

12月以来,A股震荡上涨,而杠杆资金——融资余额也是连日增加。Choice数据显示,截至12月12日,融资余额已连续9个交易日增加,合计增加162.22亿元。北上资金布局更早,截至12月12日,北上资金已连续21个交易日净流入,合计净流入763.26亿元。对于2020年增量资金,机构表示乐观,认为2020年A股市场增量资金将超1万亿元。

#### 融资客连续9个交易日加仓

12月份以来,融资客已经连续9个交易日加仓。

Choice数据显示,截至12月12日,两融余额报9815.63亿元,融资余额报9682.20亿元,创近8个月来新高,融券余额报133.43亿元。融资余额在12月份以来持续加仓,前9个交易日已累计加仓162.22亿元。而今年以来,融资余额已累计增加2192.39亿元。

从融资客的资金偏好上来看,在12月2日-12日的9个交易日中,Choice数据显示,在申万一级28个行业中,融资客对19个行业板块进行了加仓,其中科技板块最受融资客青睐,电子、计算机、通信行业的期间净买入金额居前,分别净买入53.34亿元、38.94亿元、12.34亿元,这三个行业被融资客加仓超过了100亿元。而从近期市场主线来看,科技板块轮番活跃,也是市场中表现最活跃的板块。此外还有9个行业板块遭融资客减仓,其中钢铁、家用电器、公用事业行业的净卖出金额居前,分别净卖出2.08亿元、2.02亿元、1.71亿元。

从个股来看,科技股受融资客明显偏爱。在12月2日-12日的9个交易日期间,融资客加仓金额居前的10只个股分别为同方股份、中国软件、中兴通讯、水晶光电、牧原股份、联创电子、闻泰科技、万科A、中国长城、通富微电,期间净买入金额分别为7.26亿元、4.72亿元、3.80亿元、3.57亿元、3.09亿元、3.03亿元、2.77亿元、2.65亿元、2.63亿元、2.44亿元。可以看到,在融资客加仓的前十位个股中,科技股占8席。

从期间涨幅来看,融资客加仓获益明显,联创电子期间涨幅达28.83%,通富微电期间涨幅达25.29%,水晶光电期间涨幅达24.79%,同方股份、中国软件、中国长城的期间涨幅也超过了10%。

#### 北上资金21个交易日加仓763亿元

在融资客持续加仓之时,北上资金也在持续加仓。



新华社图片

# 杠杆资金北上资金齐加仓 2020年增量资金有望超万亿

□本报记者 吴玉华

Choice数据显示,截至12月12日,北上资金已连续21个交易日净流入,21个交易日累计净流入金额达763.26亿元,其中沪股通资金净流入326.16亿元,深股通资金净流入437.09亿元。而今年以来,北上资金累计净流入3145.35亿元,其中沪股通资金净流入1360.34亿元,深股通资金净流入1785.01亿元。

从11月26日-12月12日的21个交易日北上资金连续净流入情况来看,上证指数期间收盘的最低点位为11月29日的2871.98点,最高点位为11月19日的2933.99点,这意味着,北上资金在21个交易日集中在2900点一线密集布局,同时在21个交易日中,上证指数有9个交易日呈现下跌,但这样的市场环境并未影响北上资金持续加仓节奏。

从北上资金的加仓方向看,在连续21个交易日净流入之时,Choice数据显示,北上资金对865只个股进行了加仓,对其中26只个股的加仓超过了5000万股。期间加仓股数居前的个股为京东方A、宝钢股份、TCL集团、紫金矿业、洛阳钼业,分别加仓5.33亿股、2.37亿股、2.10亿股、1.51亿股、1.03亿股,可以看到北上资金对消费、周期股进行了明显加仓。此外,对其传统重仓的白马股——贵州茅台、中国平安、美的集团、格力电器、恒瑞医药、五粮液等也进行了加仓操作。

而对于近期市场时有活跃的科技股,北上资金进行了显著加仓,在这21个交易日中,北上

资金持有流通股份增加居前的个股分别为韦尔股份、卧龙电驱、泛微网络、赛腾股份、红旗连锁、精测电子、旗滨集团,北上资金均增持超过2%的流通股,其中对韦尔股份、卧龙电驱分别增持了3.77%、3.39%,可以看到其中以科技股为主。

