

深沪两市股指在央行释放万亿元规模流动性、科创板试点注册制获批、雄安新区再出新政、华为发布全球首款5G基站核心芯片、16万亿元保险资金获准投资银行永续债等组合利好消息提振下，稳定60日线、20周线区域位置进行小区间震荡和反复，为多空博弈激烈，但总体是有利做多信心进一步增强和回升的技术走势。

## 人民币汇率有望“弹起来”

□ 张焱峰

2019年以来，人民币先扬后抑，升时酣畅淋漓，贬时节奏明显，一升一贬展现出当前人民币汇率走势的“基调”和“风格”。分析人士认为，随着内外部不确定性的消减，人民币重走单边贬值老路的可能性不大，汇率双向波动特征将更加明显，弹性进一步增强，不仅“动起来”，还要“弹起来”。

第一，外部环境有望更加温和。外部环境的变化被视为人民币自2018年4月起再度走弱的一项重要原因，一方面美联储加息缩表刺激美元利率和汇率持续走强，间接和直接令人民币汇率承压；另一方面，贸易形势不明引起市场对汇率基本面转差的担忧，市场情绪波动在一定程度上放大了汇率单边走势。

上述两方面因素都有望在2019年出现积极变化。一则美元可能已属强弩之末。此前美元强势有赖于两点——美国经济增长更强劲和美联储货币政策更趋强硬。然而，随着财政刺激效应减弱、加息累积效应显现，以及全球经济波动加大，美国经济开始显现筑顶迹象，未来全球表现的差异化可能收敛，美联储持续收紧货币政策的基础将动摇。近期，美联储对于调整货币政策节奏、力度乃至方向表现出了开放性的态度。美联储2019年加息步伐很可能较2018年放缓，势必减少美元利率和美元指数边际上行幅度，从而缓解人民币对美元贬值压力。二则经济增长压力提升了各方对贸易正常化的诉求，贸易环境存在转暖的希望，虽然仍旧存在诸多不确定、不可预测的变数，但大概率不会变得更糟。

第二，内部不确定性有望降低。之前人民币贬值主要缘于外部环境变化，但也不能忽视经济基本面形势及预期变化造成的影响。人民币汇率最终取决于基本面，走势终究要回归基本面。当前，随着宏观杠杆率趋稳，政策调控重心逐渐转向稳增长，虽然经济仍有下行压力，但逆周期调节也在发力，宽信用举措不断出台，外部环境也出现一些缓和迹象，市场对经济增长的信心开始回升。

从经济领先指标——融资数据变化上看，当前信贷多增局面已形成，企业债券融资也开始回暖。随着融资支持政策显效，同时创新资本工具发行减轻银行资本约束，加上地方政府债券扩容和提前发行，不少机构预计，社融增速拐点将比预期更早出现，宽信用有望见到实质进展，进而发挥托底经济增长的功效。

第三，资本市场引流入效应值得期待。当前海外资金配置A股意愿持续提升，一方面得益于中国市场开放程度加深，另一方面与A股估值吸引力不断提升有关。就比例来看，当前外资对人民币股票、债券等金融资产属于低配，未来存在较大提升空间，将对人民币汇率起到一定支撑作用。

随着内外部不确定性的消减，以及有利因素的增多，人民币贬值压力最大的阶段大概率已过去。2019年汇率波动弹性料进一步增强，升时升、反复波动可能成为常态。从这个角度来说，今年开年人民币的升与贬，颇具象征性意味。

每周证券编辑部  
执行主编：田新元 邓文忠  
新闻热线：(010)56805060  
监督电话：(010)56805167  
电邮：84125512@163.com

# 外资瞄准A股加速布局

2019年MSCI指数和富时指数在纳入A股方面预计都将有更大动作，QFII额度也从1500亿美元上升至3000亿美元

□ 吴晔

A股市场外资正在回流。截至1月25日，2019年北上资金净流入超400亿元，有观点认为这是外资“水往低处流”的正常状态。更重要的是，2019年MSCI指数和富时指数在纳入A股方面预计都将有更大动作，QFII额度也从1500亿美元上升至3000亿美元。对此，分析人士指出，外资将是A股2019年最重要的增量资金来源，持续入场是大势所趋。

## 瞄准进场机会

自1月4日上证指数创下2440.91的低点，至1月25日，上证指数在动荡中上涨了5.57%，2019年的A股迎来了一个开门红。

作为外资进入A股的主要渠道，

以沪港通和深港通为代表的北上资金在开年的这一个月中跑步进场。东方财富choice数据显示，截至2019年1月25日，北上资金1月份净流入额达402.20亿元，这一数据是推出沪深港通以来第4高的净流入月份。

