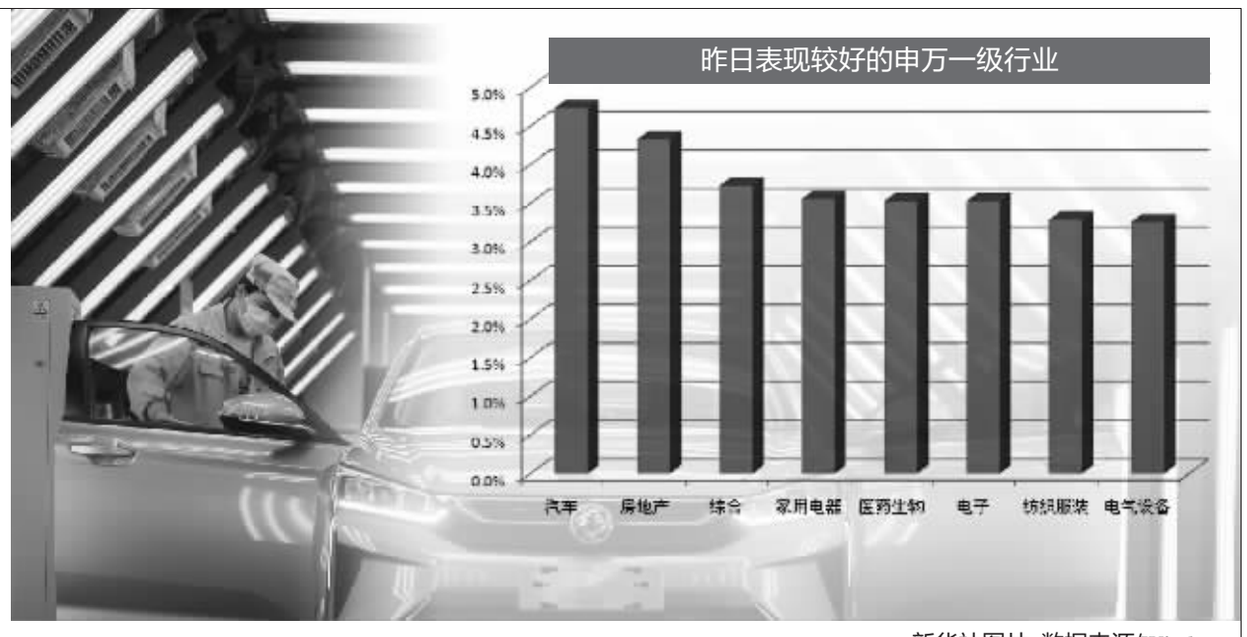
全球风险资产反弹，A股市场也出现久违的连日上涨。昨日上证指数上涨2.17%，深证成指和创业板指涨幅均超过3%，两市成交额放大至7513.43亿元。分析人士表示，伴随外围市场刺激政策相继出台以及股指的反弹，A股市场增量资金接连入场，大资金通过ETF进入市场、保险资金先期抄底、北向资金呈现连续净流入，A股的反弹行情已经启动。



新华社图片 数据来源/Wind

增量资金接连入场 A股性价比凸显

□本报记者 吴玉华

三因素助推反弹

从昨日盘面上来看，Wind数据显示，两市上涨个股数达3467只，涨停个股数为115只，下跌个股数为271只，跌停个股数为4只，市场出现明显的赚钱效应。申万一级28个行业全线上涨，汽车、房地产、综合行业涨幅居前，分别上涨4.74%、4.33%、3.73%；涨幅最小的钢铁行业上涨0.80%。

在昨日的市场中，反映市场积极变化的一点是板块出现轮动，消费、医药、汽车、房地产等板块均有轮动上涨。

对于市场上涨的原因，方正证券表示，主要有三方面因素：第一，流动性担忧有所缓解，本周一美联储推出无上限的量化宽松举措，美元指数显著下行，黄金、油价反弹；第二，国内外政策明显加力，G20将召开视频峰会协调应对新冠肺炎疫情，德国、日本纷纷出台刺激政策，国内产业政策重点支持汽车、新基建领域；第三，海外市场风险偏好有所回升，虽然海外疫情仍处于加速期，但意大利、伊朗新增病例基本稳定，美欧日股市出现大幅上涨，自疫情蔓延以来的大幅下跌告一段落。

