

调整夯实黄金坑 A股配置窗口渐近

北京时间3月16日凌晨5时，美联储打出“王炸”，决定将联邦基准利率目标区间降至0-0.25%，并启动7000亿美元量化宽松计划（折合人民币约5万亿元）。同时，年内中国央行第二次降准落地。在这样的背景下，16日沪深两市高开低走，核心科技股显著调整，上证指数下跌3.40%，深证成指下跌5.34%，创业板指下跌5.90%。

中航证券表示，虽然全球疫情风险尚未释放完毕，受外围市场拖累，A股可能还将延续一段时间的震荡，但着眼中长期走势，则不应过于悲观。未来一旦全球形势出现明显缓和，A股有望领先于全球其他主要市场，率先走出震荡格局，启动新一轮上升行情。



新华社图片 制图/苏振

□本报记者 吴玉华

科技股显著调整

全球市场的动荡仍在持续。截至北京时间3月16日18：12，英国富时100指数跌逾6%，法国CAC40指数跌逾8%，德国DAX指数跌逾7%。16日A股市场高开低走。截至收盘，上证指数下跌3.40%，报2789.25点，上证指数跌破2800点；深证成指下跌5.34%，报10253.28点；创业板指下跌5.90%，报1910.77点。两市成交额超过9500亿元。

从盘面上来看，Wind数据显示，昨日两市上涨个股数为318只，其中涨停个股数为47只；下跌个股数为3433只，其中跌停个股数为184只。行业板块方面，申万一级28个行业全线下跌，跌幅最小的纺织服装行业下跌1.32%，通信、电子、电气设备行业跌幅居前，分别下跌8.14%、7.54%、6.30%。概念板块中，口罩、流感等少数板块上涨，网络优化、射频及天线、网络规划建设等板块跌幅居前。

科技板块显著调整，一批核心科技股跌停。Wind数据显示，通信、计算机、电子行业在16日单日市值分别减少1089.21亿元、1821.64亿元、3777.92亿元，科技板块市值合计减少6688.77亿元。从个股情况来看，通信行业板块内精伦电子、东土科技、南京熊猫、中通国脉、中兴通讯等30多只个股跌停，电子板块内乾照光电、立讯精密、苏大维格、风华高科、韦尔股份、兆易创新、晶方科技等30多只个股跌停，计算机板块内东方网力、中科信息、中科创达等近20只个股跌停。以核心科技股中兴通讯为例，16日中兴通讯跌停，截至收盘仍有16.5万手封单封住跌停板，全天成交143.2亿元。立讯精密跌停板上仍有7.1万手封单封住跌停，全天成交56.0亿元。

分析人士表示，在当前全球宽松以及自身估值优势下，A股并没有走坏的迹象。当前国内

市场仍是资金相对理想的好去处。

北向资金连续净流出

在全球市场持续动荡的背景下，资产价格的快速缩水引发风险资产和避险资产齐跌，流动性危机进一步蔓延，北向资金近期也呈现持续净流出态势，曾经助推A股市场上涨的北向资金成为一把“双刃剑”。

Wind数据显示，上周北向资金累计净流出417.95亿元，创北向资金单周净流出纪录。上周5个交易日仅有3月10日净流入30.96亿元，其他4个交易日均为净流出，其中3月13日净流出147.26亿元，创北向资金单日净流出纪录。16日北向资金继续净流出，净流出金额为98.07亿元。从昨日沪股通、深股通十大活跃股情况来看，中国平安遭北向资金净卖出8.15亿元，贵州茅台、五粮液分别被净卖出超5亿元。此外，恒瑞医药、中国国旅、伊利股份均遭逾3亿元的净卖出。迈瑞医疗逆势获北向资金净买入2.07亿元，中科曙光、格力电器、光环新网也被净买入。

对于北向资金的持续净流出，淳石资本执行董事杨如意表示，目前来看，流动性造成北向资金流出还将持续，主要原因是这轮全球股票市场大跌，油价大跌，而A股没怎么跌，北向资金还是会依照自身的风控原则减仓权益类资产。

