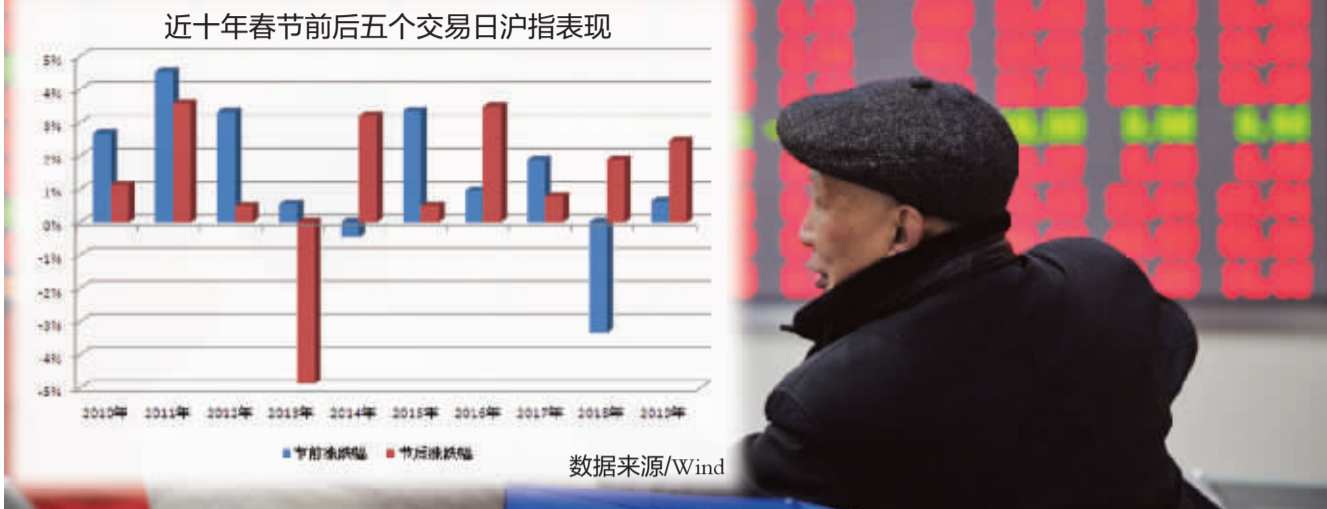


# 市场各方激辩持股还是持币

## 沪指春节后十年九涨

持股还是持币过节，这是历年春节前投资者比较关心的问题。2020年春节即将到来，这一问题再次成为市场关注热点。据统计，近十年来，上证综指春节后5个交易日有九年累计上涨。



新华社图片 制图/王春燕

□本报记者 牛仲逸

### 各方看法存分歧

对于上述问题，目前市场看法存在一定分歧，可分为持股派、持币派和既持股又持币派。

持股派大多是以历史数据为支撑。粤开证券表示，春节前后A股大概率上涨。统计2001年以来，春节前后的涨跌情况，可以清晰看到，A股存在非常明显的“春节行情”效应：春节前5个交易日，A股上涨概率达84%；春节后5个交易日，上涨概率达79%，也就是说，持股过春节是一个统计意义上占优的策略。

也有市场观点认为，从流动性和风险偏好角度看，支持持股过节。就宏观流动性而言，银行往往在年底控制信贷规模，元旦过后的一季度则是信贷高峰期。就股市流动性而言，经过上年底的业绩考核后，基金在一季度进入调仓和建仓的高峰期，增量资金入市概率增加。就风险偏好而言，春节之后重要会议召开在即，政策密集出台的预期及落地有助于提振市场情绪。

在持币派中，一方面认为节假日期间，外围市场存在不确定性，或对节后A股造成一定冲击。另一方面，则是基于当前市场走势分析。巨丰投顾认

为，在市场预期基本实现下，短期上行动能衰减，且技术面发出阶段顶部的信号。

国盛证券投资顾问刘锦表示，随着春节假期的临近，公募基金可能面临赎回，给市场造成一定下行压力，市场参与度也开始降温，节前观望情绪开始抬头。主力资金净流出也开始表现为回笼，说明持币过节意愿逐渐强烈。

