

股债“跷跷板”发威:全球股市齐跌

A股春节“红包”飞了

□本报记者 黎旅嘉

周一道琼斯指数大跌4.60%，盘中暴跌约1600点，一度创下美股历史上最大点数跌幅。各国股市被“传染”，A股自不能幸免。接连的回调不禁让投资者们叹息，春节“红包”飞了。

其实，把视角拉大，此次全球市场齐跌并非毫无征兆。股债“跷跷板”的失衡被认为是股市大跌背后的重要推手，反映出风险资产的市场吸引力已经下降。鉴于此，资金未来将大概率在股债之间再平衡。从这一角度看，在资金的存量博弈中，未来市场演绎的方向或仍将集中于绩优蓝筹，短期安全边际较高的银行板块仍具有一定优势。

股债“跷跷板”

受通胀预期和政府债券收益率上升引发的抛售影响，周一美国股市连续第二日收跌。截至收盘，道琼斯指数下跌1175.21点，创史上单日最大跌幅。道指盘中甚至一度下跌1600点，其与标普指数均已抹去今年涨幅。

令人意外的是，压弯美股的最后一根“稻草”却是来自经济的强劲表现。据分析，市场担心近期的强劲经济数据推动美元与美国国债收益率攀升，从而为美联储今年实行更加激进的货币政策奠定基础。不过分析人士表示，经过2018年以来的加速上涨后，美股市场在大跌前已积累了较大涨幅，从技术面上已明显超买，这使得美股市场更容易受到负面消息的扰动，稍许风吹草动就有可能被明显放大。而九州证券邓海清表示，除了强劲经济数据带来的加息预期外，估值过高、价格远超价值或是美股的深层次原因。

今年以来，大类资产价格经历剧烈波动，呈现股强债弱的一边倒局面。虽然各类资产基本延续了自2017年以来的走势，但价格波动的剧烈程度还是有些出乎意料，尤其是随着全球股市迭创新高、全球债市联袂走弱，其揭示出市场的风险偏好上升之快实为罕见。

作为全球股市风向标的美股市场，年初以来，道琼斯、纳斯达克、标准普尔500三大指数齐创历史新高已不再是新闻而是常态，最高触及26616.71点的历史最高点。随着全球股市风险情绪高涨，市场涨势斜率也迅速攀升。

相较之下，债市却是一路重挫。作为锚定全球各大类资产价格的美国10年期国债到期收益率自2017年末2.40%起持续走高，并于2月2日一度触及阶段高点2.8520%。此前，有“新债王”之称的冈拉克曾提出，2.63%是10年期美债收益率的红线，一旦突破这一红线，不仅美国国债承压，连年高歌猛进的美股也将进入危险区间。值得注意的是，在冈拉克看来，2.63%是美债承压并危及美股的第一个触发因素，第二个触发因素则是30年期美债收益率突破3%。而自去年12月中旬以来30年期美国国债收益率一路冲破2.70%、2.80%、2.90%关口，同样上周五达到阶段高点3.0950%，突破了“新债王”划下的第二条“红线”。与此同时，美股当日也真的一语成谶般地出现回调。

从资产配置的角度来看，1月以来的全球股、债收益率突出反映了市场投资者对大类资产的配置偏好。然而没有只涨不跌的市场，上涨



视觉中国图片

不可能永远持续，反之亦然。历经价格波动后，无风险利率走高必然对数轮QE过后失真的风险资产价格形成牵制。而风险偏好也正是在年初的极致化演绎过后出现逆转，股债“跷跷板”呈现出“再平衡”的趋势。截至昨日，除6个月美债收益率仍出现上涨外，其他品种收益率均出现回落，这一情况表明在短期市场恐慌情绪蔓延之际，资金在大类资产间配置再度趋向均衡。

国内市场也呈现出了同样的趋势。A股市场上，上证综指1月以来强劲反弹，最高触及1月26日3587.03点的阶段高点后已整理超过一周。而在此前的银行间市场，债券收益率同样也经历了走高到回落的转折。长期利率品收益率在2018年首个交易日便出现大幅上行，随后更是持续走高，作为定价锚的10年期国债收益率从2017年底4.8%左右最高涨至5.13%，创了2014年三季度以来新高，10年期国债收益率也一度涨至4.07%，近期收益率也出现显著回落。

