

主力资金开始乐观 54亿元流入沪深300



在昨日两市震荡反弹的行情下，主力资金也开始乐观。Wind数据显示，昨日出现主力资金净流入的个股数为1690只，创3月6日以来新高；沪深300板块出现主力资金净流入，金额为54.12亿元。分析人士表示，近日持续调整的A股市场将随着新资金的介入而止跌回升，当前A股估值具备一定优势，是比较好的抄底和加仓时间。

□本报记者 吴玉华

沪指站上2700点

昨日上证指数上涨2.34%，报2722.44点，站上2700点；深证成指和创业板指的涨幅也均在2%以上。两市成交额较前一交易日小幅放量，沪市成交额为2789.99亿元，深市成交额为4335.29亿元。申万一级28个行业全线上涨，有色金属、食品饮料、汽车行业涨幅居前，分别上涨4.15%、3.95%、3.86%。概念板块中，黄金珠宝、啤酒、新能源整车等板块涨幅居前。昨日市场出现“V”型走势，盘中科技股显著调整，深证成指、创业板指一度翻绿下跌，尾盘持续上涨。有色金属板块全天保持强势，银泰黄金、正海磁材、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金涨停。中信证券预计，海外疫情、全球流动性、美股波动、国内政策这四大市场见底信号在未来几周会逐渐明确，A股正处于全年最佳的配置窗口。

资金青睐白马股

Wind数据显示，昨日主力资金净流出21.48亿元，相较前几个交易日动辄几百亿元的净流出大幅减少。出现主力资金净流入的个股数为1690只，创3月6日以来的新高。从板块主力资金情况来看，Wind数据显示，沪深300板块出现主力资金净流入，净流入金额为

54.12亿元，中小板板块主力资金净流出32.09亿元，创业板板块主力资金净流出10.15亿元。

从行业主力资金情况来看，Wind数据显示，昨日申万一级28个行业中有11个行业出现主力资金净流入，其中，有色金属、食品饮料、银行行业主力资金净流入金额居前，分别净流入23.12亿元、18.13亿元、9.32亿元；在出现主力资金净流出的17个行业中，医药生物、电子、电气设备行业净流出居前，分别净流出24.60亿元、13.67亿元、10.40亿元。从个股主力资金情况来看，Wind数据显示，昨日山东黄金、中兴通讯、中国平安、宁德时代、格力电器、五粮液、立讯精密、星期六、贝仕达克、赤峰黄金主力资金净流入金额居前，均超过2.6亿元，其中山东黄金、中兴通讯、中国平安主力资金分别净流入7.59亿元、5.80亿元、5.44亿元。可以看出，主力资金净流入金额居前的个股中，白马蓝筹股占据多数。而在主力资金净流出居前的个股中，科技股占据多数，昨日科技股也是剧烈震荡，不少科技股盘中跳水。

在主力资金开始乐观之时，北向资金也开始出现净流入，Wind数据显示，昨日北向资金净流入39.87亿元，沪股通资金净流入30.63亿元，深股通资金净流入9.24亿元。

另外，私募排排网的调查结果显示，有72%的私募认为无论从估值还是市盈率来看，目前A股均处于历史底部区域。也有28%的私募认为并不能断定当下就是A股底部区域，理由是国外疫情形势仍不容乐观，还有随之而来的全球流动性问题与

美股波动影响。

积极把握A股机会

在市场出现反弹、主力资金开始乐观的情况下，对于当前市场如何来看？

中信建投证券首席策略分析师张玉龙表示，A股将在波动中筑底，当前时间点到4月中旬都是逐步布局的阶段。从行业配置层面来看：第一，半导体、5G通信、计算机等新基建行业是2020年全年主线，建议投资者坚守；第二，水泥、建材、工程机械等行业受益于积极财政政策，将存在阶段性机会；第三，经济活动正常化，复工持续推进，前期需求被压缩的消费、地产、家电等行业会重新复苏。