也有市场人士采取一种折衷的策略，既维持一部分仓位，又保留部分现金。这样如果假期期间外围市场没有黑天鹅因素，就不会踏空；反之，也有仓位应对突发情况。

### 机构看好A股后市

事实上，目前市场对持股还是持币问题，主要还是担心假期外围市场出现动荡，有可能对节后A股造成短暂时冲击，但大方向上，还是普遍看好春季行情。

目前来看，上证指数在3100点一线进行技术调整，但市场结构行情火热。距离春节还有5个交易日时间，中信证券表示，当前市场已阶段性充分反映经济企稳预期、通胀可控以及外部事件进展对人民币汇率的正面影响，预计增量资金流入速率放缓，市场在节前仍有一定惯性，但会从快速上涨和轮动回归到常态。

对于节后市场，安信证券表示，春节后大概率依然维持升势。国内外环境整体积极，中国经济阶段性企稳，流动性环境整体充裕，年初市场风险偏好较好，市场依然处于震荡向上趋势。即使在春节前因为流动性边际趋紧等因素使得市场出现短暂休整，在春节后市场大概率依然维持升势。

同样是基于历史规律，国信证券表示，从上证综指的表现来看，一般来讲一季度的3个月当中至少有1个单月是上涨的，而2月份的上漲概率最大。自2000年至2019年，上证综指2月份上涨概率达到了75%，远高于其他月份。

从中长期看，A股走势也是不乏支撑因素。平安证券策略研究指出：第一，宏观经济边际企稳，政策延续宽松；第二，资本市场政策不断加码。资本市场改革的重要性被提升至前所未有的高度，市场改革围绕建立多层次资本市场、提升上市公司质量、推进高水平对外开放、加大法治供给、推动中长期资金入市等主线展开。2020年鼓励资本运作，引入长线资金，提升企业质量，市场酝酿中长期投资大机遇；第三，市场不确定性因素在下降，风险偏好明显上移，资金流入力度逐渐加大。

### 关注科技主线

眼下A股的结构行情，正营造出如

火如荼的赚钱效应。如何精选赛道，获取超额收益，成为市场关注焦点。同时，展望2020年，A股又该如何布局？

国信证券策略研究表示，预计科技板块仍将是后市行情的主攻方向。一是自主可控与国产替代趋势为国内企业打开了巨大的市场空间，叠加国内政策的积极助力，科技板块将迎来发展良机；二是从基本面来看，科技企业的盈利已经出现了改善，行业未来向上的弹性空间巨大。

华创证券表示，关注周期与成长间的平衡配置：首先，就市场而言，市场风险偏好有望进一步提升，成长与周期双强的格局可能会延续。成长板块关注政策边际改善、估值处于底部的传媒板块，在特斯拉、国产替代等概念带动下，新能源、电子、计算机等科技板块仍将表现出对风险偏好提升的高弹性；其次，中游行业结构性补库仍在延续，相对看好家电、汽车、机械、轻工等地产竣工链相关板块，强周期板块主要是关注多重逻辑共振品种，如受益于美元弱势、地缘政治风险加剧的石油石化、有色金属，行业格局较好的化工、建材、钢铁；最后，阶段内主题性机会预计较为活跃，重视资本市场深化改革推进下的非银金融，地缘政治风险加剧下的军工板块。

## 菜籽粕期权期货“双保险” 护航油脂油料产业链

□本报记者 周璐璐

1月16日，菜籽粕期权在郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）成功上市。这是2020年期货市场上市的首个新工具，也是郑商所近两年来上市的第5个期权品种。

