

A股天量成交背后的资金博弈

□本报记者 吴玉华



新华社图片 数据来源/Wind 数据截至北京时间2月25日19时 制图/苏振

“昨日，两市上演盘中“V型反转”行情，上证指数下跌0.60%，守住3000点，深证成指上涨0.71%，创业板指上涨1.03%，天量成交与高换手率显示出资金博弈激烈。分析人士表示，市场连续上涨导致累计获利盘较为丰厚，再加上短期外围市场大幅波动，股指短期震荡在所难免，但随着各地复工相继展开，政策利好不断发布，预期A股后市依然向好。”

结构性行情特征显著

在隔夜欧美市场全线大跌的背景下，A股市场走出独立行情。两市成交量创2015年7月以来新高，合计成交额达1.42万亿元，其中沪市成交额为5131.29亿元，深市成交额为9021.87亿元。

从盘面上来看，行业表现分化，申万一级28个行业有12个行业上涨，其中通信、汽车、电子行业涨幅居前，分别上涨3.60%、1.89%、1.69%；在下跌的16个行业中，采掘、建筑装饰、公用事业行业跌幅居前，分别下跌1.64%、1.57%、1.47%。

大幅波动之下，科技股仍为市场主线，通信行业板块内，有中光防雷、天孚通信、永鼎股份等多股涨停；电子行业板块内，有超华科技、东晶电子、金安国纪等多股涨停。

多只科技股继续刷新历史新高，而大蓝筹集中的家用电器、食品饮料、银行行业均出现1%左右的调整，反映了A股市场在走出独立行情时，市场仍表现为显著的结构性行情。

山西证券表示，短期而言，流动性宽松基调不改，成长风格将继续占优。经历前期上涨，科技成长股估值被推升到历史相对高位，短期面临一定调整压力，走势可能分化。

1200只个股换手率超过20%

近五个交易日，A股市场成交额均超过万亿元，

在天量成交背后是资金的大博弈。

从昨日成交额情况来看，中兴通讯、东方财富、京东方A成交额超过百亿元，华天科技、宁德时代、中信证券成交额超过80亿元。在天量成交下，个股换手率升高，东方财富换手率达11.74%，华天科技换手率达19.21%。两市有1200只个股换手率超过20%，交建股份、指南针、神工股份、三五互联、易天股份这5只个股换手率更是超过40%。天量成交、换手率高意味着资金博弈激烈。

从主力资金情况来看，Wind数据显示，昨日主力资金净流出643.99亿元，较24日净流出420.11亿元有明显增长，其中，中小板主力资金净流出141.37亿元，创业板主力资金净流出145.56亿元，沪深300主力资金净流出159.90亿元。行业板块中，电子、计算机行业主力资金净流出金额居前，分别流出了165.40亿元、97.54亿元。

虽然短期来看，Wind数据显示，近三个交易日北向资金均表现为净流出，分别净流出11.20亿元、87.05亿元、48.31亿元。

与此同时，融资客热情高涨，持续加仓。Wind数据显示，截至2月24日，融资余额达10963.67亿元，出现连续6个交易日增加，其中2月21日融资净买入72.39亿元，2月24日融资净买入135.29亿元。2月份以来融资净买入金额达694.30亿元。从2月份以来融资客加仓的行业情况来看，科技板块的电子、计算机行业分列前两位，分别获得184.96亿元、103.75亿元的

融资净买入。融资客持续加仓的正是当前市场的科技主线，在科技主线不断走强下，融资客与北向资金的风险偏好在近几个交易日迥异，融资客持续加仓，而北向资金连续减仓。

牛市格局不变

在短期市场成交额连续突破万亿元，并出现剧烈震荡的情况下，对于后市如何来看？

中信证券表示，今年A股第一轮“填坑”行情主要由流动性宽松驱动，而各类信号明确后，后续动能将趋于衰减，市场也将进入一段平和期。A股依然处于中期“小康牛”的通道中，预计产业资本入场和基本面回补驱动的第二轮上涨将在二季度启动。市场短期仍有资金惯性流入和上行动能，但由于当前政策着力点转向有序复工，货币政策目标更重稳增长，流动性宽松已难超预期。本轮市场资金轮动也已接近尾声，个人投资者入场仍是近期主要驱动。建议密切关注“填坑”行情结束的三大类信号，包括复工和2月数据等基本面对信号，利率趋势等流动性信号，以及交易量和风格分化等市场信号。