安信证券表示，总的来说，全球金融市场最恐慌阶段已经过去，在当前海外流动性危机担忧缓解的背景下，预计风险资产将出现反弹，而中期将会根据各自基本面出现分化行情，在当前位置时点，对A股持乐观态度，应积极把握机会。投资者可以重点把握二季度景气恢复或者上行确定性较高的方向，包括新基建、强内需消费（医药、食品饮料、社会服务等）、有效投资的传统类基建（核心都市圈基建投资等）。

远策投资认为，从目前的A股点位看，属于底部区域，长期来看，在这个位置买入并持有优质公司，大概率能够获取可观收益。市场短期主要受全球疫情及流动性影响，随着疫情的缓解、各国推出刺激政策，国内也会出台财政政策刺激消费，扩大内需，股市大概率出现反弹。

真金回归“螺纹钢”褪色

避险选老牌还是新贵？

□本报记者 张利静

3月24日上午一开盘，国内黄金白银资产就跟随隔夜外盘金银的强劲走势，出现了涨停潮。金银期货、概念股、ETF产品纷纷大涨，成为昨日最“炫”资产。而前期独立走强的黑色系期货近期走势趋弱。真金回归，“螺纹钢”褪色的背后，二者逻辑发生了什么变化？

黄金资产全线走强

“唉，周一下午把白银期货的多单平掉了，现在整个人都不好了。”一位期货投资者对前一日的砍仓追悔莫及。文华财经数据显示，截至3月24日下午15:00收盘，沪金、沪银期货分别涨5.69%、6.99%，报358.46元/克、3335元/千克。

A股贵金属概念亦不甘示弱。Wind数据显示，截至24日收盘，有色金属（中信）指数大涨4.27%，个股之中，银泰黄金、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金均涨停；中金黄金、西部黄金涨幅均超8%。此外，华安基金黄金ETF大涨5.57%。

在“黄金与全球股市同归”的奇景之后，黄金似乎正在逐渐“找回自己”，在上周下半周开始出现企

稳反弹的迹象。“随着美联储QE的继续，上周黄金和美国国债已经初步回归了避险属性。考虑到流动性压力仍在，预计更多流动性管理工具或将出台，黄金有可能成为最先走出来的大类资产之一。”中泰证券分析师谢鸿鹤表示。

多位分析师看好黄金的近期和远期前景，甚至有人重申了金价12个月后将达到1800美元/盎司的预期。

“多股指空黑色”声音再起

在黄金重新绽放避险之光期间，前期独立走强的黑色系，尤其是螺纹钢期货上涨的脚步却出现了迟疑。

中信期货研究部张革、曾宇团队认为，从今年全年视角来看，在疫情冲击下，房地产可能加速迎来拐点，海外疫情持续发酵对出口需求也会产生较大冲击，基建作为逆周期调节手段，虽然有一定增长空间，但独木难支，钢材终端需求不容乐观。而通过对铁矿供给和废钢源头产生量进行推演，可知全年铁元素供给仍有增量，铁元素供需格局将处于相对宽松状态。因此，无论是钢材还是上游的铁矿、煤焦等品种，将随着铁元素的供需宽松格局，全年重心整体

下移，可作为空头配置。

从基本面看，迈科期货党曼团队认为，螺纹钢需求端逐渐恢复的同时产量也在不断回升，后期需要重点关注的是同比哪一端回升的速度更快，最终表现在库存的下降速率上。整体来看，目前钢材市场供应端恢复基本符合预期，需求端虽已基本恢复至旺季水平，但持续性仍存疑。当前盘面已跟随外围市场有所调整，整体处于抵抗式的下跌节奏，近月合约现货属性增强而远月因悲观预期表现更弱。后期黑色市场能否发展成为成本坍塌带来的螺旋式下跌还需进一步验证。