可以说,在北上资金21个交易日的加仓中,既有传统偏爱的大盘股,对于市场活跃的科技股,北上资金也有显著加仓。

长城证券首席策略分析师汪毅表示,目前未知2020年MSCI是否还有扩容计划,但仍看好后续外资的净流入趋势。

国盛证券首席策略分析师张启尧表示,当前,中国资本市场国际化仍在全速推进,国际资本的进入渠道不断拓宽,且中国资产无论在估值还是在利差上都有显著优势,未来外资仍会有相当长期的持续单边流入。

#### 2020年增量资金有望超万亿

今年以来,截至12月12日,杠杆资金已累计加仓2192.39亿元,北上资金已累计加仓3145.35亿元,来自于融资客和北上资金的增量资金已超5300亿元。

2020年即将到来,对于2020年市场的增量资金,机构预计并不缺乏,来自外资、保险和居民储蓄的增量资金将纷至沓来。

华泰证券预计,2020年海外增量资金规模有望达约2885亿元-3847亿元;2020年险资增

量资金规模有望达2595亿元-4080亿元左右;2020年保障类增量资金规模约1522亿元-2666亿元;2020年商业银行理财子公司资产管理有望带来约1000亿元的增量资金;2020年公募基金新成立偏股型基金份额有望达4800亿份-5200亿份。安信证券预计,明年A股有望迎来超1.2万亿元以上的长期增量资金,配置需求和政策支持是推动长期资金入市的主因。

中信证券表示,产业资本将迎来中期拐点,外资流入主动性增强,两者有望成为A股增量资金的主要来源。

海通证券表示,2020年预计股市资金净流入将超1万亿元。资金流入有:1、散户资金预计流入6000亿元,杠杆资金预计流入4000亿元。2、公募基金预计流入1100亿元,私募证券基金预计流入6000亿元。3、银行理财预计流入1570亿元,券商资管流入900亿元,信托流入2150亿元。4、保险类资金预计流入6000亿元。5、外资预计流入3000亿元。资金流出有:IPO预计流出3000亿元,产业资本减持预计流出3000亿元,各项税费合计预计流出4000亿元,基金专户预计流出4360亿元。整体来看,2020年类似2014年,股市资金净流入约1.1万亿元。

在增量资金可期的情况下,对于2020年A股市场,中信证券表示,2020年A股将进入2019年开启的这轮3-5年牛市的第二阶段。在宏观经济决胜、资本市场改革、企业盈利回暖的大环境下,A股有望迎来2-3年的“小康牛”。

平上下波动。

央行负责人此前表示,中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。市场供求在汇率形成中发挥决定性作用,人民币汇率的波动是由这一机制决定的,这是浮动汇率制度的应有之义。从全球市场角度观察,作为货币之间的比价,汇率波动也是常态,有了波动,价格机制才能发挥资源配置和自动调节的作用。

#### 未来有望小幅升值

机构人士指出,未来人民币可能会在6.9元至7元间双向波动。还有分析人士认为,人民币有望开启小幅升值走势。

温彬认为,中央经济工作会议之后,对于明年中国经济增长更有信心,预计中国经济将继续保持平稳增长。在此背景下,金融市场的开放力度将进一步加大,国际机构将继续看好中国资本市场。且中美利差处于高位,人民币资产的收益率会吸引境外机构投资者配置人民币资产。“基于这些因素,预计人民币兑美元总体将保持小幅升值走势。”温彬表示。

Wind数据显示,截至12日,中美10年期国债利差达127点。另据中债登数据,截至11月末,中债登为境外机构托管债券券面额达1.87万亿元,自2018年12月以来,已连续12个月增长。权益资产方面,11月14日至12月13日,北向资金已连续22个交易日实现净流入。

平安证券陈骁团队指出,外部环境好转将提振市场情绪,而英镑反弹预期加强将促使美元指数小幅回落。此外,中美10年期国债利差处于高位,在两国货币宽松都变得更为审慎的情况下,中美利差短期难以大幅收窄。因此,无论从市场情绪还是基本面上看,人民币兑美元汇率仍具升值基础。东北证券沈新风团队也认为,人民币明年将大概率升值,但不会是一次性的,将分阶段向此前几个稳定点靠拢。

