

# 券商股传递牛市讯息 A股行情悄然升级

□本报记者 牛仲逸

■记者手记

## 抓住热点轮动机会

□本报记者 吴杰

A股市场最近的走势有点像2009年的春天。气温快速回升，但人们在心理上却准备不足。

2009年春节过后，上证综指从1990点起步，大金融板块爆发领涨，期间成交量迅速放大，指数连续大阳线跳空上涨，大批投资者被轧空，11个交易日大盘反弹到2400点。然后，大盘连续回调，从2400点回到2030点，也是11个交易日，第一波反弹成果基本全部回吐。此后，上证综指连涨5个月，上攻到3478点。

在历次大周期新旧交替之际，A股走势在很多时候是相似的，尤其是行情启动初期。今年春节后的反弹，也是大金融板块爆发领涨，人气迅速回暖，场外资金加速进场，这几乎是2009年春节后行情的翻版。接下来，大盘的宽幅震荡调整可能出现，投资者应该如何面对？

先说说牛市中的热点轮动。在牛市中，往往是一个题材火爆后接着会出现另一个题材，而新旧题材的切换交替比较平稳。也就是说，这种热点新旧切换不会导致老题材的衰退，甚至老题材还经常出现投资机会。投资者可以有多种选择，既可以等老题材调整到位后“梅开二度”，也可以直接选择新题材。只要是大主题大周期，在牛市中这种轮动“那都不是事儿”。

K线决定趋势，量能决定买卖。昨日A股市场主要指数涨幅都超5%，成交金额重上万亿大关，这样的行情让很多投资者面红心跳。

## 政策暖风频吹 期指春意盎然

□本报记者 马爽

在上证综指大涨逾百点带动下，2月25日三大期指大幅拉升，在盘中创下阶段新高，IF1903、IH1903合约均收涨超8%。分析人士表示，政策利好股市等一系列因素汇集，共同提振市场投资情绪。短期来看，随着市场情绪快速回暖和成交额明显放大，上涨趋势大概率将延续。

### 三大期指量价齐升

2月25日，三大期指大幅走高。其中，沪深300期主力合约IF1903最高至3801.8点，创下2018年7月23日以来新高，收报3800.2点，上涨8.27%；上证50期指主力合约IH1903最高触及2836.6点，亦创下2018年7月23日以来新高，收报2836.0点，上涨8.49%；中证500期指主力合约IC1903最高价报5140.0点，创下2018年7月25日以来新高，收报5123.0点，上涨7.35%。

南华期货研究员姚永源表示，昨日期指大涨主要是受几方面因素推动：金融市场相关政策利好股市；2019年1月信用扩张继续超市场预期。从社会融资规模累计同比来看，1月信用扩张速度特点与2016年、2013年、2009年、2005年类似，显示即将开启新一轮的信用扩张周期，也给新一轮经济短周期的启动注入动力；美联储1月会议纪要再次显现“鸽派”，表明全球货币收紧趋势可能会提前结束，提振全球风险投资情绪上升；人民币持续升值，说明境外投资者持续看好未来中国经济金融改革，境外资金流入助推A股上涨。

广州期货股指期货分析师郭子然认为，流动性改善也是支撑本轮期指大涨的重要因素。本轮行情起点正是发生在1月初央行进行全面降准以及推出永续债支持商业银行补充资本金之际，加上近期美联储“鸽声嘹亮”以及1月社融数据创下天量，股市流动性出现显著改善。

在昨日三大期指集体大涨的同时，也出现期货大幅升水情况。其中，IF、IH、IC主力合约分别升水70.72点、48.30点、78.65点。

成交持仓方面，中金所数据显示，昨日IF、IH、IC合约总持仓量较2月22日分别上涨6750张、6153张、1961张，呈现价量齐升态势。

### 涨势或延续

实际上，年初以来，期指已实现不小涨幅。其中，IF1903合约、IH1903合约、IC1903合约累计分别上涨26.76%、23.41%、25.64%。

郭子然表示，2月仍是大盘趋势性上行较好的时期，3月或是决定其能否继续上涨的重要时间窗口，本轮行情更多是流动性以及预期转好催生的反弹。经过这一轮大涨，期指的基差结构出现显著改善，IC合约也改变了持续三年多的贴水结构，升水幅度创下新高，IF合约期现价差则已接近2015年牛市水平，未来期现价差将有回归压力。

机构人士表示，升水利于机构套保保值，利于更好地发挥股指期货稳定器的作用。这些机构分析，从历史经验看，当现货市场出现大涨时，股指期货往往升水。从客观情况看，一是昨日上涨幅度超预期，部分做期现套利的资金难以及时到位，有机构称盘中资金明显不足；二是昨日涨停股票数量较多，沪深300涨停股数约占16%，上证50涨停股数约占13%，中证500占比约11%，并且是全行业涨停，现货无法买入，期现套利策略难以实施；三是由于升水持续扩大，部分之前进行套利的量化私募考虑到昨日行情较为剧烈，为避免亏损提前出局，也加大了升水。因此，昨日升水情况还需客观看待。

短期来看，陈畅表示，随着市场情绪快速回暖和成交明显放大，周初上涨趋势大概率延续，但从后半周开始，需注意在情绪极度反转后可能引发的震荡调整。期指操作方面，建议单边多单继续持有，但不建议过分追高；套利方面，前期多IC空IH操作可继续进行。但需要注意，一旦小指数出现滞涨而大指数开始补涨，即蓝筹涨而个股不涨时，则意味着本轮行情将面临第一次较大程度回调。消息面上，继续关注MSCI及北上资金相应动向。