分析人士指出，2018年以来包括A股在内的全球市场中最突出的特征就是股债“跷跷板”。根据美联储模型，在理论上当无风险利率越高时，股市的估值越低，反之亦然。具体来看，当标普500指数的预期收益率小于10年期债券收益率时，表明股票被高估。经过长时间QE，在大跌前美股的估值显然已经偏高，随着无风险利率的抬升，风险资产价格回落其实已可预期。而前任美联储主席耶伦在卸任前夕就表示，美国股市和商业房产价格很高，令人担忧。

而在中国可参考的无风险利率其实是理财产品的预期平均年化收益率。自2009年以来，该利率同上证指数市盈率的负相关关系。据了解，此前市场在售理财产品平均收益率就已有所回升。

绩优股料“强者恒强”

昨日，全球股市齐跌，A股也难幸免。截至收盘，上证综指跌3.35%，报3470.65点，创两年最大单日跌幅。创业板指重挫逾5%，击穿1600

点，创三年新低。申万行业指数全线尽墨，两市逾400股跌停。

市场人士认为，昨日A股大跌是受到美股的“传染”。数据显示，2006年至今，美股跌幅超过2%有113次，对应下一交易日A股下跌的次数73次，平均涨跌幅-1.3%，A股具有明显的跟随效应，但具体来看，低开高走的情况居多。因此，其实更多的情况下来自情绪面的影响更大。

全球市场的齐跌，既有风险资产吸引力下降这一共同原因，也有各国市场自身特殊原因。从时间上看，A股的回调先于美股；从回调的原因来看，本质原因亦是低收益资产吸引力下降。不过本轮A股的回调着实也存在一定偶然性因素。观察近期市场，同样是弱势，各指数间的表现却截然不同。总的来看，沪市走势强于深市，大市值走势强于小市值。虽然各指数均呈现跌势，但自高点以来创业板无疑是受伤最重的指数。而在市场风险偏好明显下降的背景下，稍许扰动都可能会被市场放大。中信证券指出，触发本轮A股回调的一个关键因素就是业绩预警阶段“地雷”频现，并引发“羊群效应”。

分析人士表示，在当下低收益资产吸引力下降绩差“地雷”股频现的市场环境中，更加凸显了绩优股的珍贵以及市场给予绩优股估值溢价的合理性和必要性。

此前方正证券就曾指出，持续看好优质公司仍有充分理由。其一是价值投资的本质是买不断贡献利润的公司，与优质公司创造的价值相比，目前蓝筹指数的成交占比仍有很大的提升空间，即市场表现还不够充分；其二是经济“L”型，优质公司有了扩大市场份额更好的市场环境，这一点去年优质地产公司表现的已十分充分，白酒、家电就更不用说；其三则是全市场在严控金融风险背景下不太可能出现2015年成交量巨幅放大的场景，从年K线的价量关系看，蓝筹指数更容易轻松实现挑战2015年高点的目标，预计今年全市场维持7000亿元以下成交金额或是大概率事件。另外，证券监管政策的

导向也十分清楚，即让投资回归本源，一级市场也好，二级市场也好，均是如此。

中信证券表示，“强者恒强”并不是股票市场孤立的表现，而是经济运行、政策作用、金融生态甚至投资者心理共同作用的结果；另一方面，在这些复杂的因素中抽出一条主线，比较优势的变迁，具体来说就是要素优势逆转、政策、全球流动性、市场情绪等对要素分配机制的影响，导致“强者”具有比较优势，所以才会“恒强”。

从资本市场发展的角度来看，资金“抱团”也并非毫无逻辑，而是出于对风险和收益平衡过后的现实选择。这一投资思路未来将持续影响A股，并将A股引向“机构市”。以往那种“重炒作”、“重投机”的情况也许还会有，但往后将越来越难取得收益。从收益率比较的角度来看，绩差股等低收益资产吸引力也已然下滑。简而言之，目前风格切换的基础不存在，原因是流动性水平、宏观经济和市场环境都不支持，后市行情的主战场仍在蓝筹。

银行板块仍有优势

虽然美股的大跌从情绪和预期层面影响A股，但由于A股回调原因与美股并不完全相同且已率先进行调整；而与全球市场的结构差异，当前A股估值并非高位，蓝筹板块相比之下仍具有相当吸引力。

