

政策持续发力 有利 A 股中期行情展开

逢低参与食品饮料、银行、保险、5G、通信设备、芯片、人工智能、燃料电池以及家用电器、汽车等主线热点

□ 张翠霞

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拳利好消息提振下，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，但总体是利好做多信心进一步增强和回升的技术走势。

股指延续震荡攀升行情

板块方面，保险、银行、家居用品、运输设备、工程机械、家用电器、汽车、房地产、电器仪表、芯片、通信设备等为代表的核心受益板块稳步攀升，资金规模性回流，形成较好的对指数正向做多驱动。尤其是随着科创板试点注册制的获批通过，一大批受益顶层设计利好推动的新经济方向主题投资概念股，将进一步提升溢价空间，并强化相关板块及个股的震荡攀升预期。其中，5G、半导体、IT设备、软件服务、芯片、航空、通信设备、元器件等科技股，近期表现抢眼，已经形成了板块性质的做多轮动行情。新兴产业成长股有望在翻倍行业龙头品种的做多示范效应下，形成上升空间的拓展，并助力中小创指数形成对于近期60日线压力的有效突破。

指数方面，沪深主板指数处于突破60日线后的震荡整固阶段，在短中期均线趋于有利多头、指标MACD金叉上行良好、成交量温和放大等因素共振作用下，经历2018年充分风险释放的主板指数有望继续演绎较好多头攻击，并形成有效突破60日线的强势走势；中小创指数涨势略显落后，但连续14个交易日的横盘蓄势，不断积聚的做多能量及周五局部个股风险的充分释放，也意味着上述指数

有跟随主板指数攻击或突破60日线，形成较好跟随性质的上攻方向选择。笔者认为，在系列政策利好组合拳不断释放做多动能和势能的大环境背景下，此位置只要不出现突发的、重大的“黑天鹅”事件，则基于“政策底+估值底+技术底”的日周月不同周期图表的蓄势走势，股指大概率事件继续延续当前震荡攀升行情，演绎进二退一的有利多头的攻击走势。

政策利好提振做多信心

2019年的1月份，A股市场在连续不断的政策利好消息刺激和推动下，形成大周期底部的维稳运行，为系列政策组合拳利好不断推出后有利多头上攻方向选择的积极盘口。笔者之所以预期1月份有望成为多空决战攻击方向的时间窗口，是因为不断推出的政策利好组合拳已经经不断征求意见到现在的全面性推动和落实，必将给力改善二级市场投资者的投资预期和提振做多信心。梳理近期的消息面利好，央行通过“降准+定向中期借贷便利(TMLF)+国库现金定存”等方式，多管齐下补充流动性，释放资金逾万亿元。同时，联手银保监会放大招，16万亿元保险资金获准投资银行永续债，更有创设CBS进行保驾护航。

国资委强调，2019年重点抓好确保中央企业经济平稳运行、推动中央企业持续深化改革、不断完善国有资产监管、鼓励中央企业高质量对外开放合作等四个方面工作，鼓励外国企业和民营企业积极参与国资国企改革，实现互利共赢、融合发展。

交通运输部拟会同广东、广西、海南三省区人民政府印发《提升琼州海峡客滚运输服务能力三年行动计划(2019—2021年)》，进一步提升琼州海峡客滚运输服务能力，积极打造安全、

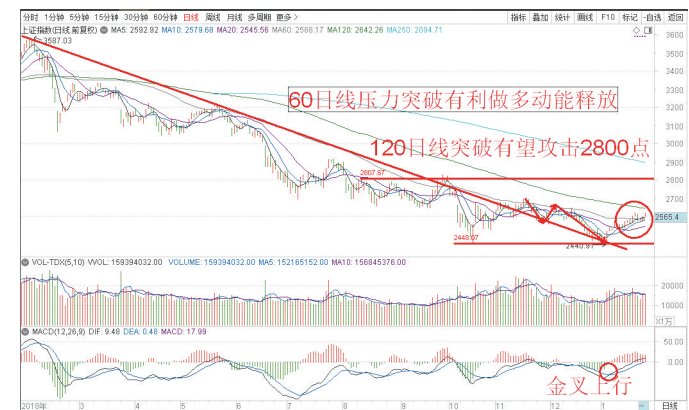
便捷、高效、绿色、经济的琼州海峡水上运输通道。未来，交通部将从五个方面大力推进京津冀暨雄安新区交通建设，包括加快京雄城际铁路、津石高速公路等雄安新区对外骨干通道项目建设，加快京沈高铁、大张高铁、京秦高速公路等项目建设。