业内人士称，菜籽粕期权上市后，将与郑商所现有的油菜籽、菜籽油和菜籽粕期货形成有效联动，有利于增强油脂油料行业抗风险能力，助力行业高质量发展。

### 上市首日运行良好

从交易情况看，菜籽粕期权上市首日运行良好，交投活跃。菜籽粕期权首日上市交易RM005、RM007、RM009共3个合约月份的39个看涨、39个看跌共计78个期权合约。从成交情况来看，菜籽粕期权首日总成交量为6737手（单边，下同），持仓量3814手。其中，看涨期权最活跃合约RM005C2300，成交量为1089手，持仓量581手，成交额53.48万元；看跌期权最活跃合约RM005P2225，成交量为739手，持仓量435手，成交额33.78万元。其中，交易量最活跃月份为2005合约，总成交量为5786手，占总成交量的85.88%。

菜籽粕期权相关产业企业成交单花落广西唯龙国际贸易有限公司。

在上市首日良好交易表现的背后，则是菜籽粕期权良好的市场基础。郑商所相关负责人介绍，菜籽粕品种现货基础良好、成熟度高，期货市场运行平稳、功能发挥有效，具备开展期权交易的各项条件。菜籽粕期货于2012年在郑商所上市交易。上市以来，菜籽粕期货运行健康平稳，成熟度不断提高。中国证券报记者获悉，截至2019年底，菜籽粕期货法人客户数比去年同期增长21%，期现相关系数及套期保值效率达到0.99和97.83%，基差点价已经成为现货市场定价和贸易的主要方式，产业链企业普遍利用菜籽粕期货管理风险。在中国证监会近两年组织的功能评估中，菜籽粕期货一直位列农产品前三。

“我们欣喜地看到，菜籽粕期货运行平稳有序，功能有效发挥。菜籽粕期货价格指导性强，为产业上中下游提供了定价基准。”中国植物油行业协会副会长张甲亮在菜籽粕上市活动上表示。目前国内进口菜籽加工企业均参与期货市场套期保值，期货“点价”交易活跃且成熟，成为油脂及饲料企业广泛采用的贸易模式。

### 企业避险需求旺盛

油菜籽经过机械压榨提取油脂后的残渣称为菜籽饼，而菜籽饼经过溶剂浸出进一步提取剩余油脂后余留的残渣便称为菜籽粕。

菜籽粕与生活密切相关，在我国国民经济中具有重要地位。菜籽粕是一种重要的饲料蛋白原料，菜籽粕在水产饲料中使用最为广泛，由于其蛋白质氨基酸组成合理，价格便宜，在家禽饲料、猪饲料和反刍动物饲料中都得到使用。作为我国重要的油料作物之一，菜籽油是我国自产的第一大植物油，多年来，我国菜籽粕产量均位居世界前列。

不过，受市场形势、水产养殖具有淡旺季等因素影响，菜籽粕价格波动频繁，产业链企业避险需求旺盛。

国家粮油信息中心信息服务处处长张立伟表示，就目前菜籽和菜籽粕市场的供应结构而言，“进口菜籽占较大比重，受国际市场形势影响去年菜籽进口量大幅下滑，预计去年全年进口量约270万吨，比上一年的476万吨减少了逾200万吨。预计今年进口量将继续下滑。虽然近两年加大了菜籽粕的进口，但菜籽粕供应量整体仍在减少。这就导致饲料养殖企业逐渐在降低菜籽粕的用料，对菜籽粕相关企业造成冲击。”

“对于我们民营企业来说，在行业不景气背景下，融资难是一个很难避讳的问题。只用期货进行套保的话，会占用大量资金，菜籽粕期权的上市给我们提供了一个能充分分配资金的机会。”防城港澳加粮油工业有限公司销售副总监孙亚峰表示。据孙亚峰介绍，澳加粮油位于广西防城港，拥有菜籽、大豆双榨生产线。孙亚峰指出，由于防城港地区没有设菜籽粕交割库，菜籽粕销售压力较大，因此希望交易所今年能扩大交割库的数量和范围。

### 形成多层次避险体系

“面对复杂多变的国内外市场形势，菜籽粕市场价格波动频繁，油脂行业风险管理体系需要进一步丰富和完善，上市菜籽粕期权可谓恰逢其时。”张甲亮说道，“作为一种高效的价格保险工具，菜籽粕期权能够满足企业个性化和精细化的风险管理需求，降低套保成本，增强行业抗风险能力，助力行业高质量发展。”

