

资金动向追踪

编者按：7月份以来，A股市场迅猛上涨，至7月10日上证指数当月涨幅达13.36%。本报市场研究部通过对本月资金流向统计发现，非银金融、有色金属、休闲服务、国防军工和钢铁等行业个股累计净流入资金居于前列。本专题对上述行业进行分析解读，发掘其中投资机会，以飨读者。

非银金融获355亿元资金抢筹 41家上市券商6月份净利同比增75%

■本报记者 赵子强

7月份以来，A股市场出现爆发性上涨，非银金融指数更是一马当先，截至7月10日收盘大涨25.48%，其中，券商板块更是大涨32.94%。大单资金快速流入非银金融板块，7月以来累计净流入354.91亿元，平均每只个股净流入4.33亿元，排申万一级行业首位。

对此，接受《证券日报》记者采访的私募排排网未来基金经理胡泊表示，非银金融最主要的是券商和保险板块，券商板块作为牛市的风向标，在牛市氛围的渲染下，券商的业务受到了很大的促进和发展，因此券商也获得了较大的涨幅。而保险作为优质的、确定性较高的资产，在当前的市场环境下，属于相对被低估的状态，因此获得了公募等机构大幅度增仓配置，从而推动了保险板块的上涨。

“非银金融大涨主要受两方面的推动：首先是上半年市场触底持续反弹，沪深两市成交量持续回升，推动了券商业绩预期调高；其次是前期券商估值处于历史估值底部区域，上述原因共同推动了非银金融的大涨。” 泽博投资基金经理王阳林对《证券日报》记者表达了以上观点。

轩轾资管总经理肖默则认为，银行可能试点获取券商牌照是上涨的主因。

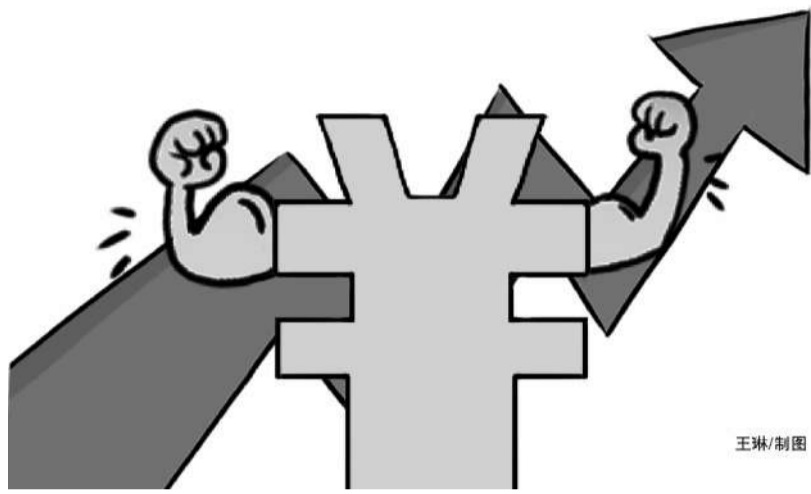
个股资金的动向证实了分析人士的看法。7月份以来，非银金融板块82只交易中的成分股中有57只获资金主动加仓，其中包括中信证券(79.98亿元)、中国平安(65.39亿元)、海通证券(27.35亿元)等在内的12只个股月内净流入额均超10亿元。

两融交易也显示出场内资金对非银金融的青睐。IFIND数据显示，月内非银金融两融交易额占其A股标的成交额的比例最高，达16.95%。具体来看，月内非银金融行业两融资金余额达8614.60亿元，月内净买入额325.61亿元。

资金的流入带动了相关个股股价的上涨，在资金流入的57只个股中，56只个股实现上涨，包括越秀金控(83.71%)、中国人寿(50.31%)、哈高科(44.59%)等在内的53只个股跑赢同期上证指数(13.36%)。

对于未来非银金融板块的投资机会，胡泊表示，非银金融板块的机会应该区分对待，其中券商板块当前累积涨幅已经较大，未来上涨空间有限。而保险板块可能仍然有一定的上涨空间，低估值+投资端弹性，保险板块攻守兼备。