资金回流A股

在市场连日反弹的背后，离不开增量资金的助推，资金连续借道ETF基金流入市场，同时北向资金也接连入场。

北向资金净买入变化（亿元）

日期	成交净买入	沪股通净买入	深股通净买入
2020-03-25	25.04	12.45	12.59
2020-03-24	39.87	30.63	9.24
2020-03-23	-79.99	-62.94	-17.05
2020-03-20	16.87	35.95	-19.08
2020-03-19	-102.20	-56.35	-45.85
2020-03-18	-71.91	-41.12	-30.80
2020-03-17	-82.38	-56.02	-26.36
2020-03-16	-98.07	-53.17	-44.91
2020-03-13	-147.26	-105.54	-41.72
2020-03-12	-83.80	-66.40	-17.40
2020-03-11	-74.65	-1.13	-73.52
2020-03-10	30.96	6.26	24.70
2020-03-09	-143.19	-96.71	-46.48
2020-03-06	-30.42	-26.75	-3.67
2020-03-05	48.11	32.20	15.91
2020-03-04	-7.80	13.34	-21.14
2020-03-03	4.80	11.45	-6.65
2020-03-02	41.52	26.50	15.02

数据来源/Wind

根据银河证券基金研究中心的股票ETF资金测算模型计算，A股ETF基金在3月16日至3月20日共有329.93亿元的资金净流入。本周ETF资金继续大举流入，3月23日A股ETF基金整体资金流入100.30亿元，3月24日资金流入52.60亿元。

从北向资金情况来看，Wind数据显示，在3月24日净流入39.87亿元后，25日北向资金继续净流入25.04亿元，其中沪股通资金净流入12.45亿元，深股通资金净流入12.59亿元。

从25日沪股通、深股通十大活跃股情况来看，北向资金净买入贵州茅台4.91亿元，中兴通讯、宁德时代获北向资金净买入超3亿元；此外，立讯精密、TCL科技、海康威视也都获北向资金净买入。

增量资金接连入场意味着资金对A股市场投资价值的认可，国泰君安证券表示，全球流动性冲击缓和后，中国优质资产有望重获北向净流入。

天和投资研究部副总监闫世文表示，从估值看，A股目前处于历史低位，尤其上证综指的市盈率不超过12倍，已经具备较为明显的长期投资价值，但目前国内市场受海外市场冲击，短期仍处于震荡磨底的过程之中，在这种情况下较为适合分批加仓。

仍有向上空间

在增量资金接连入场，市场连日反弹的情况下，对于后市行情如何来看？

方正证券表示，目前市场的核心在于国内政策演绎，随着政策重心向恢复生产倾斜，国内经济复苏的趋势将更加明确，A股性价比凸显，主要体现在疫情阶段、经济趋势、政策空间以及估值水平四个方面的比较优势，配置上可关注三条主线，一是逆周期政策重点支持的新基建和老基建，老基建关注建筑、建材、工程机械、轨交设备等，新基建关注5G、数据中心、工业互联网、特高压等；二是可选消费的汽车、家电等；三是货币宽松的受益行业，如券商、银行等。

粤开证券表示，目前一些逆周期调节的政策进一步加力释放预期较强，其中包括降息降准、专项债以及相关的产业政策利好等，所以市场做多的氛围也比较强，从目前市场运行的情况来看，还有一定的反弹空间。但不可否认的是，上方依然存在阻力，建议短线投资者当前把握好当下的这个反弹，后续也需要有逢高逐级减仓的波段性操作。对于中长线价值投资者，则建议在这样一个“黄金坑”的相对底部区域，以挖掘优质品种为主。

楼市有序复苏 地产龙头配置机遇浮现

□本报记者 周璐璐

3月25日，A股与港股两地房地产板块联袂大涨。据Wind数据，A股房地产板块收盘涨逾4%，南国置业、中交地产、鲁商发展、大龙地产涨停；港股地产股亦表现强势，中国恒大涨幅超20%。克而瑞研究中心昨日发布报告称，当前全国楼市正在有序复苏，预计全年成交不会显著失速，大概率将呈现先抑后扬走势。分析人士指出，房地产板块受益于低估值及宏观流动性宽松，叠加刚需仍在，看好该板块尤其是行业优质龙头配置机会。

长期稳定增长趋势未改

统计局日前公布数据显示，2020年前两个月累计商品房销售面积、累计新开工面积、累计房地产开发投资同比均有不同程度下滑。不过，机构报告指出，随着全国范围内疫情得到逐步控制，房地产销售逐渐恢复，有望于二季度恢复至正常水平，行业长期稳定增长趋势未改。

