

“ 昨日两市冲高回落，上证指数3000点得而复失，资金面分歧显现，市场风格也出现微妙变化。分析人士表示，科技成长仍是阶段性投资主线，部分蓝筹股已经具备中长期配置价值，但出现系统性风格切换仍为时尚早。当前促进A股上涨的因素依然是积极的，A股的行情并没有结束。”

□本报记者 吴玉华

#### 蓝筹股补涨

从昨日盘面上来看，申万一级28个行业有18个行业上涨，其中，建筑材料、计算机、食品饮料行业涨幅居前，分别上涨2.52%、2.20%、1.76%；在下跌的10个行业中，电子、房地产、综合行业跌幅居前，分别下跌2.08%、1.09%、0.80%。

市场主线并不明显，一方面是包括建筑装饰、建筑材料、银行行业在内的低估值行业板块连日上涨，另一方面是以电子行业为代表的科技板块连日调整。市场风格有所改变，低估值的蓝筹股出现补涨势头。

华鑫证券表示，在连续强势上涨之后，A股出现调整在情理之中。市场短线调整主要是获利盘集中释放的结果，由于科技股春节以来涨幅巨大，所以获利回吐需求明显，而蓝筹股的补涨更能说明场内资金坚定看好后市的态度。

#### 融资与北向资金现分歧

从资金层面上来看，融资余额和北向资金这两个最易监测的资金流向出现明显分歧。

一方面，融资客持续加仓。Wind数据显示，截至2月26日，两市融资余额为11109.37亿元。融资客在2月17日—2月26日的8个交易日中均表现为加仓，即使在2月25日市场剧烈波动之时，融资客加仓金额也达到了114.06亿元，而在2月26日市场出现明显调整，尤其创业板指跌幅超过4%时，融资客仍加仓了31.64亿元。整体上看，2月17日—2月26日的8个交易日融资客累计加仓了719.87亿元。从行业板块方面的加仓情况来看，2月17日—2月26日这8个交易日中，融资客仅对休闲服务行业减仓12.88亿元，对其他行业均表现为加仓，其中电子、计算机、非银金融行业为融资客加仓金额居前的行业，加仓金额分别为106.76亿元、105.17亿元、71.95亿元。

另一方面，Wind数据显示，北向资金在2月21日—2月27日连续5个交易日减仓，净流出金额分别为11.20亿元、87.05亿元、48.31亿元、67.27亿元、39.41亿元，累计净流出253.24亿元。在融资客持续加仓之时，北向资金持续减仓。

#### 风格切换为时尚早

在近两个交易日的市场中，科技行情有一定降温，低估值的蓝筹股出现补涨，这是否意味着市场风格切换要来了？

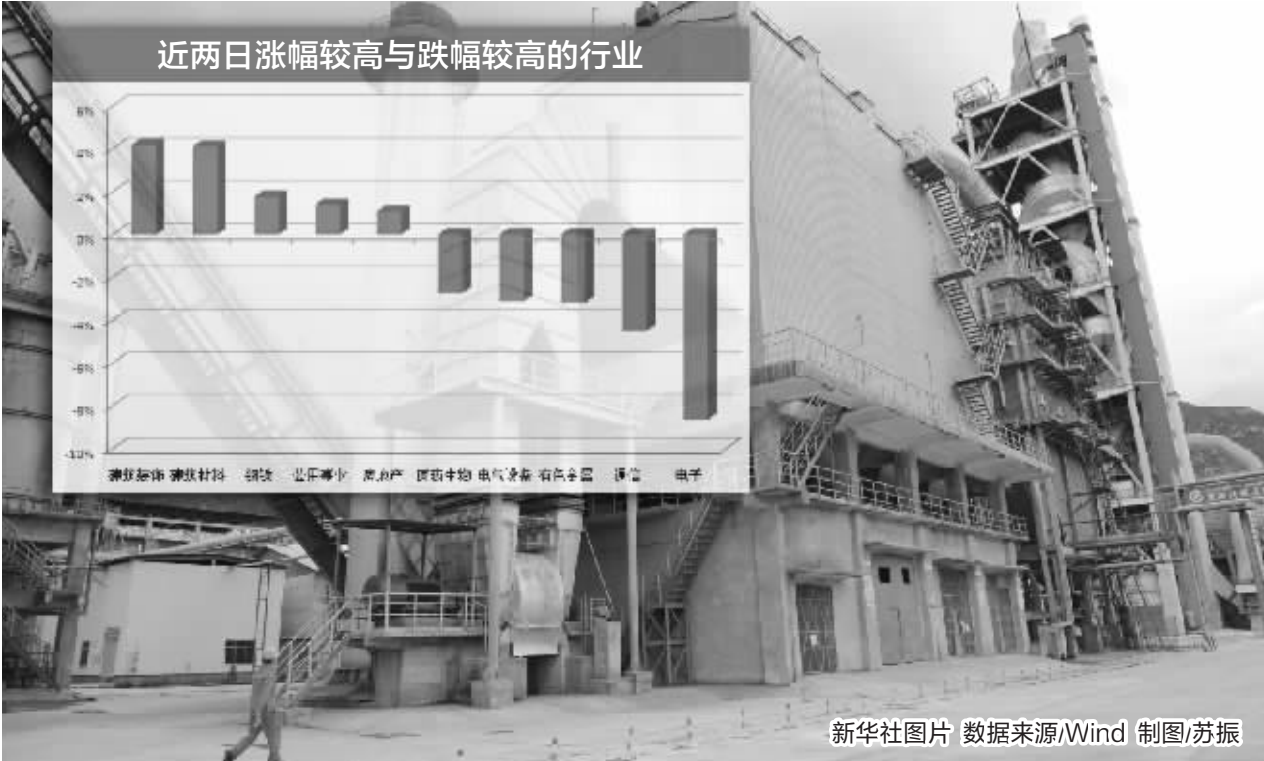
国盛证券表示，科技成长的大逻辑未被破坏，仍是阶段性主线。虽然部分蓝筹股已经具备中长期配置价值，但出现系统性风格切换仍为时尚早。