王阳林表示：“从估值上看，相对成长股，非银金融估值并不算贵，技术层面上，非银金融快速大涨后或有回调，但依然有继续上行的动力。” 说到估值，非银金融板块个股股价



王琳/制图

虽然已经有了不小的上涨，但截至7月10日收盘，该行业的动态市盈率只有20.24倍，较A股平均估值还有很大空间，市净率2.04倍也排在低估值一侧。而41家上市券商(含主业侧重于券商业务的公司)发布2020年6月份财务数据则更显示出券商板块的成长性。中泰证券最新研报数据显示，合并口径(下同)41家券商6月份合计实现净利润132亿元，环比增长128%，同比增长75%。1月份-6月份累计实现营收1563亿元，同比增长19%，净利润623亿元，同比增长23%。

投资策略方面，对于券商子行业，新时代证券认为，随着资本市场优化、流动性宽松传导、市场的活跃和指数修复，以及行业改善对业绩的支撑，证券板块具备投资机会。维持行业“推荐”评级。

平安证券的最新研报对保险行业给出了投资建议，认为产险需求刚性，周期性相对较弱，逆周期下，保费收入稳健。2019年减税新政助增净利润，叠加浮存金效应放大投资收益带来的弹性，ROE大概率维持高位。建议关注行业龙头、股东优势突出的中国人保。

三大因素吸引场内资金买入 国防军工板块居行业前列

■本报记者 徐一鸣

7月份以来，市场做多情绪大幅提升，在成交额不断放大的背景下，国防军工行业受到场内资金的青睐。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，7月份以来，场内资金涌入国防军工板块达0.32亿元(算数平均)，位居申万一级行业前列。

对此，记者通过梳理券商研报发现，目前三大因素吸引场内资金积极涌入。

首先，估值较低。截至7月10日，国防军工板块整体估值为81.34倍。国海证券苏立赞表示，当前板块整体估值处于近五年低位，且部分核心标的估值具有较高性价比，股价具备向上的弹性。在资本市场改革持续深化的背景下，资产证券化和股权激励等改革举措与上市公司关联性更强，改革利好逐渐显现。

其次，市场预期较为强烈。“十三五”收官之年，军队建设加快推进带动行业下游旺盛的需求、军改影响消除后订单采购任务加快推进、新型装备批量生产有望迎来加速释放，各大军工集团强调“强军首责”，要求确保完成“十三五”任务，2020年军工行业业绩有望加速增长。展望未来，“十四五”国防军工行业景气度持续向上的确定性较高，在新时代中国国防和军队建设的战略目标指引下，随着军费适度稳定增长，国防和军队建设有望不断加速。

最后，抗周期性较强。国防军工行

业作为国家战略投入，面对经济下行压力具有明显的抗周期韧性和长期定力，军工领域需求相对独立。国防军工行业指数在2020年上半年(从1月1日到6月30日)上涨11.19%，上证指数跌2.19%，创业板指上涨35.60%。该板块指数在2020年上半年明显跑赢上证指数，但逊于创业板指。随着下半年市场行情的逐渐走强，国防军工板块有望呈现强者恒强的态势。

私募排排网未来基金经理夏风光在接受《证券日报》记者采访时表示：“军工行业的需求是刚性的，是未来几年比较少有的高确定性增长行业。即使与消费品行业比较，也仍有较强的吸引力。在经济下行周期当中，军工行业有资金避风港的作用。”

淳石资本执行董事长杨如意告诉《证券日报》记者：“投资军工企业的逻辑在于其市场长期需求是否稳定，中期要看业绩是否保持增长。建议投资者关注科技领域中技术含量较高的品种。”

投资策略方面，长城证券分析师吴彤建议关注航空航天领域。她表示，未来国家航天将进入新的赛道，各国政策倾斜，全球资本青睐，商业航天各个项目崛起，全球天基基础设施建设、卫星互联网建设或迎来新一轮竞赛。因此，建议投资者关注：一是商业航天产业和卫星基础设施建设，如北斗系统、卫星互联网等产业链；二是航空航天上游关键材料提供商非利华、毫米波通信技术领先企业和而泰、无线通信终端供应商海能达、亚洲卫星通信第二大运营商中国卫通。

休闲服务业龙头公司受追捧 复苏路上把握三投资主线

■本报记者 张颖

涨停！连续9个交易日的涨停，使得凯撒旅游成为各方瞩目的焦点，也同时激发了资金对休闲服务行业投资热情。

《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，在7月份以来的8个交易日中，休闲服务行业期间大单净买入额为15.38亿元，期间平均净买入额达到0.5575亿元，均位居申万一级行业前列。其中，月内累计涨幅114.3%的凯撒旅游更是成为资金追捧的主要对象，累计资金净流入达2.01亿元，位居首位。紧随其后的是科锐国际、西安旅游、峨眉山A、岭南控股、众信旅游和大连圣亚等个股期间资金净流入额均超1000万元。