北京银保监局召开年度监管工作会议，明确把防范区域性风险与服务实体经济更紧密结合起来，突出重点、分类施策，着力防范重点领域风险，扎实开展去杠杆工作，有效增加表内融资供给，着力打造普惠金融服务金字招牌，构建支持民营企业、小微企业发展长效机制等，利好银行、保险、科技创新成长股等核心受益板块，有利推动股指节前继续演绎震荡攀升行情。

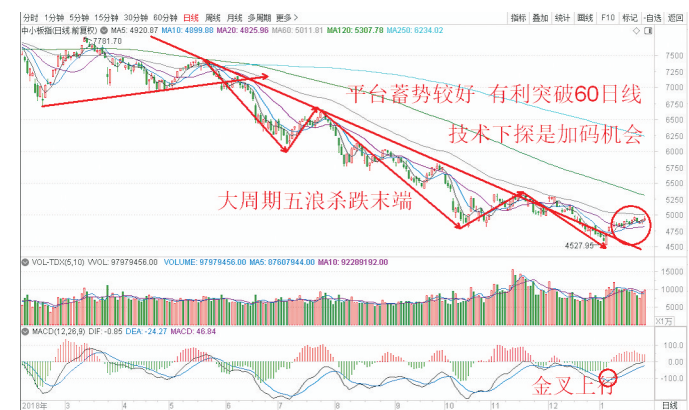
统计局最新数据显示，2018年四季度第一、二、三产业分别同比增长3.5%、5.8%、7.4%，表现为结构调整初见成效。其中，信息传输、软件和信息技术服务业GDP同比增长29.1%，至8588亿元；房地产业同比增长2%，至1.62万亿元。为经济结构主动调整后的积极变化，符合顶层设计的总预期。

财政部最新数据显示，2018年1月~12月全国国有及国有控股企业经济运行情况继续保持较好态势。盈利能力和偿债能力比上年同期均有所提升，利润增幅高于收入2.9个百分点，石油石化、钢铁等行业利润增幅较大。其中，国有企业营业总收入587,500.7亿元，同比增长10.0%。国有企业税后净利润24,653.7亿元，增长12.1%。石油石化、钢铁等行业利润同比大幅增长，均高于收入增长幅度。

国家发改委强调，债券融资作为直接融资手段，在缓解民营企业特别是中小微企业面临的融资难题方面，发挥着重要作用。今年，将继续做好企业债券发行管理工作，持续增强企业债



上证指数日线分析图解



中小板指数日线分析图解

券服务实体经济的能力和水平。扩大发行规模，重点是扩大优质民营企业债券发行规模，推动债券品种创新，鼓励银行向民营企业发放3年期以上的中长期贷款，特别是先进制造业的中长期贷款。同时，协调推进发展前景较好的民营企业违约债券处置，助力民营企业纾困；发挥企业债券对国家战略和规划的支撑作用，加大对有关重点领域和项目的支持，如长江经济带污染防治等重点项目融资，脱贫攻坚、农业农村、水利、生态环保、社会民生、能源、交通等基础设施领域补短板等，明确了中国经济拥有巨大的发展韧性、潜力和回旋余地。在经济发展长期稳中向好的总体势头没有改变情况下，预期经历充分调整的A股市场在基本面和技术面的共振

作用下，具备再次试探高点的动能和势能。

综上，局部个股风险释放加剧，不足以改变两市股指维稳运行的主要判断观点。建议二级市场投资者，积极关注证监会换帅后的政策取向，北上资金大幅净流入的加仓重点，以及当前政策利好推动的行业和板块运行情况。在指数横盘蓄势阶段逢低参与食品饮料、银行、保险、5G、通信设备、芯片、人工智能、燃料电池以及家用电器、汽车等主线热点，把握超跌、低价、底部蓄势(或V型底，或W底，或头肩底等)良好，未给出主升浪攻击行情的“好”股票进行买入做多操作，以博弈值得期待的春节红包行情。

(作者系益学投资金融研究院院长)

票据业务“别样红” 信贷投放传递新信号

经济学家预计，今年整体信贷增速有望在一季度末开始反弹，全年增速有望超过10%

□ 黄紫豪 魏倩

新年首月信贷投放的“风向标”意义总是备受市场关注。近期，监管部门要求加大信贷投放，银行开年信贷投放会不会火力全开？

据了解，大行确实加大了投放力度；而部分中小行的投放情况则与上年保持一致，甚至有的分行拿到的额度还缩水不少。同时，受访银行表示，1月投放多以短期性贷款为主，中长期贷款比较少。而原本受信贷“挤出效应”影响的票据业务，投向实体经济的贴现量(直贴)在1月却出现“别样红”。