在交易市场上，通过“多股指空黑色”进行商品—金融套利的声音再度出现。中信期货研究认为，放眼全球，人民币类资产在利率空间、政策环境和价值基本面上都存在比较优势，尤其A股是今年最具配置性价比的资产。尽管二季度国内经济会出现反弹，但全年大概率仍将走弱，自上而下寻找强相关性“对冲”资产有助于提升投资组合整体稳定性。从实体经济和大宗商品视角，黑色金属今年重心将整体下移，可作为空头配置。“多股指空黑色”的策略在历史上类似宏观环境中曾得到验证。

非美货币大翻身 美元强势难延续

□本报记者 罗哈

美联储祭出“大招”后，美元指数开启跌势，非美货币升值，人民币对美元汇率大幅反弹。分析人士指出，恐慌情绪促使资金进入美元避险，但当疫情得到控制，经济逐渐恢复后，美元或遭重挫。

人民币大幅反弹

24日，在岸人民币对美元汇率日盘收涨逾400基点，离岸人民币也收复了7.08元关口。其他非美货币也在走强，截至24日18时，欧元、英镑、日元、加元、瑞典克朗美元全线升值，澳元、新西兰元对美元汇率升值幅度超2%。与此同时，美元指数已跌破102，报101.32。

北京时间23日晚，美联储公布“无限量QE”举措，将隔夜回购和定期回购的报价利率设定为0%，并将不限量按需买入美债和MBS（抵押贷款支持债券）。美元指数应声下落，从102.8快速跌至101.7；

非美货币全线反弹，离岸人民币短线拉升近600基点。分析人士指出，美联储推出“无限量QE”有利于缓解美元流动性，并遏制美元升值。

“无限量QE”打压美元

自从美股本月第一次熔断后，全球金融市场恐慌加剧，VIX指数一度飙升至83，资金涌入美元避险，美元指数持续反弹。此后美股又出现三次熔断，本月第四次熔断发生在当地时间18日，各路资金已慌不择路，争抢美元流动性，美元指数当日突破100，此后继续上行，最高站上103，创三年来新高。在此期间，美联储多次出台应对措施：15日，降息至接近零利率区间，并推出新一轮量化宽松；17日，美联储宣布启用商业票据购买；23日直接祭出“无限量QE”大招。但是，在疫情未见好转、财政刺激举步受阻的情况下，美股仍延续跌势。截至当地时间23日，标普500已跌至2237点，重回2016年12月水平。

分析人士指出，当前，经济基本面和货币政策已

不是外汇市场最主要的驱动因素，流动性需求和市场波动对汇率的影响更为关键。金融市场压力程度越大，投资者越有可能恐慌性地买入美元。

不过，也有观点认为，恐慌只是暂时的，随着疫情得到控制、经济恢复正常秩序，美元将回落。而且，美联储大搞量化宽松，实质是将本国风险分摊给全球，特别是外汇储备主要为美元的国家。疫情结束后，美元可能遭遇重挫。

专家指出，当下能够扭转全球金融市场风险偏好的还是疫情本身。国内来看，疫情防控重点已转向“防输入”，复工复产有序开展。粤开证券首席经济学家李奇霖认为，中国财政政策和货币政策对实体的传导效应远强于海外，人民币资产相对强势较为确定。

申万宏源宏观团队认为，展望年内人民币汇率，前期人民币一度下滑已体现疫情冲击经济的影响，后续复工复产阶段国内经济基本面展望向好，不存在进一步贬值基础。预计近期美国应对疫情的措施将进一步升级，至年底预计美元指数降至95—97。

金融衍生品护航全产业链

LPG期货期权应时而生

□本报记者 周璐璐

国内首个气体能源衍生品上市的脚步越来越近。据中国证监会日前通知，LPG期货合约将于3月30日正式上市，LPG期权合约正式挂牌交易时间为相应期货合约有成交的下一个交易日。作为业内公认的气体能源中市场化、商品化最高的品种，我国LPG市场发展如何？LPG期货、期权同步上市对产业链企业有何意义？中国证券报记者日前与大商所一起对国内多家LPG企业及分析机构进行了线上调研。