平安证券表示，相较全球市场，A股市场具有相对韧性优势，一是流动性相对充裕，二是风险敞口较低，可以被认为是全球权益市场的避风港。

A股配置窗口渐近

在北向资金持续净流出，大盘与科技股出现显著调整的情况下，机构对于当前市场如何判断？

中信证券认为，本轮全球市场动荡源于资产端的短期流动性风险而非金融机构的融资流动性风险，美欧日央行积极的举措基本阻断了

市场流动性风险向金融机构的传导路径，不会因下跌本身诱发额外更大的系统性风险。美国进入紧急状态标志着全球资本市场情绪已经见底，但严格防控措施落实后，预计市场情绪拐点尚需2-3周才会出现。

中信证券表示，在全球市场动荡的过程中，A股市场拥有充足的韧性，表现在：第一，中国经济以及A股上市公司的全球敞口相对有限；第二，当前国内政策工具相较其他国家更加充足；第三，A股市场整体估值水平仍然偏低；第四，A股市场增量流动性阶段性放缓但整体仍然充裕。预计全球资本市场情绪的拐点与国内经济修复、产业资本入市在二季度形成共振，全球投资者此轮风险资产集中抛售后再配置的过程中，A股权重将明显上升，成为经济修复和产业资本入市以外驱动A股市场的第三股力量，助推A股在二季度开启年内第二轮上涨。因此，3月下旬既是全球疫情的观察期，也是A股的最佳配置窗口，新旧基建及相关科技龙头依旧是全年配置主线。此外，重点关注政策推动下稳就业及促消费相关受益行业。

国泰君安证券表示积极配置A股，短期看海外，中期看景气。海外低迷是配置的良机，中期景气是配置的主线。配置逻辑从供给转向需求，综合产业链景气、逆周期政策，沿“成长价值螺旋”布局。结合九大产业链、20个细分行业进行：第一，放眼短期，风格切换，建议超配传统行业，如建材、机械、汽车、家电；第二，展望中期，成长价值螺旋，不可忘科技，如新能源、计算机、通信、电子。

方正证券表示，外围市场冲击放缓后，A股将率先走出阴霾，不必过度悲观。投资坚守两条主线：一是逆周期政策加码相关的基建、地产和金融，关注建材、房地产、工程机械、建筑、券商等；二是成长，对于近期调整到位，具备业绩和景气支撑的成长股可积极配置，关注TMT、先进制造、医疗服务等细分领域。

多家公私募研判A股仍是高安全性资产 韧性或强于海外市场

海外波动对A股影响有限

信达澳银基金认为：“海外市场短期的剧烈波动虽给A股带来一定的情绪传导，但国内政策的支持力度也会持续加大。当前A股市场正处于多空交织导致的箱体震荡格局，且目前已处于箱体下沿位置。海外市场动荡会给A股市场的优质标的提供良好的介入时机，未来仍将重点关注科技和成长等领域的投资机会。”

前海联合基金表示，国内权益资产仍是大类资产中最好的投资品种。A股真正的吸引力在于中国经济的高质量发展，许多行业的利润增速超过10%，且行业龙头的利润增速在30%以上，许多公司的成长空间离天花板还很远。

重阳投资表示，近期全球金融市场动荡会加大国内资本市场的波动性，但和海外市场相比，一方面，国内疫情已基本得到控制，国内经济基本面受到海外疫情冲击幅度相对较小；另一方面，国内金融市场尚未完全开放，就资金层面而言与全球资金绑定程度仍然不深。海外各市场之间发生的流动性挤兑对A股影响相对有限。这也是2月下旬全球风险资产调整以来，A股表现出明显抗跌性的重要原因。

洋京资本表示，国内疫情得以有效遏制，复工复产逐步推进，A股市场的关注点将向基本面的结构性变化回归。尽管短期内系统性风险的影响已经趋弱，但对基本面预期的调整仍可能给市场带来一定波动。

布局基建和低估值板块

招商基金指出，若外需因疫情影响继续走弱，国内逆周期调节政策出台的必要性将进一

个券一天涨95% 转债结构性行情延续

□本报记者 罗晗

16日A股继续走低，中证转债指数收跌1.56%，超九成转债下跌。但就在不足一成的收涨转债中，新天转债涨幅高达95.51%。除了首日上市的新券，部分医疗类转债也逆势上扬。总体来看，近期转债市场疲弱，但部分个券表现出色，结构性行情如火如荼。分析人士建议警惕部分高价券波动风险，回归中长期高性价比的转债投资策略。