据克而瑞研究中心25日发布的报告，近期，克而瑞对全国43个重点城市新建商品住宅成交恢复进程进行了数据分析和访谈调研，全国楼市稳步复苏，在回升速度方面，三四线好于二线，二线好于一线。报告预计全年楼市成交并不会显著失速，成交量也不会大幅下滑，大概率将呈现先抑后扬、总量回落10%以内的走势。

山西证券房地产行业分析师平海庆表示，此次疫情对房地产行业投资短期造成了较大影响，主要体现在行业新开工和竣工大幅下降，已开工项目也有部分处于暂停状态，但随着国内疫情逐渐得到控制，国内商品房销售逐渐恢复，行业开工率和复工率将逐步回升。尤其是全国商品房库存仍处于较低水平，这会加速房地产企业开复工进度。

“从长期来看，我国经济增长的大趋势并未改变，我国城镇化的趋势也未改变，房地产行业作为国民经济重要产业的地位也未改变，全国商品房销售仍将保持稳定的趋势也不会改变。”平海庆说。

投资优选行业龙头

随着楼市有序复苏，具有低估值优势的房地产板块迎来上涨机会。分析人士表示，龙头公司有望受益于市占率提升，可优先布局。

华西证券认为，1-2月行业销售数据虽然大幅下滑，但销售均价不跌反涨，显示市场只是受到疫情扰动，需求仍具韧性。目前，房地产板块业绩确定性强，股息高，且政策放松后板块估值有望持续修复，强烈看好板块的反弹机会。

平海庆表示，房地产行业未来两年业绩确定性高，行业基本面未发生变化；行业市盈率(TTM)和市净率均已处于近20年来最低水平。基于此，维持对房地产行业的“看好”评级，建议关注杠杆率较低和业绩稳定性较强的行业龙头企业。

具体投资策略方面，方正证券推荐三条主线：一是有融资优势、内生性现金流覆盖力强的公司；二是业绩增长预期较高的公司；三是现金流稳定、管理运营能力较强的物业管理公司。

汽车股“引擎”启动 三主线锁定行业复苏

□本报记者 牛仲逸

3月25日，汽车板块大爆发，板块指数上涨4.74%，位居申万一级行业涨幅榜首位，曙光股份、力帆股份等逾10只个股涨停，龙头股上汽集团、长城汽车涨幅均超5%。分析人士指出，目前汽车板块多数公司估值调整至2014年以来下限极值附近，市场对行业的担忧已较大程度反映在股价中。同时，多省市陆续推出鼓励汽车消费政策，行业迎来复苏良机。

利好政策接踵而至

近日，商务部等三部委联合发布的《关于支持商贸流通企业复工营业的通知》指出，各地商务主管部门要积极推动出台新车购置补贴、汽车“以旧换新”补贴、取消皮卡进城限制、促进二手车便利交易等措施，以稳定和扩大汽车消费。

事实上，多个省市已在陆续出台促进汽车消费的政策。比如，长沙市发改委发布促进汽车消费新政策，消费者购买指定经销商车辆可获3%补贴；广州市从提振新能源汽车消费、鼓励汽车加快更新换代、营造汽车消费环境三个方面，提出购车补贴、竞价奖励、新增巡游出租车指标和优化中小客车指标调控政策等措施，以支持汽车产业持续健康发展。

另外，浙江省发布了《浙江省人民政府办公厅关于提振消费促进经济稳定增长的实施意见》（简称《意见》）。《意见》涉及16条提振消费的具体举措，在“释放城乡汽车消费潜力”方面，提出鼓励杭州有序放宽汽车限购措施等内容。

对此，东吴证券汽车行业分析师黄细里表示，受国内外疫情影响，汽车2月产销数据大幅下滑，当前“稳定汽车消费”基调已定，落地措施可期，疫情影响或将对冲。

关注三主线机会

诸多业内人士认为，虽然2月份汽车产销数据大幅下滑，但客观看，此次疫情对车市的负面冲击更多是短期的、一次性的，疫情过后消费者购车需求将迎来集中释放，行业景气度有望在二季度开始回升。

对于汽车板块的投资机会，天风证券表示，当前关注三条主线：首先，整车板块建议适时布局龙头车企；其次，零部件板块建议长线布局全球范围内的优质资产；最后，经销商板块建议关注受益销量回暖及行业出清的龙头经销商。

