

融资余额十四连增 逾850亿元入场抄底 非银与电子受青睐

□本报记者 牛仲逸

2月以来A股加速上涨，成交金额放大明显，除了北上资金的持续流入，两市融资余额也呈现出连续攀升态势。分析指出，作为股市情绪的晴雨表之一，融资余额持续增长反映出，当前场内的做多信心正处在不断提振过程中。同时随着增量资金入场意愿增强，A股有望持续反弹。

融资余额持续攀升

Wind数据显示，截至2月28日，上交所融资余额报4845.55亿元，较前一交易日增加0.06亿元；深交所融资余额报3119.47亿元，较前一交易日增加17.14亿元；两市合计7965.03亿元，较前一交易日增加17.2亿元。

春节假期成为两市融资余额的分水岭。2月1日，两市融资余额为7109.21亿元，之后从春节后首个交易日2月11日开始，截至2月28日，融资余额连续14个交易日实现增长，累计增长855.82亿元。

对于融资余额节后的回流表现，国盛证券策略分析师张启尧表示，从信用账户的分布情况来看，两融业务的参与者多为个人投资者，因此杠杆资金春节效应明显，春节前夕投资者现金需求增加，从而导致融资余额趋势性下滑，春节过后，融资余额开始大幅回升。

但也有市场人士认为，融资余额节后大幅增长，与政策面利好有着密切联系。1月底，证监会发文拟取消融资融券业务130%强制平仓线要求，交由证券公

司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；同时扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性。此外，为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。

值得注意的是，2月25日、26日，融资买入额分别为1101.87亿元、1140.74亿元，期间A股成交金额超万亿元，融资买入额约占这两个交易日成交金额的一成左右。

“从2月开始，两融数据开始企稳走高，融资买入额占市场成交的比重也有所提升，是市场情绪回暖的外在表现。”天风证券策略研究指出，当市场情绪低落时，即使市场出现阶段性反弹，融资客也没有入场迹象。所以从去

年5月下半月到今年1月末，两融数据是持续回落的，没有表现出任何试图抄底反弹的意图。

东方证券策略分析师薛俊表示，融资余额是市场资金体系中重要的一环，是影响行情的重要因素。融资余额的变动与行情的同步率非常之高，无论是总量层面还是行业层面或是个股层面，都可以认为融资余额是影响行情的重要因素，融资余额大幅增加时，往往也就是市场大幅上涨之时。

非银与电子受青睐

在2月11日—28日，融资余额持续增长期间，从行业层面看，Wind数据显示，28个申万一級行业中，电子和非银金融行业的融资买入额超过千亿元，分别为1073.18亿元、1038.74亿元。此外，计算机、有色金属、医药生物、通信、房地产、传媒、化工等融资买入额超300亿元，分别为564.69亿元、491.40亿元、469.52亿元、446.93亿元、418.36亿元、399.14亿元、320.04亿元、316.30亿元。轻工制造、综合、纺织服装、休闲服务等行业融资买入额相对较少，不足百亿元。

从融资净买入情况看，仅休闲服务行业呈现融资净流出，而非银金融、电子等行业融资净买入额超百亿元，达到121.44亿元、105.16亿元。计算机、传媒、通信、医药生物、房地产、银行、有色金属、建筑装饰等行业融资净买入额超30亿元，分别为73.17亿元、55.95亿元、46.28亿元、44.54亿元、40.50亿元、36.98亿元、35.54亿元、33.71亿元。

个股方面，上述时间段内，两市共826只个股实现融资净买入，其中，融资净买入金额在1亿元以上的个股达到233只。

京东方A、东方财富、中信证券、财

通证券、中国建筑等个股融资净买入超10亿元，分别为32.19亿元、28.97亿元、25.48亿元、14.19亿元、12.36亿元。这5只个股中包含了2只券商股，作为本轮反弹行情的领头羊，券商板块在2月11日—28日期间，受到了融资客的极大关注，除去东方证券融资净流出0.41亿元外，其余券商股均实现融资净买入，国泰君安、海通证券、广发证券、申万宏源、中国银河、山西证券、太平洋、光大证券、华泰证券等个股融资净买入金额也较为明显，分别为7.51亿元、6.23亿元、5.90亿元、4.35亿元、3.69亿元、3.30亿元、3.13亿元、3.06亿元、3.05亿元。

