额(亿元)	区间涨跌幅%	总市值(亿元)	所属板块
600776.SH	东方通信	25.32	190.23	102.56	318.02	5G
601700.SH	风范股份	7.98	63.11	66.25	90.43	特高压
002565.SZ	顺灏股份	8.64	29.36	53.74	61.27	工业大麻
600218.SH	全柴动力	11.2	62.6	50.13	41.3	燃料电池
002243.SZ	通产丽星	18.6	64.06	46.46	67.88	创投
600614.SH	鹏起科技	6.02	45.22	44.02	105.52	军工
002270.SZ	华明装备	5.3	7.41	26.79	40.24	电气设备
603121.SH	华培动力	32.45	43.34	19.52	58.41	近端次新股

步入交易活跃期

不管是哪条主线，都反映出近期A股资金的活跃，市场存在较多的交易机会。

事实上，这一趋势始于沪指2440点前后。整体看，这段时间市场热点可分为五类：一是受益于资本市场改革；科创板相关概念、券商、银行；二是行业景气度有上行预期；5G、军工、猪产业链、特高压；三是受到产业政策支持；充电桩和燃料电池（补贴政策）、芯片、生态农业；四是北上资金增持+春节效应的消费板块（食品饮料、家电

等）；五是OLED产业链以及消费电子领域。

“2019年，在成长股占优的环境下，主题大年可期。”招商证券策略分析师张夏表示，从主题投资的方向上来看，2019年主题投资的线条依循四大方向。