太平洋证券表示，汽车板块的一些结构机会已经显现。从目前的情况来看，日韩在不停工的状态下疫情已经得到了有效的控制，供应风险基本消除，日系相关车企的调整压力将更小；一些核心汽车零部件自主供应商得到千载难逢的机会，过去由于高技术壁垒及规模劣势，国内核心汽车零部件供应企业连适配的机会也没有，此次供应链风险将加大主流整车企业对国内企业的扶持力度，自主核心零部件企业崛起可期。

华西证券看好新能源汽车领域，表示2020年新能源汽车补贴政策将保持相对稳定，不会大幅退坡。新能源汽车正由政策驱动逐步转向供给驱动，爆款车型的出现将推动行业从导入期迈入成长期，新能源汽车的渗透率有望加速提升，建议关注特斯拉产业链以及大众MEB产业链。

原油期货两周年

产业套保日益深入 中国价格地位渐显

□本报记者 孙翔峰

3月25日，原油期货已经上市两年，上期所数据显示，原油期货累计成交量6568.31万手（单边，下同），累计成交金额29.88万亿元。据美国期货业协会（FIA）2019年统计，上海原油期货成为规模仅次于WTI和Brent原油期货的第三大原油期货。市场人士分析，“上海油”已经进入到了成长期的第二阶段，即原油期货价格发现功能、风险管理功能开始逐渐运用到产业客户、机构客户的具体操作中。这也是我国原油期货走向亚太地区消费地基准价的重要一步，未来必然将走向更加成熟。

上市两年运行平稳

上海原油期货上市以来，价格整体运行平稳，经历过多次严峻的市场考验。以成交量和持仓量来衡量，在上市后短短一年就跃居成为全球第三大原油期货，举世瞩目。

上期所数据显示，原油期货累计成交量6568.31万手，累计成交金额29.88万亿元。其中2019年全年成交量3464.44万手，同比增长约31%；成交金额15.48万亿元，同比增长约22%；日均成交量14.2万手，同比增长1.2%；日均持仓量2.88万手，同比增长约45%。近期持仓总量接近12万手，创上市以来新高。据美国期货业协会（FIA）2019年统计，上海原油期货成为规模仅次于WTI和Brent原油期货的第三大原油期货。

截至2019年底，总开户数突破10万，其中境外客户同比增长120%，分布在五大洲19个国家和地区，日均交易量、日均持仓量占比约15%、20%。已备案境外中介达56家，境外客户参与的渠道也得到进一步拓宽。一般法人日均交易量、日均持仓量占比约25%、30%，同比增长约60%、50%；特殊法人日均交易量、日均持仓量占比约10%、30%，同比增长约30%、150%。实体企业和金融投资机构越来越重视原油期货在风险管理和资产配置中的作用。

截至2019年底，上海原油期货共拥有6家指定交割仓库共9个存放点，核定库容共计695万立方米，启用355万立方米，分别位于辽宁、山东、上海、浙江、广东、海南等地。顺利完成了16次交割，累计交割量2046.7万桶，累计交割金额90.72亿元。上海原油期货不同于WTI、Brent原油期货的交割模式被证明切实可靠，风险可控，流程顺畅，执行有序。

服务实体能力增强

2020年以来，受疫情、宏观形势等多重因素影响，原油价格大幅波动，国际金融市场也出现多次极端表现。实体企业面临着价格和供应方面的双重巨大压力，加大了对期货市场的参与力度，积极利用上海原油期货进行套期保值，以应对疫情对企业生产经营的影响。疫情期间，上海原油期货多个近月合约交易活跃，全市场持仓量不断放大，屡创新高，服务实体经济的能力得到显著提高。

很多企业也一直积极参与上海原油期货市场，作为国内最大的原油生产商和主要原油进口商，中石油一直积极参与上海原油期货。2018年3月26日在上海原油期货上市首日一举夺得市场首单交易；2018年6月25日完成了市场首张原油仓单注册；2018年9月3日，参与了市场首次交割；2019年1月，生成了上海地区首张原油期货仓单。

无独有偶，京博石化自2018年3月26日国内原油期货上市以来，积极参与国内市场交易。2018年10月，京博石化及中国联合石化共同完成了国内首单以上海原油期货合约为计价基准的原油实货成交，该交易的成功也预示着市场对INE期货作为原油交易的定价基准的接受程度在不断上升。

“2020年的新冠疫情给商品期货带来了很高的波动率，随着INE原油市场的日趋成熟，公司运用了上海原油期货进行产能套保操作，把当下损失的产能转移到未来，把未实现的利润进行锁定。未来京博石化将借助SC原油期货继续深化期现套保，打破传统产能的限制，实现桌面炼厂运营。”京博石化相关负责人介绍。