赛亚资本董事长罗伟冬表示，外资大举进入A股，说明外资对当前的低估值状态非常认可，一些较好企业已有了补仓或增持的机会。对于A股而言，也有助于结构性稳住市场。在澳普森投资董事成书新看来，资金都是聪明的，A股现在的估值在全球都偏低，因此具有很强的配置属性。

“外资大幅净流入的原因是海外投资者看到了中国股市的长期投资价值。”泓铭资本首席策略师李志勇认为，尽管前期市场心态依然偏悲

观，经济数据如2018年12月份进出口等也显示增长压力较大，但市场对此已有所预期。政策方面，中国的政策支持力度可能会持续加强，特别是央行全面降准等更是传递了明确的信号。

## 加速流入布局

目前北上资金净流入最高的月份是在2018年5月，当时不少外资正在为A股6月正式“入摩”而提前布局。2019年，随着各大指数相继纳入A股或将提高其配置比例，外资入场也将应声而动。

据了解，目前各大指数公司正在积极行动。2019年2月28日或之前，MSCI公布关于市场咨询提议的结果；2019年5月中下旬，若MSCI议题通过，则执行第一轮纳入因子上调，在当前水平上调7.5%；2019年6

月24日，富时指数纳入A股计划实施20%；2019年8月中下旬，若MSCI议题通过，则执行第二轮纳入因子上调，进一步上调7.5%；2019年9月23日，富时指数纳入A股并计划实施40%。同时，近期外汇局宣布，合格境外机构投资者(QFII)总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。

“MSCI、富时指数都将纳入A股或提高比例，因此外资行为值得高度关注。下个月底MSCI将披露是否把A股纳入比例从5%提高至20%。届时如果确认，对外资流入也将是较大的催化剂，综合其他因素，外资未来一年到一年半净流入的量将达到6000亿元或以上，这将有助于推动A股市场回暖。”李志勇说。

此外，根据资料显示，2018年，安中、元胜、桥水、毕盛、瀚亚、未来益财等6家外资机构登记成为私募基金

券基金管理人，加上此前拿下私募牌照的10家外资机构，目前已有16家外资私募进入中国市场。而根据中基协最新公布的数据显示，其中已有14家进行了产品备案，备案总数达到28只。

在成书新看来，对A股而言，持续引入外资等增量资金，未来一年~两年都会形成这种效应而且会逐渐明显。

## 权重股仍是重点

目前A股市场已经历了3年调整期，随着沪深港通的推出，外资流入流出A股的渠道已经畅通。市场流动性也得到相应的改善，A股在停复盘管理、退市制度等也作了新的规定，使A股在市场运作机制上向成熟更进了一步，在一定程度上也吸引了外资的流入。

在外资大幅流入A股已成定局的前提下，如何做好应对成为关键。君茂资本认为，投资者应积极提前做好准备，对有业绩稳定性的股票进行积极布局，同时要密切关注近期即将公布的各上市公司2018年年报及宏观方面2019年一季度的主要数据，寻找弹性较大的股票进行储备。

“2019年外资大举买入一些比较好的股票，尤其是其新买入和重新建仓的一些个股值得关注，涨幅可能会比较乐观。”罗伟冬说。

“外资买入手法其实和公募基金非常类似，基本上是全方位买入，侧重在权重指数、绩优股及成分蓝筹股，后续对中盘成长股和中小创也会进行一些配置，但主要还是集中在权重股上。”成书新认为。

以当前北上资金的交易来看，蓝筹白马股依然是外资重点，多是一些“老面孔”，沪股通居前的是中国平安、贵州茅台等个股，深股通则是万科A、美的集团等个股。



中國科培教育集團有限公司  
(Stock Code: 1890)

## 科培教育集团 登陆港交所

广东民办高等教育公司  
中国科培教育集团(1890.HK)近日在香港交易所挂牌上市。图为中国科培集团董事长兼首席执行官叶念乔敲响开市铜锣。

张焱摄

## 市场聚焦

□ 钟恬

# 科创板呼之欲出 创业板能否抵御分流压力

科创板无论从上市标的还是注册制的上市方式来看，都处于探索阶段，对存量市场的抽血效应相对有限

“科创板”成为手机上刷屏的关键词：1月23日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等内容。不过，通常被认为受资金分流影响最大的创业板，却有明显的免疫力，在科技板块的带动下，最近两个连续上涨。

多家机构分析认为，科创板的推出有利于提升市场活跃度，提振市场人气，而且从示范效应上看，如果科创板出现超预期的上涨，有可能形成估值联动，带动创业板的核心科技股估值提升。