为引导金融机构加大小微、民营企业信贷投放，央行近日动用定向中期借贷便利(TMLF)予以驰援，2575亿元定向资金已经流入市场。有经济学家预计，今年整体信贷增速有望在一季度末开始反弹，全年增速有望超过10%。

大行加力开跑 中小行盼降准效应

据悉，两大行今年计划新

增贷款规模分别超过1.1万亿元，均高于上年新增水平。其中一家大行人士透露说，该行1月新增投放规模比去年增加10%，力度明显加大。

一般而言，1月份都是信贷投放的旺期。“由于年底前信贷额度使用较为充分，有些项目作为储备会延续至次年初再投放。此外，年初也会有些集中营销安排，所以新年首月信贷投放增速会较快。”交通银行金融研究中心首席银行分析师许文兵表示。

当然，各家银行的情况不尽相同。中小银行资产投放受到负债约束，缺“粮”情况较为普遍。某股份行北京分行人士说，1月份信贷投放还看不出明显变化，估计一季度放贷规模跟去年差不多，利率也还较高。“去年表外业务回表，让像我们这样的小银行一点儿额度都没有，想放也放不出去。”他解释说，今年环境比去年宽松许多，但还要观察降准效应，利率往下走是肯定的。

另一家股份行天津分行相关人士透露，在对公业务方面，

其所在分行2019年全年新增放款额度只有1.2亿元，而往年这一数字约在5亿元。

从投放结构上看，往年1月份信贷投放主要受中长期贷款拉动。然而今年1月，上述几家银行投放都以短期性贷款为主。“四大行贷款需求都不足，基建项目也不够，所以得靠短期贷款来冲量，主要是一些企业周转性贷款需求。”上述大行人士说。

整体信贷投放增速上，机构预测比较乐观。瑞银证券中国首席经济学家汪涛预计，今年整体信贷增速有望在一季度触底反弹，2019年全年增长11%。

票据贴现 逼近去年单月峰值

类似短期贷款的票据业务，却在今年1月出现“别样红”。

票交所数据显示，2019年开年以来票据贴现量目前已达1.14万亿元，逼近去年单月峰值1.22万亿元。受信贷“挤压效应”影响，往年1月的票据融资额基本处于全年低位，一般在季度末会有所反弹。在1月份出现大额贴现量的情况比较少见。

“一般而言，1月份是信贷投放旺期，从历史数据看，往往会对票据融资形成一定的挤压。今年的情况似乎有点不同。”兴业研究宏观分析师赵艳超表示，从目前数据看，1月份票据融资余额将继续增长。

票据业务是企业获得短期融资的重要方式。对于年初以来票据贴现放量，赵艳超分析说，目前票据贴现利率处于较低水平，企业贴现融资意愿较强。而从银行角度来说，在2019年经济下行压力下，企业一般融资需求不足，银行有动力通过票据贴现形式投放贷款、冲规模。

另一个原因还在于银行表内贷款规模不足。“去年理财业务回表，导致很多银行贷款都超标，所以都缺贷款额度，包括某些大行。”上述股份行北京分行人士说。

TMLF释放价格引导信号

在银行期盼降准效应的同时，央行开始动用货币政策工具引导资金价格下行，定向支持小微民营企业信贷投放。2575亿元TMLF定向资金已

经流入市场。

央行1月23日公告称，当日开展了2019年一季度TMLF操作，操作金额为2575亿元，操作利率为3.15%。

民生银行金融研究中心主任王一峰认为，TMLF是货币政策实施“精准滴灌”的主要手段，是缓解民营、小微企业融资难的激励性举措，TMLF资金可以长期使用，减轻金融机构流动性管理难度，不排除后续继续使用。

由于TMLF设定的操作利率为3.15%，比MLF利率优惠15个基点，对资金价格的引导作用明显。“此次TMLF操作一方面是出于流动性合理充裕的考虑，另一方面操作利率上对资金价格形成一定的引导，与降准组合使用，是在政策工具箱子里进行结构性的调整。”光大证券宏观分析师周子彭表示。

此次2575亿元TMLF操作，与3500亿元逆回购到期并不完全对冲，叠加春节临近的提现压力，市场短端资金利率小幅回升，但银行间市场“水位”仍然较高，DR007加权平均利率仍然低于2.55%的指导利率。

资 讯

保险纾困专项产品囤足千亿“粮草”

本报讯 银保监会近日透露，保险资产管理公司正积极进行项目筛选，未来一段时间，或将有更多的专项产品陆续实现投资落地。截至目前，已有国寿资产等10家保险资产管理公司完成专项产品的设立前登记，目标规模合计1160亿元。其中，5单专项产品已经落地，完成投资约22亿元。