#### ■ 投资非常道

## 在被动投资中 注入一些主动因素

□金学伟

主动投资还是被动投资,积极投资还是消极投资,在过去A股市场是不成问题的问题。一是规模小,齐涨共跌,何时买卖比买卖什么更重要。二是宏观经济正处于扩张阶段,这是一个国家工业化时期的扩张,带有普遍性,几乎所有行业都在增长型竞争阶段,A公司的收入增长不需要以B公司的萎缩为代价,大家都在增长,区别只是多和少、快和慢。因此只要买的价位合适,大盘的时机对,都能赚钱。

经历过大规模工业化时代,实质上也就度过了全面扩张时代。经济依然会增长,但不再是全面增长,而是结构性增长;企业与企业间竞争不再是增长型竞争,而是个别行业增长型竞争加大部分行业“零和”竞争甚至“负和”竞争;指数波动幅度变小,年均上涨斜率变小,个股涨跌和指数涨跌的相关性减弱,都是大规模工业化时代过去后的必然现象。熊市牛股和牛市熊股的现象会越来越多。在这种情况下,主动投资还是被动投资,积极投资还是消极投资,就有了意义,成为我们必须思考的问题。

从某种程度上说,消极投资就是“坐守绝圣”,放弃一切主观努力,放弃对个股好坏判断,完全复制市场,与时间为伍,赌国运;积极投资就是“胜天超市”,充分发挥人的主观能动性,以人定胜天的精神去努力超越市场,与趋势为伍,与周期为伍。

毫无疑问,消极投资的最佳途径就是买指数基金,它无法获得超额利润,但可以获得平均利润。积极投资成功,可以获得超额利润,但如果失败,就招致亏损。所谓93%的散户不赚钱,实质上就是93%的积极投资者不赚钱。巴菲特主张散户买指数基金,原因在此。

其实,世上没有绝对的非黑即白的事,消极投资可以加入积极成分,积极投资可以注入消极成分。

上周我们讲到行业和板块ETF投资,实质就是一种消极的主动投资或积极的被动投资。选择什么ETF,是主动的,涉及我们对周期的判断,比如当前处在什么周期中、哪一类股票能获得更好的收益;在这一类股票中哪一个更好,则是消极的、被动的,通过ETF,复制该行业 and 板块指数。

对指数基金的投资同样可以掺入积极成分。比方说,大多数机构、专家都倡导用定投方式购买基金,实际上,定投——定时在某个日子买入一笔,顶多只能让我们获得平均收益;反过来,如果我们在指数基金的投资中掺入一点积极因素,通过一个简单条件的设定,做不定时的分笔买入,那我们就等于被动投资中获得超额收益。

这个条件不需要太复杂,用最简单的动量指标就好,比如,RSI、SKDJ、CCI这些振荡指标。

举例说,从2018年1月到现在,如果我们按月定投,在每月最后一个交易日固定地投入一笔资金,买入相同份额的300ETF,那么到2019年1月,总共投入13笔,平均买价3.505元。目前300ETF的价格按4元算,收益为14.1%。

但是,如果我们用RSI做不定时分笔买入,条件是:RSI到20以下后出现第一条阳线,也按同等份额买入,到今年1月止,总共买入8笔,平均买入价格3.374元,也按现在的4元价格算,收益为18.6%。

如果以同等投入资金算,每次投入1万元,按时定投,13万元总共买入份额37427份,涨到4元,变成14.971万元,净盈利1.971万元,收益率为15.2%。

以RSI为条件,按总投入8万元,买入份额23891份,涨到4元,变成9.5564万元,净收益1.5564万元,收益率为19.5%。收益率同样超过按时定投,只是绝对收益少了4150元。

换言之,设定条件的不定时“定投”关键在资金的使用效率会受影响。而这是完全有办法可以解决的。

解决之道是不要把笔数分那么多。按我们N多年来的统计和操作实践,一轮下降趋势中,以RSI为条件的分笔买入法,只需要再设一个条件:RSI低于20,并伴随股价新低,顶多分5笔就行。

这样,在这一轮下跌中,同样的13万元,每笔投入2.6万元,总共买入份额38925份,涨至4元,变成15.57万元,净盈利25700元,收益率为19.77%。

这个方法是是我徒弟天星提出的,我所做的唯一改进就是把RSI的公式做了修正,变成:

