

资金面与股市:有“爱”也有“愁”

□本报记者 张勤峰

单日上涨5.6%、单周上涨6.77%，过去一周上证综指取得“骄人战绩”，突破了市场原先定义的“春季躁动”的边界。

综合各方分析来看，因基本面支撑有限，本轮行情主要得益于情绪面与资金面的驱动。目前看，风险偏好的改善仍有依托，资金面对行情持续性或有较大影响，股市上涨反作用于资金面的现象值得关注。不过，现阶段流动性总量基本无忧，资产再配置热潮已现，股市“吸金”仍可期待。大涨后，A股难免经历震荡，但春节攻势难言结束，能否演变牛市，则取决于基本面能否跟进。

春季攻势的两大推手

据Wind数据统计，2019年以来，上证综指已连涨八周，累计上涨超过20%，深证成指则已上涨了近27%；个股方面，两市共有28只股票股价翻倍，涨幅达到50%或以上的个股多达150余只。眼下来看，用春季攻势来形容A股市场始于年初的这一轮行情或许更为贴切。

不少机构认为，本轮行情主要由两方面因素推动：

一是市场情绪回暖。2018年，A股表现不佳，上证综指下跌约25%，但股市就像弹簧，被压得越紧，反弹的欲望和动力就越强。2019年以来，海外股市、大宗商品乃至新兴市场货币等风险资产共振走强，形成了良好的示范和带动效应。国内方面，随着政策加大逆周期调节力度，托底经济增长的预期得到巩固，市场对基本面的悲观预期出现修正。而国内流动性充裕和债券收益率下降，在降低了股市投资机会成本的同时，也促使投资者向风险资产要收益。金融市场风险偏好的修复，引爆了A股积蓄已久的反弹欲望。

二是资金环境趋松。2019年以来，金融市场资金环境较为宽松，为风险资产估值修复提供了支持。开年以来货币市场流动性持续充裕，利率中枢进一步下移。同时，1月份银行信贷、企业债券融资持续增长、非标融资初现改善，新增社会融资远超预期，社会融资余额增速迎来底部反弹，宏观流动性形势也显现回暖向好的势头。

就股市而言，增量资金流入的态势比较明显：第一、通过“沪深港通”北上的资金净流入。据Wind数据，截至3月1日，北上资金共流入1241亿元，其中2月份合计净流入603.91亿元，仅次于1月份的606.88亿元；2019年前两个月北上资金累计净流入1210.79亿元，超过上季度外资流入的总和。第二、“融资客”强势归来。2月11日以来融资融券余额连续攀升，截至2月28日，融资净买入已持续14个交易日，累计净流入超过850亿元。第三、社会资金流入增多。反映股市资金面状况最直观的指标就是成交，2月25日和26日，沪深股市成交总额连续两日超过1万亿元。同时，部分货币基金净赎回增多、债券市场调整、转债成交放量，也表明一些原先投资于其他资产类别的资金在流向股市。

事实上，在基本面无明显改善的情况下，



视觉中国图片

资金环境和投资者预期往往是引发股市波动的重要变量。如前所述，近期A股投资者预期的改善，又主要是政策、外部环境和流动性共同推动的结果。3月多是政策利好兑现的时候，且外部环境改善预期犹存，如此看，资金面状况对行情持续性有重要影响。

“从行情可持续性的角度出发，应当对3月国内货币市场的流动性情况保持理性关注。”天风证券宏观分析师宋雪涛指出。

作用与反作用

资金面在影响股市，股市也在影响资金面。2月下旬，货币市场流动性一度收紧，而股市大涨也被认为是推手之一。

2月25日前后，银行间、交易所市场资金面均出现了短期收紧的现象，资金利率一度出现较快反弹。例如，银行间DR007于2月26日涨至2.84%，较2月14日的当月低点上涨了超过60基点；当天，交易所GC001收报4.19%，而2月21日收盘价只有2.335%。

对此，市场不是没有心理准备。一则春节后首周，央行通过逆回购和MLF到期回笼了超过一万亿元的资金；二则从2月20日开始，地方

债发行重启，政府债券发行缴款增加；三是受春节因素影响，2月税期延后，财政收税高峰出现在2月22日前后，与地方债发行缴款、例行缴准等一道，对短期流动性造成叠加影响。