海通证券表示，始于2019年初的牛市格局不变，疫情只影响阶段性盈利，着眼全年，符合转型方向的科技与券商板块有望领涨，科技股盈利周期回升早期一线公司更好，类似于2013年。最近市场急跌后快速上涨源于流动性充裕，仍需注意短期基本面引发的影响。

四主线布局物业管理板块

□本报记者 牛仲逸

由于物业管理板块在A股中上市公司较少，一直未能引起市场充分关注。事实上，板块龙头股招商积余去年以来整体表现可圈可点，并在今年2月中旬，一举突破历史高点。近期的疫情，使得物管行业受到社会极大关注，同时多个省市出台财政补助与税收优惠政策。伴随着市场参与者对于物管行业认识的不断深入，其业绩的确定性、企业的成长性有望进一步被认识，从而推动其价值发现。

补贴政策频出

继深圳、杭州市出台补贴政策物管企业之后，近期宁波、成都等城市的具体补贴政策也陆续落地，浙江、陕西、山东、河南、海南等多个省份也发文补贴物管公司，部分地区将物管行业由现代服务业调整为生活服务业，增值税享受加计抵扣。

华创证券物业管理行业分析师袁豪表示，此次疫

情使得物管行业的价值让社会、政府重新认识，各地方政府进一步体会到物管行业作为抗击疫情一线的重要性，预计后续有望出现更多地方的补助措施或税收减免等支持政策。

虽然短期来看，疫情对物管行业造成一定冲击，体现在短期成本增加、项目拓展放缓以及部分增值服务受限等方面，但从中期角度看，此次事件对于物管行业的正面影响意义则更为重大。

袁豪认为，首先是行业存在感提升，此次疫情中，主流物管公司积极部署防控预案，独有的围墙属性再次发挥优势，使得物管行业的价值让社会、政府重新认识；其次，业主体验感增强，此次疫情让业主和物业公司的关系更为紧密，增强业主对于物业公司的信任感和对优质物业业的诉求，利于收缴率、物业费提升；最后，利于建立良好的服务口碑和品牌。

关注四大主线

总体而言，本次疫情对于物业管理行业而言，将是

一次物管行业价值的再认识，疏通过往的难点痛点，推动行业进入更广阔、更持续的黄金发展阶段。

至于行业规模，有机构测算，预计到2030年末市场规模将高达2万亿元。随着国家大力提倡后勤社会化，政府机关后勤服务逐步市场化，非住宅物管范围有望扩围至城市市政服务。

对于板块的投资价值，东吴证券表示，物管板块具备轻资产特性，ROE水平可观，现金流状况较好，存量市场不受调控政策扰动。

个股方面，2019年，物业企业加速登陆资本市场，共有10家公司成功在AH股上市。市场普遍预期，2020年物业上市潮仍将延续。随着板块内上市公司增加，后市该如何掘金？光大证券表示，建议关注四条主线：一是，各方面指标均较优异的龙头个股；二是，规模处于二线梯队的高成长弹性标的；三是，增值服务壁垒深厚，具备强护城河的品质服务商；四是，资源和赛道较好，随着市场化推进，运营效率有望进一步提升的物管央企。

半导体“国产替代”有望加速

□本报记者 周璐璐

昨日半导体板块表现出色，多只个股走强，华天科技、瑞芯微、中环股份涨停。分析人士认为，日韩新冠肺炎疫情扩散，预计日韩厂商半导体材料、存储、面板等产能受挫，叠加华为折叠屏国内转单需求，国内半导体各细分行业国产替代有望加速。

日韩半导体产业链或受挫

日本和韩国均是半导体产业强国，分析人士认为，此次新冠肺炎疫情在日韩的扩散将影响其半导体产业链的正常运转。

华西证券指出，韩国企业三星、SK海力士在全球存储市场具有举足轻重的地位，若新冠肺炎疫情在韩国进一步扩散，或将影响全球存储芯片供应，进一步加速全球存储芯片价格上涨。

据TrendForce数据，2019年第四季度，三星、SK海力士在DRAM（动态随机存取存储器）的市场份额分别为43.5%、29.2%，分别位列全球前两位，在Nand