结构性行情频现

上周五（13日），新天转债正股新天药业低开低走，但午后直线拉升，收盘前一小时涨停。新天转债虽然在午后也跟随上涨，但幅度偏小，收涨不足9%。本周一（16日），新天药业开盘涨停，新天转债顺势追击，拉升不止，尾市涨超90%，以243.6元的价格收盘，单日上涨119元。

回顾新天转债“爆发”始末，与其紧扣“防疫”概念息息相关。15日下午，新天药业发布公告，其参股公司旗下“注射用西维来司他钠”获批，可用于治疗伴有全身性炎症反应综合征的急性肺损伤和急性呼吸窘迫综合征(ARDS)。此前，相关监管机构官网已经可以找到相关信息的踪迹。

类似地，振德转债、尚荣转债、英科转债均属于防疫概念“老面孔”，因踪口罩、医疗防护用具等市场热点，2月以来多次轮番上涨。此前踪中疫喷布热点的再升转债，也曾单日涨超50%。

总体来看，近期转债市场结构性行情特点突出。去年公募转债大幅扩容，机构、个人增量资金入场，市场流动性充足，转债指数

期货公司助力 新品种平稳运行

□本报记者 周璐璐

日前，大连商品交易所发布《大连商品交易所关于表彰2019年度优秀会员的决定》，充分肯定2019年以优秀会员为代表的全体会员单位对期货市场发展做出的贡献。

过去的一年，是中国期货市场新品种上市步伐持续加速的一年，也是整体持仓量稳步增长、交投活跃的一年。在大商所上市品种平稳运行的背后，则是以优秀会员为代表的全体会员单位的积极配合与支持。

期市运行平稳

去年1月28日，玉米期权、棉花期权和天然橡胶期权在大商所、郑商所、上期所同时挂牌，拉开了中国期货市场2019年新品种上市的序幕。之后，大商所陆续上市了粳米期货、苯乙烯期货和铁矿石期权，在深化“多元开放”战略的同时，向着建设全球重要的大宗商品定价中心和风险管理中心这一目标迈进。

“总体来看，2019年大商所市场保持平稳较快发展。”大商所相关负责人介绍，2019年大商所市场呈现三个明显特征：一是市场规模稳步增长，大商所2019年全年成交量1356亿手，同比增长38%；日均持仓728万手，同比增长24%。分别占全国商品期货市场的35%、42%，均比上年提升1个百分点以上。

二是市场结构不断优化。2019年参与大商所交易的客户达77.83万个，同比增长12%。其中，单位客户1.63万个，同比增长22%；单位客户成交量4.37亿手，同比增长64%，高于大商所总体增幅26个百分点；单位客户日均持仓量392.59万手，同比增长28%。单位客户参与比重的明显提升，有力地促进了市场内在发育。

三是市场功能发挥较充分。大商所铁矿石等主要品种期现货价格相关性均超过0.9，有效反映了市场供求关系，已经成为现货贸易、农产品价格保险开发、指数编制、政府宏观决策的重要依据和参考。大批油脂油料企业、煤化工企业、化工企业积极参与和利用大连期货市场，有效管理了价格波动风险。

其中，大商所优秀会员做出了表率，甚至走在行业前端。国泰君安期货相关负责人表示：“2019年，我们客户权益同比上升55%，行业排名第三；成交金额增加70%，远

持续走高，整体行情造好。但随着疫情的出现，A股波动加剧，转债市场一度大幅回调。近期，转债市场集体翻红行情不再常见，而在市场总体下跌时，部分转债却搭上板块轮动“顺风车”，独立行情频现。2月以来，A股市场防疫、农业、汽车、基建、科技等板块轮番上阵，带火一批转债，但行情却少有持续

需防个券波动风险

在结构性行情主导下，各路资金搏杀于个券之中，市场波动加剧。兴业证券黄伟团队指出，13日转债成交额是一周前的约3倍。超高换手品种大幅波动并非事件冲击带来的短期超涨，更像是一种彻底的情绪波动和博弈游戏，其波动特征历史上仅2015年可比。