不过，2月25日前后资金面的紧张程度还是有些超出预期。有机构认为，股市上涨也可能在边际上加大了货币市场波动。

华泰证券张继强指出，股市大涨对资金面的影响在2015年牛市中就曾有体现，影响链条包括：股市火爆导致交易所等市场投资者融出资金的意愿降低，减少了资金供给；股市火爆导致存款、货基等资金变成证券保证金，在金融体系内快速流转，从而导致银行需要增加备付需求，进而影响资金供给；货币基金等可能面临一定的赎回压力。

华创证券一份报告也指出，这次市场资金面收紧除了受缴税、缴准、跨月、地方债发行放量等影响以外，还与股市反弹有关。首先，股市反弹后交易所资金拆借的机会成本上升，因此会降低交易所资金融出意愿，加大交易所市场资金面波动；其次，股市反弹会加大货币基金和债券基金赎回压力，无论是公募基金加杠杆或者卖出债券应对赎回压力，都会边际上增加

■ 观点链接

招商证券：春季攻势将继续

继续看多3月市场，春季攻势将继续，市场热点会增多，结构上需注重板块的挖掘。3月通常是政策出台的密集期，政策频出有助于维持市场热度。从资金层面来看，MSCI提高A股权重，引发境外资金持续流入，加上融资余额明显反弹，开户数据明显增加，公私募基金有望加快发行节奏等，有助于增量资金持续流入。

兴业证券：反弹动能仍强劲

当前A股反弹动能仍强劲，但3月可能遭遇“倒春寒”，回调整理有助于行情健康发

展。首先，1月份靓丽的金融数据推动了行情大涨，但也导致2月份数据较难超预期。其次，美股“利多出尽”的风险在加大，可能是3月份港股和A股震荡的风险源。再者，便宜是硬道理，但涨得太快就是风险。最后，年报和一季报业绩风险对反弹到历史高位附近的美股率先有影响，进而会影响A股的风险偏好。

广发证券：核心矛盾是基本面

由于本轮行情缺乏基本面的相关支撑，后续市场核心矛盾有望回归到经济下行预期。3月—4月是上市公司2018年年报和2019年一季报主要披露期，从年报预告的业绩情况来看，年报及一季报业绩压力较大，

市场资金需求、降低市场资金供给；最后，基于中期视角，一般存款会逐步转变成同业存款，造成银行负债稳定性差，也变相推高了银行的综合负债成本。该机构提示投资者关注股市持续反弹对资金面偏长期的负面影响。

光靠资金推动还不够

既然资金面是本轮股市上涨的两大驱动因素之一，而股市上涨又在一定程度上加大了资金面波动，那么似乎可以得出一个结论——随着A股不断上涨，行情演绎依赖的基础会逐渐松动，除非有持续不断的增量资金进行“补水”。

股市上涨尤其是大涨对资金面有影响，这一点有事实证明也有逻辑依据。但从前述机构人士分析来看，股市上涨主要是通过影响金融体系内部资金流动来影响资金面，这一过程中，资金分布的变化和交易摩擦的上升可能引起货币市场紧张。如果股市继续上涨，这一现象难免还会出现。

但是，股市上涨不会改变流动性总量。面对经济下行压力，央行加大政策逆周期调节力度，保持流动性合理充裕的态度明确，圈定了流动性波动的边界，资金面总体出现明显波动或紧张的可能性不大。

3月份货币市场流动性供求影响因素较多：全月有2600亿元央行逆回购和4315亿元MLF到期回笼。3月又是季末月份，月底MPA等监管考核的影响不能忽视。此外，地方债保持高频发行，政府债券发行缴款的扰动存在持续性。但3月又是传统财政支出大月，月底财政投放量通常较为可观。央行亦表明灵活调节流动性的态度。总的看，3月货币市场资金面可能面临时点性波动，但总量层面不会有大波动。

进一步看，宏观流动性仍存改善预期，其对股市影响可能更直接。

不过，经历短期大涨之后，有不少机构提示，短期需要警惕资金获利了结，市场可能出现震荡盘整，对短期回调和波动要有心理准备。从更长时间来看，一轮真正的牛市，光靠资金推动不够，仍需要基本面的切实支撑。