中信期货研究部分析师桂晨曦表示，原油期货上市初期的主要目标是满足微观需求，作为资产配置工具，已能满足油价基本交易需求；未来，随着成交持仓持续上行、远月分布日趋合理、配套产品不断丰富，其交易功能的发挥将进一步完善。作为产业保值工具，原油贸易商作为期现套利操作已较为成熟，但炼厂及成品油贸易商实现原料或利润保值功能处于初步尝试阶段，下游企业如航空公司等参与模式仍有待摸索。

渐成亚太区定价基准

在“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”的制度设计基础上，上期所及上期能源持续创新优化，不断提升原油期货品种服务实体经济的能力水平，如研究推出国内期货市场首个结算价交易（TAS）指令，研究开发原油期货期权、原油期货ETF、原油仓单交易等交易方式，推进汽柴油、LNG等能源新期货品种，提供了一站式全产业链的保值工具。

“随着国内原油期货市场参与门槛的逐步降低，开放性的加强，品种的丰富，原油期货流动性将显著增加，成为全球石油市场的晴雨表，” 中国石油天然气集团相关负责人表示，作为到岸交割品种，上海原油期货价格实际隐含着对原油离岸价格、人民币汇率和油轮运费三个要素的估价。在与国际原油期货保持密切相关性的同时，上海原油期货能够比较及时地反映中国进口原油市场的供需，并为中国参与者进行综合保值提供了手段。价格相对实货市场高度有效，期现联动顺畅，在亚洲交易时间对国际市场的影响日益明显。

上期能源表示，原油期货作为我国首个国际化的期货品种，其上市具有重大意义，开辟了中国期货市场国际化的道路。上市两年以来的平稳运行和功能发挥的进一步增强，对亚洲地区原油基准价格的形成以及金融市场的国际化产生了积极推动作用。

事实上，上市两年来，原油期货已经充分证明了其价格发现能力。近两年，国际油价在欧佩克主动干预增加的大背景下整体呈现中油价下的宽幅震荡局面，在大国博弈加剧、地缘黑天鹅频发的影响下阶段性波动有所放大。在此期间，上海原油期货整体上看与外盘基准油价格高度联动，但在运费飙涨和新冠疫情爆发等节点分别较外盘表现出了明显的强势和弱势，合理反映了中东原油的人民币到岸价格。

“上海原油期货上市的两年是中国和亚太地区石油炼力大发展的两年，从中东到马来西亚，从文莱到中国，新炼厂的启动带来了各方面对亚洲价格保值的进一步需求。”复瑞渤集团相关负责人感慨，在2019年波斯湾船舶受袭、运费飙升的混乱局面中，上海原油期货作为东北亚地区唯一反映到岸原油价格的期货合约为市场参与者提供了可靠的保值标的。

国投安信原油分析师李云旭也表示，经过两年的发展，目前主力合约已实现连续换月，TAS、日中交易参考价等机制的推出也为进一步推动中国原油期货在现货贸易中的定价地位打下了良好基础。

中石油相关负责人表示，上海原油期货建立了体现中国石油生产和消费关系的期货定价机制，逐渐成为亚太地区原油新的定价基准，对于我国能源安全和经济发展有重要的意义。

中国期货市场监控中心商品指数（3月25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		85.13			85.16	-0.03	-0.04
商品期货指数	958.67	960.05	960.48	951.17	943.68	16.36	1.73
农产品期货指数	820.73	827.73	828.21	818.78	817.09	10.64	1.3
油脂期货指数	441.5	448.42	448.77	439.19	440.47	7.95	1.81
粮食期货指数	1221.74	1232.79	1233.32	1220.09	1220.65	12.14	0.99
软商品期货指数	687.01	685.84	688.3	680.14	679.42	6.42	0.94
工业品期货指数	955.09	956.76	957.41	947.76	943.73	13.02	1.38
能化期货指数	485.02	482.66	486.8	478.84	481.82	0.84	0.17
钢铁期货指数	1390.37	1394.85	1399.51	1380.35	1376.04	18.81	1.37
建材期货指数	1064.01	1068.21	1069.48	1056.08	1058.96	9.25	0.87

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（3月25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	849.12	851.38	843.13	851.04	12.84	847.32
易盛农基指数	1124.18	1127.17	1116.24	1126.73	17.01	1121.8

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。