银保监会此前发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，允许保险资管公司设立专项产品参与化解上市公司股票质押流动性风险。

银保监会表示，已落地的专项产品坚持市场化运作，由保险资产管理公司根据其自身能力，进行风险和价值判断，自主设计产品结构，选择投资标的。专项产品投资品种既有上市公司股票和债券，也有上市公司股东非公开发行的可交换债券。专项产品采取分期发行

方式，单独管理、单独建账和单独核算，实现风险的有效隔离。其中，国寿资产专项产品通过结构化分级设计，引入大股东作为专项产品的劣后级投资者，进一步确保参与的保险资金安全性。

银保监会指出，保险业专项产品陆续落地，有利于充分发挥保险资金长期稳健投资优势，加大投资优质上市公司力度，更好地巩固市场长期投资的基础，提振市场信心，有序化解股权质押风险；有利于支持优质上市公司和民营企业发展，为优质上市公司及其股东提供长期资金支持。

除专项产品外，银保监会还指导保险资产管理公司积极拓展支持民企的渠道和方式，与专项产品发挥协同效应，形成合力。如国寿资产近期发行投向民企债务融资工具的组合类产品，为出现流动性困难的优质民企提供融资。(王 艳)

新三板允许做市库存股回转售

本报讯 新三板市场交易机制进一步优化。根据全国中小企业股份转让系统公司近日发布的信息，新三板市场修改了做市业务的相关规则，允许做市商与挂牌公司股东就做市库存股进行回售、转售约定，新规自3月1日起实施。

全国股转公司此次修订的规则为《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定(试行)》(下称《做市业务管理规定》)，新修订的规定于1月25日正式发布。

做市商制度是新三板的一项基础交易制度。做市商制度实施四年以来，在市场流动性提供、股票价格发现等方面作出了很大贡献。

据了解，此次全国股转公司允许做市库存股进行回售、转售，旨在进一步完善做市商制度，发挥好做市商功能。做市库存股回售、转售，

能够降低做市商做市库存股处置风险，提升做市商做市积极性，进而为市场提供更多的流动性。

在允许做市库存股回转售的同时，全国股转公司此次修改规则还在相关业务范围、信息披露和合规要求等方面进行了规范。

具体而言，一是明确做市库存股回售及转售的对象只能是挂牌公司股东，不能是挂牌公司，以避免相关协议履约加重挂牌公司负担、影响挂牌公司正常经营，进而损害中小投资者利益。

二是明确要求做市商不得存在对做市后的申报或成交价格、数量、金额进行承诺等可能影响做市报价的情形，严防市场操纵。

三是要求做市商及时披露做市库存股回售、转售相关信息，便于投资者根据相关信息审慎作出投资决策。(李 勇)

保险业开展偿付能力压力测试

本报讯 为进一步加强风险防范和预警，监管部门近日下发通知，要求各保险公司在2018年第四季度偿付能力数据的基础上，在六类压力情景下分别测算该季度的偿付能力相关指标。

随着保险业新监管体系“偿二代”制度的全面实施，作为金融风险管理的重要工具，压力测试渐成监管部门管控保险市场的重要举措之一。

作为风险防范的“牛鼻子”，偿付能力充足率是近年来保险监管的核心。作为负债型行业，保险业的偿付能力充足率形同于银行业的资本充足率，代表了保险公司对负债的最后偿还能力。

据知情人士透露，在“偿二代”下，压力测试是指保险公司在各种压力情景下对其未来一段时间内偿付能力充足率状况的预测和评价，旨在识别和预警导致偿付能力充足率不达标的主要风险因素，及时采取相应的管理和

监管措施，预防偿付能力充足率不达标情况的发生。简而言之，就是在可能最坏的情境下，保险公司出现偿付能力危机的可能性及需要应对的措施。

业内专家认为，我国保险业正处于发展时期，从防范化解金融风险及其传染性的角度和高度出发，制定风险导向的“偿二代”，本身就是底线思维的实践。压力测试更是底线思维方式里的底线考量，揭示了在未来有可能发生的重大不利影响下，保险公司面临的偿付能力和流动性危机，便于及时采取措施，防患于未然。

据收到通知的保险公司人士透露，此次六类压力情景均与保险公司的业务息息相关。包括：权益类资产下跌情景、交易对手违约情景、利率下降情景、重疾发生率恶化情景、退保率上升情景和赔付率恶化情景。

(王 楠)

股市有风险 入市需谨慎