对于券商股，华创证券策略研究指出，证券行业大的机会来自于监管周期与市场周期的叠加，例如2007年及2014年末的两轮牛市中，券商股均大幅跑赢大盘，背后是ROE提升拉动估值的逻辑。券商经纪严重依赖市场交易额，收入水平与市场情况高度相关，具有不稳定性 and 周期性。两融余额的上升代表市场活跃度的大幅提升，日均交易额同时大幅上扬，带动券商经纪业务修复，使得券商ROE上升显著，故而拉动估值提升。

A股仍有上涨动能

融资余额是A股资金结构中重要组成部分，拉长时间轴可以看到两融余额和市场走势高度相关。市场普遍认为，融资余额是影响行情的重要因素，当融资余额大幅增加时，往往也就是市场大幅上涨之时。

那么，近期持续增加的融资余额对后市是否具有指向意义？

对此，薛俊认为，“融资余额变动与市场具有较强的同步性，但并不具备前瞻性。”融资余额的上升并不是预示

■ 券商论道

春季行情快速向纵深展开

□申万宏源 钱启敏

最近两周的沪深股市运行节奏基本一致，即周一大盘在增量资金涌入下放量拉升，周二到周四震荡盘整，周五在利好消息刺激下再度发力。到上周五收盘，上证指数距离3000点整数关近在咫尺，本周有望突破这一多空分水岭，助力春季行情向纵深展开。

从近期市场节节攀升的原因看，主要是政策利好和增量资金双轮驱动，最终激发多头人气不断增强，股指水涨船高。从政策面看，3月1日凌晨，明晟公司宣布分三次调高中国A股纳入MSCI新兴市场指数因子（从5%提升至20%），不仅进一步肯定A股市场在国际市场中的作用和地位，也是A股市场国际化进程的重要成果，更有望为A股市场带来4000—5000亿元的增量资金，增强投资者参与热情。

从资金层面看，沪深两市在短期内从原来每天3000亿元左右的交易量快速增加到10000亿元以上，显示场内外各路资金正在加速进场，争相“上车”。例如，北上资金持续流入，整个2月份，北上资金净流入超过600亿元，加上1月份的600多亿元，今年头两个月累计流入资金接近1300亿元，这在历年年初是从来没有过的。同时沪深两市融资余额

上行趋势已成 把握行情主线

□东吴证券 邓文渊

忽如一夜牛市来，沪指剑指3000点。二月收官周市场强劲上涨，上证综指接近3000点整数关口，年内低点上涨幅度已逾22%，周K线8连阳。各大指数走出技术性牛市，创下2000年以来2月最佳表现：上证综指月涨幅13.79%，深成指上涨20.76%；创业板指上涨25.06%。大涨后的震荡源于获利盘回吐+技术指标超买所致，全周量能放大六成以上，上周一、二成交金额破万亿元；大金融、大科技、大消费轮动推升，超跌股全面补涨，维持高位的价格显示个股赚钱效应高涨；各大权重股轮番上行对指数稳定在高位贡献了较多权重值。

“内因+外因”共振造就春季攻势首次高潮。上核核心驱动因素：高层明确定位资本市场+银保监会定调结构性去杠杆达到预期目标；流动性改善——央行货币政策转向、全球货币政策宽松，1月社融新高、MSCI扩容+北上资金净流入；次要驱动因素：长期下跌后市场低估值；科创板超预期推进，资本市场地位提升；大金融带动人气、十倍涨幅标杆股（东方通信）提士气、N倍股群体性爆发

市场上行的先行指标，而是解释市场上行的因素之一，两者之间的同步性较高，在融资规模大幅增长的时候，往往意味着市场处于热门的状态，但与此同时，融资余额大幅上涨与后续的行情之间关联性较低，也就是融资余额并不具备前瞻性。

不过，薛俊同时指出，行业层面的融资余额变动与指数的相关性在当期尤为显著，特别是银行、餐饮这些行业的当期相关性均接近0.6，意味着融资余额变动极其具有信息价值，与行业变动的同步性非常高。