事实上，比起转债市场本身，个券受影响因素更为复杂、随机，不仅被疫情和宏观因素左右，还受到来自发行人“个性”因素的影响，例如出其不意的各类公告。此外，个券持有者和买家之间的博弈，也容易被情绪等难以把控的因素左右。

近期转债市场赎回频发，成为高价券的风险源之一。此前，再升转债曾在四个交易日内累计上涨174.6%，也曾单日大涨55.90%。在9日晚间，再升科技发布强赎公告，将提前赎回再升转债。10日，再升转债开盘下跌30%，尾盘恢复交易后，3分钟内跌幅扩大至53%。

天风证券孙彬彬团队认为，随着转股溢价率不断扩大，转债性价比也在逐步降低。尤其是高价格且有高溢价的品种，伴随转股期陆续到来，这类转债触发强赎后会导致转债价格下跌。在当下高波动的拉锯战市场下，回归中长期高性价比的转债投资策略是首选。

超行业38%的增幅；市场份额提升3.56%，同比上升23%。”

期货公司助力

在大商所上市品种平稳运行的背后，则是以优秀会员为代表的全体会员单位的积极配合与支持。

“大商所上市品种以农产品和工业品为主，我们公司围绕农产品、能化和黑色重点产业链建设，在组织架构上进行了专门的配置。公司以大连营业部为重点，在总部专门设置油脂油料事业部、农产品事业部、黑色事业部等与大商所品种相关的业务团队，依托证券和期货研究所，深入产业开展行业调研、定点产业服务和开发，面向产业客户提供专业化、系统化的服务。”申银万国期货党委副书记、副总经理袁万勇对记者表示。

中信期货相关负责人介绍：“为了更好地服务重点交割客户，公司从业务的前、中、后三个维度提供标准化服务。在交割之前，对可以参与交割的客户进行意向调研，结合交割需求提供套保服务，并有针对性地提供业务专项培训；在交割进行时，全程跟进客户进度，注重各个业务细节，就交割流程中风险点与注意事项等与客户和交易所保持密切沟通；交割结束后，及时对客户进行回访，解决业务过程中的难点，以便客户常态化参与交割业务。”

值得一提的是，2019年8月，中信期货完成了市场首单铁矿石保税仓单期现的卖出业务。“从2019年8月16日协助客户正式提交交割预报，到2019年8月28日完成一万吨的保税仓单注册与期转现业务申报审批，作为卖方会员，我们提前为客户制作了交割处理日志，梳理了相关业务节点及注意事项，密切跟进客户进度，协助沟通解决相关问题，积极做好结算、交割、风控等相关工作。”中信期货相关负责人说。

而为了保证新品种上市后的平稳运行，国泰君安期货在新品种上市前便发布新品种基础知识、投资知识等业务类微信图文，并通过官网、APP等渠道宣传。国泰君安期货相关负责人介绍：“针对专业机构投资者，公司组织策划多场高端沙龙活动，从专业机构的经验分享、公司研究员的分析报告、信息技术支持与服务等方面，有针对性地培育与服务专业投资者。”

中国期货市场监控中心商品指数（3月16日）						
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌
商品综合指数		86.6			87.46	-0.87
商品期货指数	983.12	975.49	986.98	975.06	992.1	-16.62
农产品期货指数	804.99	805.15	815.68	802.13	809.62	-4.48
油脂期货指数	425.37	426.55	432.99	422.59	430.4	-3.85
粮食期货指数	1201.65	1203.15	1211.32	1201.4	1203.4	-0.25
软商品期货指数	711.14	707.19	714.78	703.85	712.78	-5.58
工业品期货指数	1011.27	1001.17	1014.64	1000.39	1018.42	-17.25
能化期货指数	520.28	514.87	523.73	514.62	525.85	-10.98
钢铁期货指数	1427.79	1415.82	1431.41	1410.77	1432.19	-16.37
建材期货指数	1120.48	1115.68	1125	1112.7	1122.18	-6.5

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（3月16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	875.89	880.18	867.54	869.45	-4.87	873.76
易盛农基指数	1161.1	1165.77	1149.08	1151.39	-7.9	1157.25