申万宏源认为，在宏观环境稳定、监管预期充分的背景下，银行股核心投资逻辑是坚守行业业绩趋势向上、基本面改善这一主线。当前龙头银行基本面的持续改善是板块逻辑深化演绎的前提，但龙头银行从“显著低估”到“不显著低估”的修复已在去年完成，今年估值的继续提升更多将是对持续向上基本面因素的反映。2018年在确保持有龙头银行基础仓位的基础上，需更加注重把握低估值、有拐点银行的修复机会。不良拐点、息差拐点、业绩拐点等基本面确定性向上拐点一旦确定，估值向上弹性不容错过。当前银行板块对应2018年1.06X PB，中期来看估值向上空间全面打开。

中银国际表示，年初以来银行板块表现强势，涨幅居前。展望2月，银行板块向上动能未减，原因在于：首先，息差回升以及资产质量转好背景下基本面平稳上行；其次，陆续落地的监管新规对银行资负带来的调整压力边际减弱；最后则是目前行业对应2018年动态PB在1.1X左右，低于近几年高点和可比海外同业水平（标普500银行指数估值中枢在1.3X-1.4X），海外资金流入推动估值重估。而随着估值中枢上移，板块短期波动难免，但上行趋势不会改变，建议投资者继续稳健持有。

中信建投指出，上周银行板块下跌0.24%，领先沪深300指数2.28%，获得比较高的相对收益。近期A股大盘表现不佳，但银行板块仍能保持较高的相对收益，实属不易，也进一步印证了一季度银行板块确定性向上。当前市场虽然有所调整，但银行股估值优势依然显著，支撑板块。该机构进一步表示，后市行情将逐步地从估值修复逻辑过渡到流动性驱动逻辑。除了普惠定向降准外，春节期间将有2万亿元的短期流动性释放，将继续利好银行板块行情。

块。整体来看，昨日主力净流出力度在10亿元以上板块多达12个。行业指数方面，28个申万一级行业昨日全部下跌，银行、食品饮料和家用电器是跌幅最小的三大板块，此外国防军工、综合板块则跌幅最大。

以上二者表现部分背离也从侧面暗示，昨日市场涨跌主要要为谨慎情绪集中释放，存在一定资金踩踏现象，随着短期超卖资金回流参与配置，接下来指数回调概率显著加大。

wind数据显示，最近连续4个交易日遭主力净流出个股有1154只，连续5个交易日净流出个股数目也高达963只。其中，5日净流出规模最大的京东方A、方大炭素、东方财富、科大讯飞，具体金额为36.12亿元、14.04亿元、12.70亿元和12.23亿元，而这几只股票5日累计均为下跌，跌幅分别是11.70%、21.04%、10.71%、22.65%。

业内人士认为，推动金价中期上涨的一个重要原因就是美国市场对通货膨胀的担忧。投资者希望增加黄金头寸以对冲通货膨胀风险。从历史表现来看，这种策略是可行的，黄金在通胀上升时期表现良好。世界黄金协会数据显示，1970年-2017年通货膨胀率为3%或者更高的年份，黄金的平均年度回报率在15%左右。黄金不仅实现资产保值，还使得资产出现增值。

黄金目前处于春节前后的消费旺季，从历史上看，多数年份2月金价都是走强的。3月一方面是美联储加息的一个关键窗口，另一方面美国经济也有望走出季节性颓势。在这两方面因素的合力作用下，美元或将借机反弹。季节性共振效应将成为投资者短期布局黄金行情的风向标。

异动股扫描

鲁西化工盘中创新高

□本报记者 黎旅嘉

个股大面积调整之际，鲁西化工却创出上市以来新高，昨日盘中达到25.10元。

2017年7月以来，鲁西化工整体保持良好上行态势，股价亦从行情启动前的7元开始节节上升，截至2018年1月22日，正式迈入股价20元门槛。之后该股开启新高秀模式，股价创新高频率明显加快。昨日，鲁西化工虽然小幅低开，但很快翻红上扬，一度触碰25.10元，而这一价格也创下该股上市以来最高纪录。此后，受到市场普跌影响，鲁西化工股价出现明显下行，从盘面看，虽然盘中遭到多头力量顽强抵抗，但最终绿盘收收，收盘价格为23.44元，跌幅为5.86%。