光大证券表示，风格再切换需看“政策松”到何时。近期，中小创行情正在走向过热，主要是因为三个原因：第一，全球科技产业景气周期复苏同步共振暂时未被证伪；第二，新冠疫情的蔓延有利于无接触经济代表的科技股；第三，从政策经济周期的角度看，当前逐渐过热的中小创行情依然是“政策松”的逻辑在发挥根本性的推动作用。未来需要观察疫情何时出现明显的拐点信号，以及关注通胀、房价和市场本身杠杆资金交易的动向，这些因素均有可能导致市场风格短期变化。考虑到后期市场可能面临波动，建议适当关注高股息板块。

从买方层面来看，美港资本创始合伙人张李冲表示，虽然科技股存在政策性的利好和绝佳的历史发展机遇，但过高的预期导致市场给予了历史少有的高估值，同时叠加疫情导致竞争格局的短期变化，使得大量充沛的流动性往科技股扎堆，形成较大的泡沫，所以我们认为这种情况已经不可持续，必然会迎来阶段性的调整；而关于蓝筹股，在经济环境不佳、供给侧改革不断深入的情况下，已经具备强大竞争优势的各行业龙头将迎来绝佳的发展机遇，目前这部分公司的估值仍具有较大的吸引力，所以随着年报、一季报的公布，它们的股价将迎来较好的回升。

私募排网未来星基金经理胡泊表示，近期海外市场波动巨大，同时累积获利筹码较多，以5G、半导体领头的科技板块这两天出现了较大幅度的调整。由于金融、地产板块发挥了定海神针作用，指数的整体波动不大。在经过充分调整消化活力筹码后，科技板块仍然值得期待。另外，有色、水泥等周期板块近期有轮动的现象，市场热情并未消退。

# 资金面现分歧 机构激辩市场风格切换



## 超八成私募谨慎看待科技股

□本报记者 王辉

近两个交易日科技股与创业板市场做多人气明显转淡，来自第三方机构的一份最新私募问卷调查显示，目前有多达八成的私募机构表示短期看淡科技股板块的表现。与此同时，多家私募机构还认为，现阶段市场风格切换时机或将逐步成熟，白马蓝筹值博率明显上升。

#### 科技股短线风险仍存

私募排排网2月27日最新发布的一份私募机构问卷调查显示，有高达81.82%的私募认为由于科技股前期涨幅较大，当前的科技股调整仅仅只是开始，后续可能仍有较大调整空间，短期应该远离科技股；仅有18.18%的私募机构表示，将会继续力挺科技股行情。

华辉创富投资总经理袁华明表示，虽然近期市场流动性、产业政策、再融资新规等因素对于科技股板块比较有利，不排除少数符合方向、前期被市场关注较少的品种，未来仍然有走强和补涨机会，但科技板块近期整体涨幅普遍比较大，如果进一步走强，则会提供卖出机会，而不是继续加仓或调仓的机会。

天和投资研究部副总监闫世文分析称，当前市场结构性分化特征明显，

资金往往会在一定时期内抱团到某几个板块，虽然大科技行业未来发展前景较好，但是由于前期累计涨幅较大，短期存在比较明显的调整压力，因此短期已经不再适合参与。

冬拓投资基金经理王春秀进一步分析指出，经过一轮暴涨之后，科技股板块已经出现了显而易见的股价泡沫，不少个股的涨跌甚至已经完全脱离业绩和估值，本周二以来的下跌可能只是一轮持续调整的开始。