郑商所监事长熊伟在上市活动上表示，菜籽粕期权的上市，将与郑商所现有的菜籽油和菜籽粕期货形成有效联动，有利于完善油脂油料产业风险管理体系，满足实体企业个性化、多样性的风险管理需求；有利于形成更加合理的期货价格，完善以市场为导向的菜籽粕价格形成机制，不断增强菜籽粕期货价格权威性，进一步提升郑商所市场服务水平。

同时，张甲亮表示，我国油脂加工及饲料企业生产与经营规模小，资金压力大，抗风险能力弱，更加需要利用期权管理风险。广大产业企业应正确认识、积极学习并合理运用期权工具，在建立健全相关内控制度的基础上，积极探索风险管理新途径和新模式。

熊伟在上市活动上还表示，下一步郑商所将把防控市场风险放在突出位置，加强对菜籽粕期货期权的监测监控，完善风险研判工作机制和风险控制预案，及时化解风险隐患，促进市场平稳运行。坚持依法依规监管，严厉打击各类违法违规行，维护市场公平公正。此外，郑商所将根据产业需要和市场运行情况，研究将进口菜籽粕纳入期货交割范畴，积极引导实体企业利用好期货期权两个工具、国内国外两个市场，助力企业稳健经营。

# “补水”超万亿 流动性投放将持续

□本报记者 罗喆

1月15日和16日，央行公开市场投放量合计达7000亿元，加上6日降准释放的超8000亿元长期资金，年初“补水”已超万亿。分析人士测算，1月资金缺口超3万亿元，未来央行流动性投放料将继续。

### 两天发7000亿“红包”

央行16日早间公告称，为对冲税期和现金投放高峰，维护春节前银行体系流动性合理充裕，当日开展了3000亿元14天期逆回购操作。15日央行刚刚开展过3000亿元中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元14天期逆回购操作，两日公开市场投放规模达7000亿元。

得益于上年末财政资金投放和新年及时降准，本月上旬资金面一度相当宽

松。不过，随着税期高峰到来以及政府债券发行缴款规模陡增，资金面露出“难色”，春节脚步渐近也让跨节资金价格飙升。

粤开证券固定收益分析师钟林楠表示，本周初资金面明显收紧。一方面，在前期较低资金利率环境下，不少投资者采用了加杠杆的策略，银行间质押式回购成交量一度突破4万亿元，滚动续做的需求较强；另一方面，临近春节，居民和企业取现需求加大，加上缴税、地方债发行走款等因素吸收流动性，导致银行体系流动性收紧，引发资金面紧张。

从货币市场利率走势上看，隔夜Shibor自1月6日开始持续上涨，于15日涨至2.65%，7天Shibor也在同日涨至近期高点，超过2.7%。自10日起，14天Shibor作为跨春节假期资金，也持续上

行，15日涨至3%以上。非银和中小机构资金面更是紧张，上交所GC007飙升至3.25%。货币中介机构数据显示，14日全市场资金面情绪指数从此前的40飙升至70。

近期地方专项债发行提速，推高了缴款规模，成为一大“吸金”因素。Wind数据显示，截至16日，1月政府债券缴款规模合计近万亿元，17日-22日，政府债券待缴规模仍有4000多亿元。

### 仍有超万亿元资金缺口

算上6日降准释放的8000多亿元长期资金，1月份央行“补水”已达1.5万亿元。不过，据机构测算，1月总资金缺口超3万亿元。

中信证券明明团队指出，后续银行体系流动性仍面临着地方债发行提速的影响，而春节前后居民现金需求一般会

延续到元宵节前后，且春节后仍然有地方债发行高峰。从弥补春节前流动性缺口的角度看，预计央行仍将持续开展逆回购操作增加节前流动性支持。

值得注意的是，1月23日还有一笔2575亿元定向中期借贷便利（TMLF）到期，正处春节假期前夕以及LPR报价日后三天。鉴于去年四季度央行并未如市场预期那样开展TMLF操作，此次会否续做以及何时续做都留有较大悬念。