资金的热涌也推动了龙头公司股

价的攀升。统计发现，7月以来，休闲服务行业指数累计涨幅达24.1%。从细分行业来看，旅游综合涨幅居首达28.4%，酒店和餐饮涨幅均超10%，分别为19.3%和10.2%。从具体个股来看，除了涨幅居首的凯撒旅游外，腾邦国际、众信旅游、中国中免、云南旅游和锦江酒店等个股同样表现出色，期间累计涨幅均超20%，分别为77.7%、65.6%、32.1%、24.1%和23.96%。

免税行业受到业内一致认可，多数人士表示，海南免税政策落地，免税市场被进一步打开。安信证券最新研报提出，免税行业步入全新时代。疫后国家多举措支持免税行业发展，新参与者分享增量蛋糕。在前期牌照监管严格时期，龙头企业已积累起较大的规模、供应链和先发优势，预计后续竞争中强

者恒强。重点推荐中国国旅、王府井、格力地产、众信旅游和凯撒旅游。

在政策红利释放下，投资者信心的恢复也是行业指数上涨一个重要因素。万联证券认为，对于持续有政策红利的免税行业，海南自贸岛政策的加码有助于带动海南省免税、旅游业发展与酒店入住率提升。虽然由于北京疫情反复，大众旅游需求并未得到完全释放，从携程数据来看，今年下半年国人的旅游意愿正在大幅提升，在疫情压力与极端天气过后，长期来看需求将重回均衡状态。

与此同时，接受《证券日报》记者采访的私募排排网资深研究员刘有华表示，不可否认，疫情对休闲服务板块带来了比较大的冲击。但可以看到，国内疫情已经得到了控制，休闲服务

板块大概率会逐渐恢复，现在各项出游数据已经在明显回升。未来随着休闲旅游需求的持续升级、旅游产品供给的日渐丰富以及交通等基础设施的完善为旅游提供了极大便利，预计休闲服务板块的长期增长逻辑依旧没有发生变化，短期影响不改长期向好的趋势。看好景区、出境游、免税概念等板块，一旦出现超跌，都是比较好的长期配置机会。

可以看到，休闲服务行业复苏正在路上，对此，多家机构纷纷调高行业评级，统计发现，最近1个月内，共有10家公司获机构给予“买入”或“增持”等看好评级。中国中免机构看好评级居首，达到11次，另外，锦江酒店、首旅酒店和宋城演艺等3只个股均被机构看好评级3次及以上。

钢铁板块有望迎估值修复 逾5.88亿元月内加仓15只个股

■本报见习记者 任世碧

今年以来，包括5G、半导体、云计算等在内的科技题材股迎来了普涨行情，相比之下传统周期行业如钢铁、煤炭、油气等则备受冷落。然而，沉寂已久的钢铁板块7月份以来跟随大盘“抬头”，相关股票也受到市场主流资金的关注。

对此，前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示：“当前行情已转向牛市，以钢铁为代表的周期类股迎来上涨机会。钢铁股上涨主要的逻辑有两方面：首先，目前钢材价格较为坚挺，且下半年国内用钢需求预期较为乐观，市场看好钢铁行业表现；其次，上市钢企纷纷拓展数字化业务，也有望使钢铁股估值得到提升。在高需求拉动下，目前行业供给端基本满负荷，高炉开工率已达到90%以上，由此判断，下半年需求弹性将大于供给弹性，整体看好今年国内的用钢需求，钢材价格或将缓慢回升，钢企盈利将重回上升通道，行业盈利与估值有望得到修复。”

“下半年以来市场全面走牛，低估值的大盘蓝筹股和强周期板块都受到了资金的关注，资金主动配置的意愿增强，其中以钢铁、有色、煤炭为代表的强周期股因为整体估值处于低位，因此得到了资金的配置，短期已经有了一定的涨幅。周期股已经走出了一波补涨行情，仍有继续上涨的可能，应该关注周期行业业绩的拐点。钢铁行业看的是成本的下降，而煤炭和有色则应该关注需求面的变化，从而把握周期行业的投资机会。”私募排排网未来基金经理胡泊对《证券日报》记者表示。