刺激部分资金看好鲁西化工的一个原因在于，近期国内染料价格再次调涨，分散染料出厂价达到4.5万元/吨。同时，国外龙头如巴斯夫、朗盛、克萊恩等纷纷上调价格，国际染料价格进入上行通道。而由于环保趋严的限制，主要染料企业实际开工率有限，行业供给端收紧，需求端由于终端下游纺织服装行业的回暖，以及直接下游印染企业补仓刚需，染料的需求量增长较快。预计春节之后，染料价格还会保持强势。

此外，鲁西化工甲酸、己内酰胺、配套尿素等项目陆续投产带来巨额利润，公司预计2017年实现归母净利润19亿元-20亿元，同比增长652%—692%。

分析人士认为，公司基本面靓丽，短期又迎来重磅行业利好，接下来有望保持强势。

正丹股份终结六连跌

□本报记者 黎旅嘉

受到拟分红重磅利好提振，正丹股份昨日扬眉吐气，终止前期六连跌颓势，开盘即涨停，直至尾盘阶段涨停打开，最终收盘报13.80元，涨幅为6.32%。

正丹股份5日晚间发布公告称，公司董事会、长曹正国提议2017年度利润分配及资本公积金转增股本预案为：以截至2017年12月31日公司总股本2.88亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利1.5-2.0元（含税）；同时以资本公积金向全体股东每10股转增7股。

分红利好为正丹股份带来行情拐点。2017年10月中旬以来，正丹股份区间回落态势明显，相比调整之初每股近20元价格水平，本周一盘中该股触及12.68元，再次改写该股历史最低股价纪录。而2018年1月29日起，正丹股份连续六个交易日出现下跌，区间跌幅为12.24%，疲态尽显。但是，随着周一晚间发布的拟分红公告发酵，昨日正丹股份大涨6.32%，同时成交额也环比小幅放量。分析人士建议投资者继续持有该股。

西部黄金强势涨停

□本报记者 黎旅嘉

昨日，西部黄金全天高高走，逆势涨停，尽显强势，收于14.41元，上涨10.00%，全天成交3.64亿元，换手率为4.00%。全天主力资金净流入该股的金额为6594万元。

Wind数据显示，主题行业中除贵金属外均偃旗息鼓，贵金属指数以0.41%的涨幅位列67个主题行业中的首位，这在昨日两市全线回撤中已属强势。值得一提的是，近期全球股市大跌，A股也出现回调，避险情绪上升，黄金板块有所活跃。昨日贵金属板块中多数个股均出现上涨，除西部黄金外，赤峰黄金等也均出现一定涨幅。

行业资金流向数据显示，昨日申万二级行业中黄金板块虽出现3.94亿元的主力资金净流出，但西部黄金却仍出现6609.84万元的主力资金净流入，可见当前该股的受青睐程度。

分析人士认为，在全球股市回调的背景下，不确定性有所上升，而投资者的防御心理再起。黄金作为弱势行情下不多的几个抗跌属性较强的板块之一，当前已开始受到资金的追捧，这是西部黄金昨日走强的一大重要原因，后市该股仍有望继续走高。

新宏泰跌停 机构买入

□本报记者 黎旅嘉

昨日，大幅低开后的新宏泰一路滑向跌停，尽显弱势，最终收于18.32元。全天成交6526.03万元，换手率为4.90%。Wind数据显示，昨日该股净流出的主力资金为811万元。

龙虎榜数据显示，昨日买入新宏泰金额居首的来自一家机构专用席位，买入金额为710.36万元；此外，申万宏源证券国际部买入233.82万元。而卖出金额居首的则均来自营业部席位，而买入金额居首的为长江证券江门东华二路证券营业部，卖出金额为557.82万元。

此前，因证监会依法对公司发行股份购买资产并募集配套资金申请作出不予核准的决定，新宏泰决定终止重大资产重组事项。

盘面上，新宏泰股价近期持续下行，自上述利空消息发布后，股价虽一度有所反弹，但随后再度展开跌势。截至昨日，公司股价也已跌至阶段低点。分析人士表示，当前该股走势较弱，卖压较大，虽然机构抄底，但普通投资者仍应静待消息明朗，切莫此时盲目介入。

沪指下破3400点 资金净流出规模大幅增加

□本报记者 叶涛

截至收盘，沪深两市昨日遭遇资金净流出的股票数量多达2446只，环比增加300多只；全天从市场净流出的资金规模也激增至300亿元以上，是前一日交易日的近三倍。沪综指近期连下台阶市中资金松动，根据wind资讯统计来看，一大波标的股正遭遇主力连续净流出，5个交易日来资金持续净流出的股票有963只。