近期A股水涨船高，俗话说“量在价先”，在增量资金源源不断流入场内大背景下，A股后市将如何演绎？又有哪些投资机会？

中原证券策略研究表示，当前基本面出现结构性改善信号；流动性维持充裕，年内宽松格局无虞；风险偏好继续抬升，利好政策预期较高。因此本周及3月份股市料将延续强势表现，大中小盘均有机会，行业配置上可适当向强周期倾斜。建议短期可以关注券商、基建、区域建设概念和周期等板块表现，中线继续关注金融、消费蓝筹和通信板块，长线继续推荐关注成长价值板块以及热门行业龙头。

西南证券策略分析师朱斌表示，当前需要牢牢把握这次“吃饭”行情，本轮行情蓝筹与成长都会有表现，但之前大幅度下跌的中小创将有较大超额收益。行业上，蓝筹方面把握券商等高弹性标的；成长股方面把握电子、计算机、通信等行业。具体方向上，有两条主线值得布局。一是优质成长行业龙头；二是商誉风险暴露比较充分，同时主营业务仍然保持正常增长，前期被市场大幅度杀跌的小盘股，以细分领域龙头为主。

MSCI扩容有望提升家电板块估值

□本报记者 吴玉华

3月1日，MSCI宣布提升A股纳入权重，作为北上资金持市值比例最高的家电行业当日上漲1.82%，奥马电器涨停，板块内超过6个股上涨。分析人士表示，随着纳入三大指数（MSCI、富时罗素、标普道琼斯）所吸引的海外跟踪资金的持续流入，国内家电龙头估值有望向海外看齐，相对家电龙头的历史估值中枢，仍具溢价空间。

冰洗出口超预期

从基本面来看，家电行业表现仍然稳健。产业在线数据显，2019年1月冰箱整体销售607.8万台，同比增长11.6%。其中，内销332.6万台，同比减少0.6%；出口275.2万台，同比增长31.2%。冰箱产业零售端内销表现优于出货端数据。根据奥维云网数据，2019年1月，冰箱零售额为83亿元，同比增长13.5%。零售量为265万台，同比增长18.7%。

从洗衣机情况来看，产业在线数据显示，2018年12月洗衣机整体销售632.2万

台，同比增长4.2%。其中，内销429.8万台，同比减少2.9%；出口202.4万台，同比增长23.5%。根据奥维云网数据，2019年1月，洗衣机零售额为69.4亿元，同比增长17.5%。零售量为346.5万台，同比增长17.9%。

华泰证券表示，2019年1月，冰洗产品出口在人民币兑美元汇率的相对优势、原材料价格回落以及外部不确定因素的影响下，出口出货数据均大幅超预期。虽然短期出口波动加大，但冰洗产品重点依然需要关注内销市场预期，在内销更新需求占主导地位的情况下，龙头公司在品牌力、产品力、渠道力均领先行业，中高端产品更新龙头有望保持领先，市场份额或稳步提升。

MSC扩容有望提升估值

3月1日，MSCI宣布增加中国A股在MSCI指数中的权重并通过三步（分别在2019年5月、8月、11月）把中国A股的纳入因子从5%增加至20%。同时中盘A股也将随着大盘A股权重增加而纳入MSCI指数，家电板块将有4只中盘股纳入（分别为苏泊尔、小天鹅A、三花智控、海信电器）。

华泰证券表示，对比海外家电股平均19.18倍的PE-TTM估值（截至2019年2月28日），家电龙头估值较低，预期随着海外资金进一步流入，有望推动估值上移。

同时，地产后周期影响的预期已经在股价中较充分反应，家电板块处于估值筑底过程中，看好纳入MSCI的家电个股估值提升预期。

截至2019年2月28日，据Wind统计数据，按照行业汇总来看，北上资金在消费类

板块中持市值占比明显领先。其中家电板块持市值比例达到8.42%，居于首位，其次分别为休闲服务板块（持市值比例6.64%）、食品饮料（持市值比例6.01%），均大幅领先于其他各个板块。

分析人士认为，以家电行业龙头为代表的消费板块个股具备较高业绩稳定性、较高分红率，且估值已经较充分反映了地产后周期的影响。目前估值筑底过程中，相对优势逐步凸显，有望受益于海外资金