姚永源认为，当前A股仍处2019年春季行情中，预计整体涨幅会延续到3月中旬，但市场做多情绪超预期，而本轮期指上涨的逻辑是投资者做多情绪提前反映政策预期，并未建立在整体企业盈利增速上升以及经济增速回暖的逻辑上，因此其上涨的持续性将不会很长。



25日，A股市场表现强劲，三大股指涨幅均逾5%，沪深两市成交金额突破10000亿元，创2015年11月以来新高。同时，券商股批量涨停，向市场传递积极信号。市场人士表示，政策利好叠加新一轮科技上行周期，A股有望打开上涨空间。短期内，市场热度有望持续，交易机会较多，成长风格有望逐步占优。

## 今年以来上证综指走势

2961.28

“

视觉中国图片 制图/苏振

## 强势特征显现

市场人士表示，从盘面看，A股牛市特征明显，主要体现在七方面：首先，上证综指突破年线，而突破年线往往被视为牛市特征。

第二个特征是，从上周五开始，券商板块加速上涨，连续两个交易日个股大面积涨停。目前已有许多只券商股股价较2018年低位时翻倍。

第三个特征是，与年初相比，低价股锐减。1月1日，两市收盘价低于5元个股数达到969只，25日两市收盘价低于5元个股数量为698只。低价股走出行情，往往预示着市场结

束熊市进入牛市。

第四个特征是，融资余额持续增长。春节过后，两融资金热情快速升温。截至22日，两市融资余额实现10连增，而从单日融资客买人的总金额来看，日融资买入额已从今年初百亿元量级的水平，升至目前超过600亿元的水平。

第五个特征是，分级B基金批量涨停。在强势市场中，带有一定杠杆的分级B基金最容易涨停。25日，除了券商B外，互联B、国企改B、资源B等多只分级B基金迎来涨停。

面对近期表现强势的市场，有机构人士表示，短期市场热度还会持续，市场交易机会较多。

## 反弹行情持续升级

消息面利好频出，A股反弹行情水涨船高，市场做多情绪浓厚。“当前市场行情攻势已经升级，驱动行情背后的逻辑也已经从估值底部利率下行的防守逻辑，转向信用扩张基本面拐点的进攻逻辑。”国信证券策略分析师燕翔表示，从历史经验来看，宏观经济中金融指标（信贷和社融）往往是经济增长指标的领先指标。在当前信用拐点已出现之际，后续以上市公司盈利增速为代表的基本面拐点可以期待，这也是决定未来市场行情可持续性和幅度的关键因素。

在比较当前行情与2012年、

2013年、2016年的异同后，广发证券最新策略研究指出，首先，从上涨的时间和空间来看，当前行情与可类比年份相比并不算突出。其次，从增量资金入场节奏看，上周A股成交量、新开户数、两融余额快速抬升，而2012年、2013年、2016年成交量放大和增量资金入场往往在中段，并非对应着行情结束。最后，从市场上涨广度来看，2012年和2016年的行情末期，上证综指仍在上行，但市场出现“指数涨而大部分个股涨不动”的局面，当前市场的广度数据仍在上行。

招商证券策略分析师张夏表示，近期相关部门陆续出台各种支持资本市场的政策，随着设立科创板并试点注册制的推动，多层次资本市场将进一步完善，资本市场政策利好叠加新一轮科技上行周期，A股有望开启一轮新的上行周期。

值得一提的是，上周中信建投策略分析师张玉龙提出，当期位置就是A股牛市的起点。他认为，社融规模增加、社融结构改善、盈利改善和经济复苏是2019年宽信用的四个步骤。在这种情况下，已经能观察到利率下行和盈利改善，经济复苏可期。

## 成长股料阶段占优

在近期的反弹行情中，创业板指整体表现强于上证指数，25日，创业板成交量再创历史新高。“成长风格有望逐渐占优，当前阶段应重点关注5G、国防军工、人工智能、新能源汽车等方向。”长城证券策略分析师汪毅表示，持续关注稳增长和逆周期相关行业，优先关注金融（券商）、农林牧渔、电力等行业。此外，主题性机会有望增多。

“当前，以成长为主导的格局不会扭转。”东吴证券分析人士指出，在目前市场环境下，板块性机会主

要有三方面，一是同时具备宏观逻辑和产业逻辑的科技股；二是具备高风险偏好属性的军工板块；三是早周期的汽车板块。

张玉龙表示，建议投资者继续关注通信、计算机、电子为代表的成長板块，布局食品饮料、家电等高股息板块，加配券商等板块。

中信证券策略分析师秦培景表示，短期策略上依然是弹性优先，应从两个方向把握：一是从事件催化的角度，建议关注1月社融超预期带来的“三网”建设投资主线；二是继续向成长要弹性，在其分化中持续

关注有业绩的龙头。另外，中期有业绩韧性和景气向好的细分行业值得关注。

广发证券策略分析师戴康表示，行业配置关注国内宽信用的供需两端：金融以及基建。首先，全球流动性收紧的节奏进一步缓和；其次，实体经济能够产生“信用”需求的四个部门中，基建是政策阻力最小的方向，将是“逆周期”政策的发力点；最后，从偏股型公募基金披露的2018年四季报的重仓持股数据来看，基建产业链上的周期行业大多处于“低配”状态。