A股可能会在基本面和资金面的综合影响下呈现高位震荡走势。在震荡后或趋于理性，步入新的行情阶段。

海通证券：继续跟踪基本面领先指标

以史为鉴，A股政策底、市场底、业绩底依次出现，本轮行情的政策底已出现，但2019年1月2440点是否为市场底待确认。基本面领先指标有五个：社融存量/贷款、PMI/PMI新订单、基建投资、商品房销售、汽车销量。目前只有社融/贷款回升，应继续跟踪其他基本面领先指标。即便由于外资配置导致市场底提前出现，最乐观也处于牛市初期。（张勤峰 整理）

市场憧憬美股将再创新高

□霍华德·斯韦尔布拉特

2月份美股继续上涨，标准普尔500指数在1月份上涨7.87%后，再度上涨2.97%。今年头两个月，标普股指已上涨11.08%，去年12月份的失地基本已收复。目前，标普股指距离历史高点还需再涨逾4%。目前，市场人士已开始谈论，标普股指如果能在即将到来的牛市10周年纪念日（2019年3月9日）之际再度创出新高，这将是多么甜蜜的事。自2009年3月9日启动以来，美股这轮牛市年化回报率为17.69%，标普500指数成分股市值上涨了17.49万亿美元（不包括3.3万亿美元的股息），美国股票总市值上涨了23.89万亿美元。

上周，标普500指数收于2803.69点，较前一周上涨0.39%，为连续第五周上涨。今年以来，标普股指上涨了11.84%，上周，标普11家

子行业指数中有7家上涨，4家下跌，能源板块表现最好，周度上涨1.08%；信息技术板块上涨0.98%，连续第10周上涨；金融板块紧随其后，周度上涨0.80%。原材料板块表现最差，周度下跌1.62%；医疗保健、耐用消费品以及非必需消费品板块也表现不佳。

个股方面，上周标普500指数成分股有260只上涨，18只涨幅超过5%，另有6只涨幅超过10%；243只下跌，19只跌幅超过5%，另有3只跌幅超过10%。上周标普500指数成分股成交量比前一周增长9%，高于1年日平均成交量11%，高于5年日平均成交量12%。

上周正值美联储主席鲍威尔每半年向国会发表证词的时间，他在证词中谈到美联储应保持“耐心”，不会急于做出判断，因为经济发展并不平衡。由于没有进一步的消息传来，市场对鲍威尔的表态反应不大，因为相信美联储不会很快提高利率的信心正在得到加强。

在上周的并购市场中，瑞士制药巨头罗氏宣布将收购生物科技公司Spark Therapeutics，出价几乎是后者现有市值的两倍以上，Spark股价大幅飙升。另外，加拿大巴里克黄金公司可能向其同行纽蒙特矿业发起敌意收购，规模或将达到178亿美元。通用电气公司则透露，可能出售旗下生物科技业务给Danaher公司。美国银行在上轮金融危机中收购了华尔街投行美林，并更名为美银美林，目前该公司计划将美林的名称从其交易和投资银行业务中移除，并将其大部分财富管理业务更名为美林。

值得注意的是，标普500成分股将出现变更。Wabtec (WAB) 将被纳入标普500指数，而Goodyear Tire&Rubber (GT) 将被标普500指数剔除，并转入标普400中型股指数。

美股财报季已经进入尾声。在本周，软件公司Salesforce、百货公司Kohl's和Target、

折扣店Dollar Tree、税务软件商H&R Block、便利公司Kroger、会员批发超市Costco将陆续发布财报。

经济数据方面，周一将公布建设支出报告；周二将公布PMI服务指数，ISM非制造业指数和新的房屋销售报告，ADP就业报告和国际贸易报告；周三将公布每周抵押贷款申请报告；周四将公布生产力和成本报告；周五将公布月度就业报告。（作者系普道琼斯指数公司资深指数分析师，陈晓刚编译）



其次，第三方支付的整体交易量稳定增长，费率稳中有升。移动支付的支付宝、财付通双寡头垄断格局难变。第二梯队的第三方支付公司深耕线下B端，在行业规范的背景下，市占率逐步提升。看好在细分行业支付解决方案占优的第三方支付公司。