行业进入快速发展期

LPG主要来源于油气田伴生气和原油炼制副产品，是清洁环保、应用广泛的重要燃料和化工原料，在国际上已有100多年的生产和使用历史。

在万华化学（烟台）石化有限公司副总经理梁滨看来，目前LPG市场具有两大特征：一是市场参与者众多，包含国际大型油气生产商、国内主营炼厂、地炼、深加工、传统民用进口商、三级站等参与主体；二是下游应用领域广泛，LPG是调油品、乙烯、丙烯的原料，广泛应用于工商业燃烧、民用燃烧、精细化工等领域。

在参与主体众多、下游应用广泛的背景下，近年来国内市场LPG的需求和供给均呈不断攀升态势。据东证期货大宗商品部研究主管金晓介绍，“从LPG需求端来看，我国LPG表观消费量快速增长，在2019年达到59835万吨，其中燃料消费是目前国内LPG最大的消费领域，占比约为51%，而且短期内无法被天然气完全取代。”

“从LPG供给端看，国产量和进口量比翼齐飞。炼厂扩能带动国内LPG产量持续增长，2019年LPG国内产量达4135.7万吨。”金晓进一步说道。

值得一提的是，随着行业快速发展，LPG也被公认为气体能源中市场化程度最高、商品化程度最高的品种。某LPG销售公司业务专家表示，LPG作为民生产品，本来是由国家物价局定终端销售价格，但随着国家放开价格限定，LPG市场逐步形成了市场化定价机制。

产业链存避险需求

对于产业链结构丰富的LPG行业来说，LPG价格波动对企业的影响可谓是“牵一发而动全身”。经调研发现，季节性波动和原油价格震荡是影响LPG产业链运转的两大因素。在近期国际原油价

■ 新证券法投保制度系列谈之先行赔付

新证券法鼓励倡导证券公司先行赔付

——万福生科投资者补偿案例之启示

□投保基金公司法律部副总监 王旭

在我国证券法修订进程中，如何构建完善科学有效的投资者赔偿制度始终是重要课题。随着近年来欺诈发行案件的增多，我国证券市场创造性地推出了先行赔付制度。实践证明，以专项基金为模式的先行赔付是一种有效有益的非诉讼纠纷解决机制。本次新《证券法》第93条对先行赔付制度予以明确，无疑对此项制度发挥功能具有重要意义，特别在我国资本市场设立科创板并试点注册制的背景下，在基本法中明确先行赔付制度，对探索完善与注册制相适应的配套证券纠纷解决机制具有积极的现实意义。

与此前2015年证监会出台完善新股发行制度有关意见时推出的“保荐机构先行赔付制度”不同，本次新《证券法》第93条规定的先行赔付仅是一种“自愿”行为，而非强制性义务。从强制性承诺义务到自愿性安排的显著变化备受市场关注，笔者认为，在关注上述政策变化的同时，更应看到新《证券法》第93条以列举方式明确证券公司为先行赔付主体之一，体现了立法者通过立法对先行赔付制度予以承认和提倡，鼓励倡导违法责任主体主动先行赔付投资者的立法理念和精神。

事实上，先行赔付作为一种纠纷解决机制，在我国当前法治实践中不乏先例，其在证券市场领域的首次实践可追溯至七年前。2013年，平安证券有限责任公司作为万福生科股份有限公司（以下简称万福生科）首次公开发行并上市的保荐机构及主承销商，出资三亿元人民币设立“万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金”，先行偿付符合条件的投资者因万福生科虚假陈述事件而遭受的投资损失。中国证券投资者保护基金有限责任公司（以下简称投保基金公司）接受出资人委托，担任专项补偿基金的管理人，负责