#### 大盘股有望补涨

值得注意的是，近两个交易日基建、房地产、食品饮料等部分传统行业及权重板块显露发力迹象，叠加对于科技股板块的分析和国际股市的表现，目前私募机构对于A股市场的进一步运行，大致给出两大主流研判观点。一是市场经过近三周多的放量拉升后，短期将进一步震荡休整；二是以沪深300、上证50为代表的大盘股有望迎来轮动补涨。私募机构普遍认为，现阶段白马蓝筹板块的“值博率”将显著上升。

大型私募保银投资分析指出，近几个交易日欧美股市持续大跌，主要源于市场对全球爆发新冠肺炎疫情的担心。如果疫情在上述国家进一步扩散，不仅可能引发这些国家自身

## 资金涌入科技类ETF

□本报记者 林荣华 李惠敏

本周一些科技类ETF接连大笔吸金，26日科技股的大幅回调也未能阻挡这一势头，华夏5G通信ETF仅3天便净流入87.41亿元。基金人士认为，近期科技类ETF份额大幅增加，主要缘于个人投资者从二级市场买入，而近期ETF涨幅巨大、成交火爆或是散户频频买入的原因之一。

#### 增量资金“直通车”

近两日，科技股大幅回调，但科技类ETF再获资金大额流入。Wind数据显示，2月26日，华夏5G通信ETF、平安中证新能源汽车产业ETF资金分别净流入23.88亿元、10.89亿元，国联安中证半导体产品与设备ETF、华夏国证半导体芯片ETF、广发国证半导体芯片ETF资金分别净流入6.47亿元、15.93亿元、6.26亿元。

从本周以来科技类ETF的大笔吸金看，ETF已经成为新资金入场的快速通道。Wind数据显示，本周前3个交易日，华夏5G通信ETF吸金87.41亿元，华夏国证半导体芯片ETF吸金43.77亿元，平安中证新能源汽车产业ETF净流入20.14亿元，国联安中证全指半导体产品与设备ETF、国泰CES半导体行业ETF的净流入金额也都超过15亿元。

#### 散户或是主力

ETF份额增加，到底是谁在进场，是机构还是散户？目的是交易、配置还是套利？多位ETF基金经理指出，近期科技类ETF份额大幅增加，主要缘于个人投资者从二级市场买入。

经济衰退，对全球经济也会产生较大影响。在此背景下，后续市场能否止跌，需要重点关注疫情在全球能否得到控制。整体而言，A股在外部环境不稳的背景下，可能会有进一步调整的风险。

与此同时，不少私募投资人士对于A股在内部结构性调整之后的进一步走强，则抱有期待。闫世文指出，从A股近期表现来看，整体表现较为强势，背后主要原因是市场对货币政策放松和财政政策加码的预期，而这也是决定当前市场短期走势的主导因素。因此，在目前政策面还有较大操作空间的情况下，外围市场的走势并不会改变A股中长期走强的运行趋势。在板块机会上，建议关注基建、军工和其他一些传统行业的投资机会。

王春秀认为，以沪深300为代表的蓝筹股整体市盈率只有13倍左右，远低于全球其他主要指数，在疫情控制取得积极进展和流动性宽松的大背景下，A股进一步下行空间十分有限，建议积极关注沪深300指数和白马蓝筹等核心资产的买入机会。

此外，袁华明也表示，不排除近期市场风格向白马蓝筹切换的可能，前期在科技板块仓位较重的投资者，可能会逐步向白马蓝筹进行调仓，以平衡科技板块的波动风险。

某公募人士也指出，一般而言，ETF份额大额变动的背后往往是大笔资金的申购赎回，主要为保险、券商、公募等机构投资者的投资行为。机构多为长期配置的思路来申购ETF，尤其是险资。而近期相关数据可以显示，主流指数ETF基金的资金大量流出，而主题ETF基金却大量申购。因此，科技类ETF近期大额流入或以散户为主。

#### 寻找自下而上个股机会

对于科技板块后市，基金经理表示，部分个股在此波行情中表现已非常强劲，需进一步自下而上寻找细分行业的个股机会。

泓德基金经理秦毅表示，在此波疫情中影响表现为中性的以制造业和电子信息为代表的科技类板块，由于一季度本身是淡季，受疫情影响的需求并没有消失，只是延长至二、三季度，相关企业也可通过加班加点赶回来，影响较小。同时，若这部分行业发生向下的大波动，属于较好的布局时机。当前科技行业，以TMT为例，目前没有全行业性的机会，更多是自下而上的细分行业和领域的个股机会。在投资科技行业的过程中，需要找出具有大的成长空间的子行业。