净流出规模翻番

wind数据显示，最近5个交易日来资金累计出现净流出的股票有2783只，同期获得主力流入的股票仅有504只，不及前者的两成。

主力资金大面积撤离，一方面源自外围市场连续大跌，美国股票市场上，道指创出六年最

大单日跌幅，对A股市场构成情绪面影响；另一方面，自元旦以来，大盘高举高打，一轮声势浩大的逼空上涨远超市场预期，获利筹码兑现心理亦加深了市场短期调整幅度。

最近一周多时间里，沪综指跌多涨少，中枢不断下移，昨日更下破3400点整数位，收盘报3370.65点，跌幅深达3.35%。相比之下，创业板杀跌力度空前，在前一日下破1700点的基础上，昨日再度下跌5.34%，跌破1600点整数位，收盘报1598.12点。

两大指数双双破位，资金亦无心恋战，参与意愿显著降温。昨日无论是行业指数，还是概念板块，据wind数据统计，竟无一出现上涨，其中国防军工、综合指数日跌幅均在6%以上，跌幅超过3%的板块则有26个。

据wind数据统计，昨日从沪深两市净流出的资金规模达到308.89亿元，而前一日仅有

115.14亿元资金撤离。其中，沪深300板块净流出73.40亿元，为前一日2.59倍；中小板净流出规模是63.22亿元，较前一日接近翻倍。创业板昨日跌幅最大，不过相对而言，净流出资金增幅却相对较低，环比增加15.30亿元，达到45.15亿元，增幅为51.25%。

食品饮料板块逆市吸金

交投冷清氛围下，昨日市场不乏亮色，资金流向来看，申万食品饮料板块是当天唯一获得主力净流入的板块，具体金额为5.07亿元。

另外27个净流出板块中，休闲服务、家用电器、汽车板块净流出规模相对较小，具体为1.16亿元、2.90亿元和3.23亿元。与之相对，有色金属、化工、电子分别净流出31.76亿元、30.20亿元和28.97亿元，是昨日净流出金额最大的三个板

域。若金价在1331-1330美元下方持续走弱，将可能会更加容易受伤，跌至1326美元/盎司支撑区域，考验1320美元的强支撑位。

金价或延续升势

从基本面来看，最新报告显示，中国黄金在2017年的消费量上涨了9.4%，相对上一年下滑6.7%是大的飞跃。其中，珠宝消费强劲，从2016年下跌19%转为2017年的增长10.4%，主要是三四线城市的居民收入增加，对黄金产品的购买强劲。

另一方面，据媒体报道，中国的黄金产量在2017年下跌了6%，这是2000年以来的首次下滑，产量的下滑主要是由于环境税、资源税的开征和关闭部分矿山造成的。

金价徘徊在1342美元/盎司附近。

与此同时，美股延续上周五跌势，出现恐慌性抛售，道琼斯指数曾暴跌接近1600点。而市场同时恐惧加息，这成为股市急跌导火索，资金流向黄金及日元避险。

分析人士也表示，道指创历史最大收盘跌幅，股市下跌为黄金提供了一定支撑，而随着美国短期融资法案即将在本周四到期，避险情绪升温支撑黄金价格走高。这也意味着，如果股市持续遭受抛压，市场避险情绪始终难以缓解，那么黄金价格或进一步上涨。

从技术面看，金价持续稳定在1340美元/盎司附近，有向1348-1350美元区间加速迹象，金价有可能重新测试1358亿美元/盎司的供应区

避险与季节因素共振 黄金投资显“黄金价值”

□本报记者 黎旅嘉

美元暴跌撬起黄金。昨日A股市场上，黄金珠宝板块成为最为抗跌的板块，相比3D传感、小程序、次新股等板块8%以上跌幅，黄金珠宝指数昨日跌幅为1.77%，成分股西部黄金涨停，赤峰黄金大涨8.92%。业内人士认为，金价有可能持续上涨。

避险情绪爆发 资金青睐黄金

2月5日，全球主要股市多数遭遇抛售，这在一定程度上加深避险情绪，利好黄金。现货黄金亚市短线上涨近8美元，突破1340美元/盎司，最高升至1346.21美元/盎司。昨日，亚洲交易时段