最后，资管新规落地和金融市场对外开放增加了资产管理行业的金融IT需求，建议关注金融IT龙头企业。

三主线挖掘机遇

随着金融科技概念跃上风口，后市有哪些具体机会值得关注？

安信证券表示，金融IT公司将同时受益于政策所带来的IT系统更新以及市场交易量提升所带来的下游客户需求增长，而龙头标的作为行业风向标，则享有更高的估值溢价。

中泰证券表示，2019年金融科技细分领

消化获利盘 主力资金流出逾百亿元

□本报记者 黎旅嘉

上周五，两市摆脱此前几个交易日的震荡，主要指数更是全线上涨。与之相应的是，两市主力资金却仍出现净流出。

分析人士指出，一方面，节后以来，虽然市场热度由于盘面持续回升而出现改善，但在指数回升至压力位之际，市场再度显露谨慎。另一方面，由于连续回升过

后，部分获利投资者落袋为安的情绪同样也构成牵制。有鉴于此，后市两市主力资金动向也将很大程度上反映市场整体对盘面的预期，而在当前两市主力资金净流出持续背景下，对于后市应维持一份谨慎。

持续净流出

一改上周早先的震荡分化，上周五两市高开高走，拉出一根漂亮的大阳线。截至收盘，沪指收涨1.80%，再度逼近3000点关口。不过在这样的背景下，两市主力资金却仍呈现净流出态势。Wind数据显示，上周五主力资金净流出金额虽较此前一日有所收窄，但仍超百亿元达121.90亿元。

从盘面来看，一方面，在元旦以来两市的持续回升过程中谨慎情绪消退，成交量维持高位。另一方面，在两市持续净流出态势延续的背景下，上周两市净流出金额却一直维持高位。

不过，从资金在板块方面的进出来看，Wind数据显示，近5个交易日，28个申万一级行业主力资金净流出达到27个。出现净流入仅有银行这一个板块。从上周五单日资金流向来看，出

钢铁股仍有向上动能

□本报记者 黎旅嘉

上周五两市全面回升，钢铁板块也表现较好。分析人士表示，由于当前钢铁股供需格局稳健、低估值、高分红这三大属性在当下将继续获得青睐。随着年报逐步披露，叠加行业本身旺季的到来，板块有望形成较为明显的共振机会。

钢铁股小步上扬的

在各主要指数全面回升的上周五市场，钢铁板块亦有所表现。Wind数据显示，上周五中信钢铁板块涨幅为1.27%。虽然相较其他板块而言，近期钢铁板块的表现显然算不上优秀，不过随着行业传统高峰期的到来，部分投资者也已开始把目光聚焦在钢铁板块。

Wind数据显示，上周五，在28个申万一级行业中出现主力资金净流入的板块也只有9个，包括钢铁板块，从侧面反映出资金对钢铁板块的看好。

从基本面而言，中信证券表示，从企业库存结构来看，目前呈现钢厂低社库偏高现状。从国内需求来看，3—5月份是钢材全年消费最为旺盛时候，今年由于环保限产压力减小和下游复工较为正常，相比去年同期有望出现明显增量，尤其是在3月份。而从海外需求来看，近期卷板整体出口好转明显，部分卷板企业出口订单已经排到5月份，提振短期需求。

而从供应来看，随着利润中枢下移，供应端的顶部已经能够见到，随着企业废钢比例和高品矿使用率的下滑，产量后期即使有季节性增强，也很难达到去年10月份水平。3月份开始钢铁出现较大供需缺口的确定性高。细分来看，3—6月份旺季期间：3—4月份预计是2019年上半年上涨动力最充分时候，从库存去化速率来看，有望明显快于往年同期。

不乏交易机会

机构人士表示，从当下终端成交情况看，行业今年需求启动时点要早于去年同期水平，随着下游工地的陆续复工，叠加钢厂成本支撑及挺价意愿，预计近期钢价将继续偏强运行。后期需关注产量及社库的变化速度来观察本轮钢价调整的期限与幅度。

而根据此前中信建投证券对建筑行业节后开工情况进行实地调研，大部分企业反馈节后在建工程复工及新开工情况预期良好，有望在3月初进入施工高峰期。

从交易角度来看，中信建投证券强调，随着需求启动，预计短期钢价有望继续上行。但从基差较窄，库存偏高以及需求预期面临下修风险，整体上涨空间有限。不过当前钢铁股估值处于绝对低位，且2019年整体市场估值抬升，加上盈利下滑本就在预期之内，钢铁股安全边际不算低。并且从近期市场走势来看，业绩好分红高，优质资产整体上市以及成长特征鲜明将成为本轮钢铁股龙头。虽然在流动性催生行情中，钢铁股偏边缘，但龙头股表现不会缺席。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。