和聚投资总经理李泽刚表示，目前来看，科技股行情的发展速度比想象的要快。“若一季度完成了上半年的一些目标价，可能会提前把一些持仓结构转到之前跟踪的一些低估值板块里面。实际上，全年的投资环境总体可以。目前大盘3000点左右属于中低位，投资机会还有很多，今年板块的切换也会有频繁，每次调整应该是调仓或者是买入的机会。”

## 家电板块迎布局良机

□本报记者 牛仲逸

季度家电销量或将迎来快速增长。

#### 关注小家电品种

随着科技股行情有所降温，市场逐步将目光转向低估值品种，其中就有家用电器板块，2月27日家电股表现突出，春兰股份、东方电热等个股涨停，海信视像、澳柯玛等个股涨幅也较为显著。对此，机构人士指出，虽然短期内家电需求被抑制，但这部分需求不会消失，疫情结束后家电销售会有所反弹，对全年销售影响不大，因此对于具有业绩支撑的低估值龙头品种，眼下正是布局良机。

#### 需求端有保障

春节后的这波反弹行情，家电板块涨幅不大，疫情对行业需求端的影响是市场顾虑的一部分原因。从近期各大券商研报看，普遍认为这部分需求只是暂时被抑制，并未消失。

具体看，首先，每年的1、2月是家电销售的淡季。从产业在线发布数据来看，近几年我国空调、冰箱、洗衣机1、2月份销售占比较低。

其次，去年11月份起，格力等空调企业开始进行大力度促销，也透支了年初的空调需求，进一步削弱了逻辑对家电产品销售的冲击。

最后，地产竣工回暖趋势依旧。银河证券行业研究指出，虽然本次疫情可能会影响竣工回暖趋势，但由于交房的强制性，房地产竣工数据在地产企业逐步复工后将会好转，地产竣工回暖趋势有望保持。从而继续带来家电需求，未来家电出货量有望持续改善。

总体来看，西南证券表示，在疫情影响下，家电产量的低谷或将出现在第一季度。受限的短期消费需求会在疫情结束之后逐步释放，二

## BDI企稳或难成为大宗商品止跌信号

□本报记者 张利静

去年12月中旬开始，大宗商品开启了大幅下行之路，近期波罗的海干散货运价指数(BDI)开始企稳反弹，这是否意味大宗商品跌势将告一段落？对此，分析人士认为，除非是新兴经济体需求真的在好转，否则很难判断大宗商品会随着BDI指数的企稳而止跌。

#### 市场情绪趋于乐观

自去年9月份高点算起，BDI指数已经处于2528点跌至517点，跌幅高达80%。从去年12月份开始，BDI指数加速下跌，随后，类似的跌势出现在大宗商品市场，文华财经数据显示，代表国际大宗商品走势的CRB指数12月以来最大跌幅达11.7%。

波罗的海国际航运公会（BIMCO）首席航运分析师Peter Sand认为，BDI指数重挫背后主要有三方面原因：一是季节性需求疲软，每年年初航运需求都处于阶段低位；二是巴西铁矿石产区遭受洪灾，严重影响出口，而澳大利亚地区船舶过多，供需失衡进一步加剧；三是新冠疫情对经济前景可能的冲击也抑制了干散货进口量和现货运价。

不过这一形势在近期出现好转。随着中国疫情缓和、港口复工，铁矿石进口需求增加，BDI指数在2月初开始反弹，连续9天持续上扬，截至2月26日报收517点，2月以来已经累计反弹超6%。“目前来看，谷物、铁矿砂等散运需求并没有消失。”有散货船舶东表示。

“淡季因素、新冠疫情是1月底以来BDI指数加速下跌的主要原因，不过这些因素也让BDI底部加速浮现。”部分分析师表示，目前随着中国陆续复工，海运需求逐

中国期货市场监控中心商品指数（2月27日）								
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		90.24			90.6	-0.36	-0.4	
商品期货指数	1023.41	1018.79	1025.29	1018.79	1025	-6.21	-0.61	
农产品期货指数	840.35	839.54	844.41	839.47	842.16	-2.63	-0.31	
油脂期货指数	472.19	473.79	476.82	471.2	474.49	-0.7	-0.15	
粮食期货指数	1184.78	1191.07	1191.55	1183.99	1184.3	6.77	0.57	
软商品期货指数	753.16	747.84	755.76	747.36	756.4	-8.56	-1.13	
工业品期货指数	1053.7	1046.54	1055.09	1046.31	1055.86	-9.31	-0.88	
能化期货指数	579.18	576.12	580.63	575.47	582.59	-6.47	-1.11	
钢铁期货指数	1388.85	1370.97	1390.42	1368.09	1389.66	-18.69	-1.34	
建材期货指数	1112.15	1105.12	1114.89	1103.17	1112.87	-7.75	-0.7	

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月27日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	927.45	931.73	926.82	928.17	-6.68	929.65
易盛农基指数	1232.77	1232.77	1224.48	1226.46	-10.42	1226.84