CC:=(C\*3+H+L)/5;  
LC:=REF(CC,1);  
RSI:SMA(MAX(CC-LC,0),7,1)/SMA(ABS(CC-LC),7,1)\*100;  
并提出以瀑布线做依据,按瀑布线多还是空以及是否首次跌破,执行不同的RSI买入策略。这个策略可以针对个股,用于积极投资法。也可以针对指数基金,用于消极投资法。

用在个股上,前提是这个股票要好,要有投资价值。用在指数基金上,则不需要考虑这个问题,只是在消极被动投资中注入一些积极主动因素。

□本报记者 罗哈

北京时间12日晚间至13日凌晨,离岸人民币飙涨超1000点,最高涨至6.9277元,一举突破7元大关,年内第二次回到“6”时代。离岸人民币猛涨,在岸人民币开盘也直接“破7返6”,中间价则调升近百点。分析人士指出,经济贸易形势传出利好直接引发人民币上涨。在基本面企稳、金融市场加大开放、外资不断入场的情况下,人民币有望小幅升值。

#### 离岸人民币夜间飙涨

Wind数据显示,北京时间12日晚间,离岸人民币短线飙升500点,重返“6”时代。此后离岸人民币继续上涨,12日最终收涨835点。13日开盘后继续震荡上行,最高涨至6.9277元,振幅超1000点。盘中虽有回落,但仍在7元上方运行。截至17:00,报6.9805元。

离岸人民币猛涨,在岸人民币开盘也直接“破7返6”。截至13日收盘,在岸人民币报6.9839元,较前收盘价涨494点。中间价也大幅调升。中国货币网数据显示,13日人民币兑美元中间价调升97点,报7.0156元,已连续4日调升。

市场人士指出,12日晚间,关于贸易形势的利好消息传出,直接引发人民币此番飙涨。此外,美联储停止降息,其他国家央行继续宽松的可能性因此降低,导致风险货币升值、美元贬值。Wind数据显示,美元指数13日低开,盘中跌破97点,截至北京时间17:00,报96.8275点,最低跌至96.601点。与此同时,澳元、英镑、欧元等货币兑美元汇率纷纷上涨。

#### 双向波动特征更加明显

今年以来,人民币汇率经历了“先升值,再阶梯式贬值,后双向波动”的过程。今年1-4月,人民币从6.8元升回6.7元一线,但4月底快速跌至6.9元一线,下了“第一级台阶”。4月底至7月



本报记者 车亮 摄

底,人民币在6.8元-6.9元间运行,但7月30日开始急跌,并于8月5日跌破“7元”大关,下了“第二级台阶”。“破7”后,人民币又持续贬值1个月,9月初到达本轮调整低点,离岸人民币于9月3日盘中跌至7.1962元。

人民币刚“破7”时,市场担忧情绪弥漫。当时央行有关负责人表示,“7”不是年龄,过去就回不来。“7”更像水库的水位,丰水期的时候高一些,到枯水期的时候又会降下来,有涨有落。

9月初到达低点后,人民币在9月上旬转而升值。据机构测算,进入9月后,逆周期因子明显走高,人民币对美元中间价也逆势保持相对稳定,遏制人民币兑美元汇率快速贬值。Wind数据显示,整个9月,仅有9月5日、9月16日、9月17日这3日的调整幅度(绝对值)超过10个基点。

此外,央行还通过离岸央票发行常态化来助力汇率平稳运行。今年以来,央行先后6次发行离岸央票。央行表示,在香港发行央行票据的常

态机制的建立,有利于丰富香港市场人民币流动性管理工具。分析人士指出,离岸央票可以通过影响离岸人民币资金成本来影响汇率,在形成之初就承担了稳定汇率的重任。

10月后,人民币开启了为期1个月的阶段性升值。11月5日,人民币汇率升破7元,时隔3月重返“6”时代。此后,人民币开启回调之路,波动中再度跌回7元,在7-7.1元区间运行了1个多月后,12日再度“返6”。

实际上,拉长时间线看,人民币跌破7元后的近5个月,双向波动特征十分明显。8月初,人民币一路跌破7元,但又于11月5日重返“6”时代,证明人民币并非趋势性贬值;11月至12月的回调,也表明人民币短期内并未无较为明显升值趋势;12日的二度“返6”,凸显出汇率的弹性。

中国民生银行首席研究员温彬认为,无论是“破7”还是“返6”,都是人民币汇率正常双向波动的表现,人民币汇率基本保持在均衡合理水