## 示范效应 创业板连续上涨

“对于价值投资者来说，只要市场稳定，企业好，管它在什么板呢，是吧？”对于近期科创板有望迎来正式落地运行的消息，一直秉持价值投资理念的信达证券首席策略分析师陈嘉禾说。这代表了目前业界对科创板的一种态度。

科创板无疑是近期资本市场的最大热点之一。中央全面深化改革委员会第六次会议指出了科创板的战略地位，支持创新驱动发展战略、深化资本市场改革，强调了科技创新、核心技术。对此，东北证券分析师付立春认为，此次科创板的决策层

次之高、优先级之高，在资本甚至金融领域可能都史无前例。不同于创业板、新三板等的程序，预计科创板的进程会大幅提速，科创板总体方案、实施意见可能近期即可公布，落地实施指日可待。

关于科创板推出对A股市场尤其创业板的影响，业界一直认为存在两种效应，一是资金分流效应，一是示范效应，即如果科创板出现超预期的上涨，将使创业板相关领域企业的估值吸引力增强。

事实上，创业板并不理会市场的争议，对科创板分流资金之说表现出明显的免疫力。1月24日，创业板指强势反弹，一举突破5日、10日及20日多条均线阻力，收盘涨1.12%，且量能相较前几个交易日有明显放大。周五创业板指继续以微涨收盘，甚至有券商判断创业板或能成为短期带领A股突破的一个动力。

这或许与科创板示范效应的预期有关，科创板的正式获批，刺激了市场对科技股的关注。招商证券认为，科创板的行业选择将聚焦于拥有硬科技、创新能力的高新技术行业，并且有一定固定资产积累，利润转化

具有可持续性和增长潜力，带动最大的可能是半导体、军民融合、人工智能之类。科创板上市企业在A股市场存在可比公司的话，相应的可比上市公司估值有望受益于科创板对标的估值的提升。

目前来看，作为资本市场的新板块，科创板将有效弥补现有资本市场对科技企业支持不足的短板，服务于科技型中小企业的投融资。星石投资表示，设立科创板并试点注册制，扩展创新型企业的权益融资渠道，将为A股市场孕育更多的优质创新型企业，同时监管部门持续优化交易制度，进一步与国际接轨，引导市场摒弃炒作之风，真正有成长潜力的优质公司有望迎来更好的市场环境。

## 抽血效应 资金分流有限

无论如何，科创板和注册制的推出，增加了股票供给，有可能降低市场估值，并分流资金从而出现抽血效应，是不可避免的话题。不过，业界分析认为，在当前市场整体估值处在历史底部的大背景下，“杀估值”不会成为主要矛盾；在控制科创板上市节奏的背景下，抽血效应相对有限。

国信证券认为，股票供给数量的增加，一定会使得不合理的高估值不断消失。而当前A股市场的估值水平，无论是纵向与历史水平比，还是横向与国际市场比，都处在一个非常低的位置。从所有A股上市公司的估值分布看，当前有52%的上市公司市盈率(PE)在30倍以下(不算负数)，这个已经超过了2012年底部的水平。因此，在估值历史底部，科创板的推出，很难使得杀估值成为主要矛盾。

从深交所的统计数据来看，当前创业板平均市盈率为32.86倍，而在2017年底创业板平均市盈率为49.15倍，当年其最高平均市盈率一度达到74.66倍。可见，经过2018年一番下跌，创业板估值已处于低位。

而对于资金分流的说法，兴业银行首席策略师乔永远认为，从当前公开资料来看，科创板极为重视对上市企业的质量审核，并不会选择蜂拥而上的策略，首批上市企业大概率在“核心技术强、技术门槛高、研发能力强、具备一定的规模和行业代表性”的头部企业。科创板无论从上市标的还是注册制的上市方式来看，都处

于探索阶段，不太可能短期就大幅扩张，因此科创板对存量市场的抽血效应相对有限。

而在去年11月科创板宣布以来，一直是A股市场的热点话题，但这并不妨碍公募基金在四季度增持创业板。统计数据显示，在普通股票型及偏股型基金中，创业板持股占比显著上升，环比上升2.03个百分点至15.13%，在三季报小幅回落后再度上升。

对于投资者来说，未来应该将更多的精力放在深度钻研优质个股上面，只有注重业绩和成长性，才是最高的安全垫。事实上，尽管近两个交易日创业板指明显反弹，但同花顺统计显示，740只创业板个股中，录得涨幅的仅为297只，占比约为四成，结构性行情的特征也十分明显。

这从创业板指成分股的构成中可看出端倪，100只创业板指成分股中，通信、计算机、电子及传媒板块(TMT板块)的个股占到49只，几乎占据了半壁江山，这就解释了为何近两个交易日创业板个股涨少跌多，而创业板指仍上涨的原因，主要是科技成长股的带动。