2月以来至今部分家电股行情一览							
证券代码	证券简称	收盘价(元)	区间涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率(TTM、倍)	市净率(LF、倍)	连涨天数
002668.SZ	奥马电器	5.39	66.36	58.43	-3.15	2.36	1
002429.SZ	兆驰股份	2.79	43.81	126.30	28.06	1.45	2
603996.SH	中新科技	10.32	36.15	30.98	18.73	1.97	2
603366.SH	日出东方	4.69	34.00	37.52	-54.28	1.07	0
002681.SZ	奋达科技	4.62	33.53	95.39	-12.22	1.82	0
002473.SZ	*ST圣莱	8.69	32.67	13.90	115.09	4.70	0
000016.SZ	深康佳A	4.32	32.11	87.31	1.94	1.30	1
300160.SZ	秀强股份	4.23	31.78	25.08	-12.39	2.78	0
002676.SZ	顺威股份	3.53	29.78	25.42	430.30	2.45	0
000533.SZ	顺纳股份	3.42	29.55	23.63	-306.82	1.53	0
002759.SZ	天际股份	8.58	29.41	38.80	46.26	1.14	1
002260.SZ	*ST德奥	3.22	27.78	8.54	-4.94	-2.41	1
002418.SZ	康盛股份	4.14	27.78	47.05	-4.30	4.08	1

数据来源：Wind

净利增速平稳 关注银行板块补涨机会

□本报记者 吴玉华

3月1日，申万银行板块上涨3.25%，涨幅位居行业第三位，其中兴业银行上涨8.06%，中信银行上涨6.11%，贵阳银行、光大银行涨幅均超过4%。分析人士表示，行业净利增速平稳但拨备提升，业绩较为平稳。宽信用政策逐步发挥效果，社融增速迎拐点。在利率维持低位叠加政策驱动下，看多银行板块，整体估值或将大幅修复。

行业业绩平稳

从2月26日银保监会发布的2018年四季度银行业主要监管指标数据来看，银行业业绩平稳。商业银行

2018年实现净利润1.83万亿元，同比增长4.72%，增速较前三季度、2017年全年分别下降1.2和1.3个百分点。分析人士表示，这主要是拨备计提力度继续加大导致。2018年四季度行业拨贷比达3.41%（2018年三季度为3.38%），为2014年以来的历史高点；2018年四季度拨备覆盖率达186.3%，环比上升5.6个百分点。2018年四季度行业拨备前利润增速维持稳中有升。

另外，2018年四季度行业净息差2.18%，环比提升3BP，主要贡献来自市场利率维持低位之下，商业银行负债成本高位下行。从各类行来看，股份行改善显著，净息差1.92%，环比上升3BP。

分析人士表示，2018年四季度商业银行新投放信贷利率已有所下降，预计对资产端收益率的影响将在2019年逐季体现。根据央行四季度货币政策执行报告指出，截至2018年末企业贷款加权平均利率已连续4个月下降，累计下降25BP。2019年上半年部分股份行仍可受益于同业负债到期替换带来的负债成本下行，净息差有望改善。

从不良率上来看，2018年四季度末，行业不良贷款、关注类贷款余额及比率双双下降；不良+关注贷款率4.96%，环比下降16BP，资产质量持续较好。从各类行来看，国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别环比减少6BP、增加1BP、增加12BP、

减少27BP。分析人士表示，股份行与城商行不良率有所上行，或与主动加大不良确认力度有关。

关注板块补涨行情

2月份银行板块上涨7.67%，3月的第一个交易日上涨3.25%。

对于银行板块的投资，天风证券表示，资产质量或好于预期。一般而言，社融增速领先名义GDP增速1—2个季度。2019年1月社融增速迎来拐点，随着宽信用政策发挥效果，以及2018年上半年表外融资大幅下降致社融低基数，预计未来半年社融增速持续走高。一方面，监管要求银行按照审慎的风险管理标准去投放贷款，另一方面，宽

信用政策加码之下，经济或企稳，资产质量或好于预期。同时估值面利好明显，支撑板块估值上升。一方面，海外被动指数纳入A股程度逐步提升，外资流入或较多；另一方面，银行板块或受益于“鼓励保险公司使用长久期账户资金增持优质上市公司股票和债券”政策。

中银国际证券表示，近期受社融数据触底回升、外部因素缓和以及外资持续流入等积极因素影响，带动市场对大金融板块配置情绪的提升，银行板块也因此受益于非银配置情绪的外溢，目前板块绝对估值仍处市场低位，安全边际较高，存在配置吸引力，但趋势性向上机会仍需等待国内经济数据印证。

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。