明明团队认为，在TMLF利率优势下各大银行仍然有续做动力，不排除TMLF会在续做的基础上再新做一定量的可能性。此外，央行已连续两年在春节前实施普惠金融定向降准动态考核，但由于今年春节较早，普惠金融定向降准是否会春节前落地存在不确定性。

# 大宗商品价格短期高位运行

□本报记者 张利静

海关总署日前公布的数据显示，2019年我国对原油、铁矿砂、天然气、大豆等主要大宗商品的进口量整体提升。分析人士认为，在大宗商品价格见底预期及工业补库存预期下，大宗商品进口量价齐升，结合基本面来看，预计1月份商品价格将维持高位。

### 进口量价齐升

海关总署统计数据指出，2019年我国外贸进出口规模逐季攀升，12月份当月更是达到3.01万亿元，同比增速达12.7%。2019年全年铁矿砂、原油、天然气、大豆等大宗商品进口量增加，其中，12月主要原材料进口量均有明显上升，进口均价也显著提升。

具体来看，2019年，我国进口铁矿砂10.69亿吨，增加0.5%；进口原油5.06亿

吨，增加9.5%；进口天然气9656万吨，增加6.9%；进口大豆8851万吨，增加0.5%。此外，肉类产品进口增长比较快，全年进口猪肉210.8万吨，增加75%；进口牛肉165.9万吨，增加59.7%。其中，仅在12月，我国铁矿砂的购买量就达1.013亿吨，较2019年11月增长11.8%，同比增长16.9%，创下近27个月来单月最高进口纪录。

值得一提的是，进口大宗商品中的“大块头”——石油、铁矿砂2019年进口总金额分别达到了2413.2亿美元和1014.62亿美元，分别占进口总额的11.62%和4.89%。

东莞证券研究指出，2019年12月主要原材料进口量明显上升的背后，主要有三方面原因：首先，2019年11、12月国内PMI数据持续超预期，显示国内需求提升，提振了部分原材料和能源产品进口的需求。具体来看，集成电路、原油、农产品、铁矿砂、铜矿砂、初级塑料、成品油

等进口增幅均出现显著提高；其次，部分大宗商品进口均价上涨，也推动了进出口；最后，2018年同期基数较低，也推动了2019年12月进口增速超预期。

### 1月份难现明显回落

广发证券分析师郭磊则表示，进口增速显著偏高，其中部分源于基数。但值得注意的是铜、铁矿砂、钢材、集成电路等进口数量似乎明显超过基数影响，应反映出对大宗商品价格见底的预期，以及对工业补库存的预期。

从2019年12月份大宗商品走势来看，文华财经数据显示，12月工业品、农产品期货指数涨幅分别为2.42%、2.21%。分品种来看，12月铁矿砂期货指数上涨3.36%，国内原油期货指数上涨4.49%，燃料油期货指数上涨14.11%，沪铜指数上涨3.91%，豆一期货指数上涨9.01%。

从宏观层面看，郭磊分析，目前出口

订单指标初步企稳，在低基数和部分关税取消的滞后影响下，2020年上半年应不至于进一步变差。而固定资产投资修复也已有初步迹象，开年以来专项债密集发行，目前已近7000亿元，且投向基建比例大幅提高。预计后续经济企稳概率将进一步上升。PMI、BCI等指标均显示中国经济在2019年10-12月有初步企稳迹象，而人民币汇率也自2019年9月以来逐步升值。

结合大宗商品基本面来看，东莞证券研究认为，预计1月份商品价格可能保持高位。一方面，传统春节期间是猪肉消费旺季，生猪供应又存在6个月的圈养期，海外供应也存在量能不足的情况，这仍可能导致节日期间出现一定的供需紧张，猪价将持续高位运行；另一方面，地缘政治风险加大，原油供应不确定性增加，成品油价格上涨将对非食品价格产生上行动力。

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。