闪存市场所占份额分别为35.5%、9.6%，分别位列全球第一、第六名。

国泰君安研究指出，在半导体代工制造和封测的材料领域，日本企业占据了绝对的优势，在硅晶圆材料、光罩、靶材等重要的细分子领域，日本企业所占市场份额都多达50%以上。日本的半导体原材料渗透在整个产业链的方方面面，至少到目前为止，多数材料在国内的国产化率仍然非常有限。

“日韩两国在电子产业链上游的重要性不容忽视，万一出现大规模停产等情况，会形成较大的供给缺口，影响全球电子产业发展。”市场分析人士表示。

催生投资新机遇

“国产替代”已成为国内半导体行业的发展趋势，在日韩疫情扩散背景下，“国产替代”有望迎强力助推。

中信建投化工行业分析团队表示，2011年日本大地震短期对日本、亚太乃至全球半导体产业均造成冲击，从长轴来看却加速了日本半导体产业的对外转移。

聚焦半导体材料领域，国内众多的半导体材料厂商借势2011年日本大地震实现了对日本半导体材料供应商的替代。

站在当前时点看，中信建投化工行业分析团队认为，半导体国产化迎机遇，上游材料或可走出国门。日韩半导体企业若停产或减产将为国内材料厂商打开进口替代的时间窗口，实力较强厂商或可竞争海外市场。

从投资策略的角度看，中泰证券表示，日韩疫情可能导致我国的进口替代速度加快。具体来说，一方面，中日韩之间在机电产业链方面存在相互依存的关系，日韩疫情或将加快在机电类产品上的进口替代，包括原材料、机器设备等方面；另一方面，从日韩成熟的终端需求来看，国内居民赖以信任的日韩商品或许因为疫情而受到影响，这或许造成我国医美行业、食品行业等的进口替代效应。

川财证券分析师周豫表示，若日韩厂商产能受挫，半导体存储涨价趋势有望加速，半导体材料国产化有望加速。投资者可关注半导体存储、材料、面板等受益领域。

Market 市场扫描 A07

机构看好风险资产长期前景

□本报记者 张枕河

市场避险情绪升温，全球金融市场上演“黑色星期一”。业内机构表示，全球股市大跌或仅为短期现象，随着市场情绪平复，加之主要央行加速“放水”，股票等风险资产长期前景仍向好，特别是亚洲新兴市场值得资金入场。

看好亚洲新兴市场

不少机构开始看好新兴市场，特别是亚洲股市前景。

瑞银财富管理投资总监办公室25日发布最新报告表示，投资者的担忧使得全球股市在24日显著下跌，该机构目前保持看好新兴市场，特别对于亚洲风险资产前景保持乐观看法，主要基于三大原因：

首先，根据基准情景，如果疫情在3月末左右大致受控，湖北以外工厂停产及旅游限制在3月初逐步放宽，亚洲（日本以外）企业今年盈利增长预期仍然达到12.4%（美元计价）。如果疫情在二季度中才受控，3月仍然实施停产及旅游限制，亚洲（日本以外）企业盈利增长仍然将达到约8%，企业下半年盈利复苏强劲。其次，相对美股，亚洲股市估值合理，亚洲（日本以外）股票净资产率仅约1.6倍，大概处于长期平均水平附近，也比全球其他股市折让35%。最后，亚洲企业自由现金流强劲。

逢低买入良机显现

业内人士指出，对于优质资产而言，逢低买入的良机正在出现。富达国际亚太区首席投资官Paras Anand也持类似观点，他指出，新冠肺炎疫情24日拖累全球股市，目前可以逢低买入亚洲及新兴

春节后转债发行节奏放缓

□本报记者 罗晗

可转债发行重启，25日，奥佳转债开启申购，打破近两周的“发行真空”。截至目前，2月以来仅发行3只新债，远低于去年同期。分析人士认为，再融资新规落地后，已有上市公司终止可转债发行，改用定增募资，新规将减缓转债供给，但转债相对优势仍在，整体影响料有限。

本月转债供给“紧张”

时隔两周，转债市场终于再度迎来“打新”。25日，奥佳转债开启网上申购，发行规模为12亿元。26日，宏辉转债也将发行。

相比往年，今年2月转债发行节奏明显偏慢。截至25日，2月以来仅发行了3只公募转债。去年2月因春节假期原因工作日更少，但当月共8只转债发行。2018年春节假期结束后四周，也有10只转债发行。加上26日开启申购的宏辉转债，今年2月恐仅发行4只新债，难解市场之渴。11日，奥瑞、恩捷转债发行，仍保持近“万分之一”的低中签率，投资者打新热情依旧。