格大幅波动的情况下，LPG产业链企业运营风险骤增。

梁滨指出，近期全球疫情扩散及国际原油价格大幅震荡对LPG价格产生明显影响。从产业链上游来看，LPG价格往往跟随原油价格走势。从产业链下游看，LPG在化工领域主要用于生产丙烯及MTBE（甲基叔丁基醚，一种汽油添加剂），油价的涨跌导致MTBE市场价格大幅回落，相关企业开工率大幅下降；在化工领域之外，疫情导致消费者外出及旅行减少，LPG在工业及民用燃烧领域的需求也大幅缩水。

某LPG销售公司专家总结称，“一系列影响叠加，造成了LPG价格的大幅波动，对产业链企业带来了直接的经营风险。”

记者在调研中发现，多家企业均具有贸易总量巨大、国际贸易频繁的特点，这也意味着企业面临较高的经营风险。尽管国际市场已有LPG衍生品，如CME、ICE期货和SGX掉期等，但国内企业的大部分业务并不能顺畅参与。因此，多家企业相关负责人表达了对LPG行业避险工具的期盼。

期货期权“双保险”

目前国际原油市场震荡不休，LPG产业链企业继续面临经营风险。业内人士认为，此时LPG期货和期权同步上市，不仅为市场提供更丰富多元的避险工具和策略，还为企业“疫”复产、对冲风险上了“双保险”。

“期货、期权同步上市，有助于改善或者改变目前处于困境中的LPG相关企业的生态圈。”某LPG销售公司专家表示。在他看来，企业应该更倾向于把期货和期权当成工具，结合企业自身的经营目标和方向去合理运用规避风险。

金晓认为，LPG期货、期权的同步上市为企业提供了多元化的避险工具。企业可以通过期货和现货市场的对冲，降低价格波动的风险。期权则可以实现波动率管理和增强收益等功能。期货、期权两个工具的同步上市能让企业各取所需，制定符合企业实际情况的风险管理策略。

LPG期货、期权上市在即，已有不少企业跃跃欲试。“国内液化石油气品种上市条件已经成熟。我们也在积极准备，待时机成熟后参与LPG期货交易。”中国石化炼油销售有限公司相关人士对记者说道。

“期望LPG期货、期权上市之后，对内能够发挥价格发现功能，为企业提供风险对冲机制，对外能够提高中国LPG市场的国际影响力。”梁滨说。

基金的日常管理及运作。

万福生科案是我国证券市场上首个保荐机构主动出资先行赔付投资者损失的案例。平安证券通过市场化机制先行赔付投资者的有益实践在当时无疑为进一步探索虚假陈述事件如何更好的保护投资者提供了全新的思路和启示。与传统民事诉讼相比，先行赔付作为一种替代性制度安排更能节约司法资源和社会成本。如今距离万福生科一案已过去七年，然而，我国中小投资者占投资者绝大部分的现状仍未改变，上市公司虚假陈述行为时有发生。笔者认为，倡导证券公司先行赔付在当前看来仍然具有积极的现实意义，既有助于化解社会矛盾，也有助于落实中介机构责任，督促其归位尽责，为注册制的推行打下良好基础。新《证券法》第93条对先行赔付制度予以认可，并以列举方式明确证券公司为先行赔付主体之一，体现了对过去万福生科等投资者赔付成功经验的认可，也体现了证券法强化中介机构责任，对中介机构的市场行为进行引导、规范的价值导向。

值得关注的是，2018年证监会对《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》进行了修订，未来再有欺诈发行等案例发生，为了保住牌照、减轻处罚、减少违法行为对其后续业务的影响，中介机构特别是证券公司还是具有较强先行赔付意愿的，因此，笔者认为，先行赔付这一制度未来仍然具有广泛应用空间，仍将发挥很好的作用。当然，在“自愿行为”的设定下，如何让这一制度更具生命力，很多问题仍然值得思考与探究。有必要进一步深入研究该项制度同其他证券市场投资者赔偿救济机制的结合机制，从而完善潜在赔付责任主体特别是证券公司的激励机制。（本专栏由投保基金公司和中国证券报联合推出）