供给节奏较为缓慢，但赎回却陆续发生，给转债市场供需情况增加了压力。今年以来，已有参林、伟明、蓝思、水晶、安图转债完成强赎并退市，和而转债已被全额赎回，中装转债也将于3月停止转股，旭升、洲明、启明转债等也已经公告强赎。

筹筹的紧张导致转债上市后被机构“抢筹”。2月以来上市的8只可转债中，有5只开盘价涨幅都在20%（含）以上。

不过，可转债供给将有所保障。仅上周，就有超过10只转债发布公

告称已获证监会核准。Wind数据显示，2月以来，共有16只转债获证监会核准，3家上市转债发行预案获股东大会通过，5家上市公司公布了发行预案。

景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示，“疫情对经济的影响完全取决于病毒蔓延的持续时间。我仍抱有希望，这一现象是短暂的，我们仍希望其对市场的影响将是一个V型曲线，在疫情被遏制后市场将出现大幅反弹。”

Kristina Hooper进一步指出，政策制定者将尽可能提供支持，而支持性政策可对经济增长减速起到缓冲作用，从而决定风险资产的走向。中国已经实施了有力的财政和货币刺激政策，并将有更多政策出台。美联储主席鲍威尔明确表示，美联储将“密切关注”形势发展，这意味着美联储已准备好，并愿意在必要时作出“保险性降息”。

Kristina Hooper强调，“对于投资而言，我们需认识到，当前的市场环境带来了一些投资机会。总体而言，股市已经上涨数月并且没有出现重大回调，因此24日的股市调整可以形容为是姗姗来迟的。当前市场出现的抛售可能是健康的，并提供了买入机会，尤其是在有政策支持背景下。由于中国的形势正开始好转，中国股票以及那些在中国收入占比较重的全球股票可能是一个特别有吸引力的买入机会。”

再融资“替代效应”初显

近日，再融资新规正式落地，上市公司通过定增融资将更加便利。相应的，可转债相对优势弱化。分析人士指出，转债和定增之间存在部分“替代效应”，未来转债供给或受冲击。

24日晚间，中核钛白发布公告称，将终止可转债发行，同时发布了定增预案。而去年11月再融资新规征求意见稿发布后，红太阳也终止可转债发行，改用定增募资。Wind数据显示，自去年11月再融资新规征求意见稿出台以来，已有中嘉博创、红太阳、江化微、神州高铁、深高速等16家上市公司终止可转债发行。

华泰证券张继强团队认为，再融资细则落地，优质公司可以重新考虑更直接的定增融资，使得优质转债面临被分流的压力，但不会“伤筋动骨”。转债“不会立即摊薄股权”“对信用评级要求更宽松”“暂时没有锁定期”等优势仍在。考虑到创业板再融资门槛进一步放松潜在地扩大了转债发行主体等因素，预计转债供给的只数不会明显减少，规模仍取决于银行转债。

目前，还有多只大盘银行转债在“走流程”。Wind数据显示，交通银行600亿元转债已获证监会核准，上海银行、苏州银行、青农商行转债发行预案也已获股东大会通过，规模分别为200亿元、50亿元、50亿元。

中国期货市场监控中心商品指数（2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		91.22			91.18	0.04	0.04
商品期货指数	1029.86	1036.38	1036.86	1028.32	1038.8	-2.43	-0.23
农产品期货指数	842.59	847.46	847.79	840.64	847.92	-0.46	-0.05
油脂期货指数	478.27	477.72	479.01	474.35	482.71	-4.99	-1.03
粮食期货指数	1180.82	1182.78	1185.26	1179	1181.07	1.71	0.14
软商品期货指数	760.81	767.75	768.63	759.81	766.62	1.13	0.15
工业品期货指数	1062.87	1071.51	1072.4	1060.99	1071.09	0.42	0.04
能化期货指数	585.93	593.05	593.65	583.93	589.98	3.07	0.52
钢铁期货指数	1395.91	1415.9	1418.04	1394.59	1414.5	1.4	0.1
建材期货指数	1110.73	1122.9	1124.12	1110.01	1120.28	2.61	0.23

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2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	931.84	941.53	929.65	940.47	0.16	935.05
易盛农基指数	1237.16	1245.76	1232.24	1245.17	3.35	1239.34