《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，7月份以来钢铁行业成分股平均资金净主动买入额达0.2847亿元，位居申万一级行业的第五名。其中，有15只钢铁股期间累计资金净主动买入

额均超过千万元，合计吸金5.88亿元。宝钢股份、包钢股份等2只个股期间累计资金净主动买入额均在1亿元以上，三钢闽光、首钢股份、马钢股份、河钢股份和酒钢宏兴等5只个股期间累计资金净主动买入额均在2000万元以上。

在资金不断涌入下，7月份以来共有22只钢铁股票累计涨幅超过10%，金岭矿业、韶钢松山、西宁特钢等3只个股期间累计涨幅居前，均逾20%。

不仅如此，钢铁板块估值处于历史底部区间，具有较高的安全边际，估值优势较为显著。统计显示，截至周五收盘，钢铁板块最新动态市盈率为13.32倍，动态市净率为0.94倍。其中，有17只钢铁股当前股价处于破净状态，河钢股份、鞍钢股份、太钢不锈、新钢股份、宝钢股份、安阳钢铁、本钢板材等7只钢铁股最新市净率均不足0.7倍。

华泰证券钢铁行业策略分析师邱瀚章认为，目前钢铁板块估值水平偏低，叠加前期公募配置较少(据Wind今年一季度钢铁板块的公募基金配置比例仅0.20%)，钢铁板块有望迎来估值修复行情。

“目前钢铁板块整体估值仍处在低位，具备修复空间。行业增长趋弱时，钢企盈利能力出现分化，竞争力强的企业盈利更稳定。整体来看，竞争力好、股息率高的钢铁上市公司估值修复的动力更强。”华宝证券行业策略分析师杨宇在最新研报中表示。

东吴证券行业首席分析师杨伟表示，目前钢铁板块估值在历史底部区间，基本面超预期、分红延续及转型逻辑下的估值修复机会。投资建议：首先，基本面与转型共振带来的板块估值修复，标的优选钢铁类华菱钢铁、宝钢股份等，转型IDC类的杭钢股份、沙钢股份、南钢股份；其次，特钢龙头受益下游周期增长，关注久立特材等。

本版主编 于德良 责编 刘斯会 制作 朱玉霞 E-mail: zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

有色金属股月内吸金近121亿元 机构称三季度将延续主题修复节奏

■本报记者 吴珊

伴随多国宽松政策落地，流动性危机缓解，国内地产后周期修复，乐观情绪不断发酵，近期有色金属板块轮番拉升，展现出欣欣向荣的景象。

手握“真金白银”的买方也以实际行动支持有色金属股。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，7月份以来的8个交易日中，有色金属行业期间大单净买入额达到120.95亿元，期间平均净买入额达到0.98亿元，均位居申万一级行业前列，交易情绪被进一步激活。

“有色金属板块今年以来整体表现一般，在行业指数里排名靠后。但从细分行业个股表现来看，不乏持续走强的案例。其中表现最好的个股主

要集中在新能源产业链，包括锂、钴等小金属行业。”私募排排网资深研究员刘有华对《证券日报》记者表示。

的确，今年上半年，有色金属行业整体涨幅仅为3.93%，其中工业金属今年上半年更是出现一定程度的回调，金属非金属新材料板块表现则相对较好。直到进入7月份，仅8个交易日，有色金属板块整体涨幅就迅速接近20%，远超上半年的走势，工业金属反弹力度最大，期间累计涨幅达到22%，黄金和稀有金属板块整体涨幅也均接近20%。

金瑞研究所研究主管李丽认为，节奏上来，三季度仍会延续修复主题，供应端未明显修复之下，基本面仍提升供应端基础。四季度不确定性仍存，经济稳定后趋向政策拐点博弈，此外要警惕外围风险的上升。

从个股资金面来看，7月份以来，共有43只有色金属概念股呈现大单资金净流入态势，34只个股期间大单资金净流入超1000万元，天齐锂业、北方稀土、恒邦股份、洛阳钼业、云南铜业、紫金矿业、华钰矿业、中国铝业、兴业矿业等9只个股期间大单资金净流入均在1亿元以上，上述9只个股合计吸金就达21.72亿元。

由于有色金属行业子板块较多，通过梳理发现，黄金和新材料受到关注度相对较高。天风证券分析师杨诚笑表示，中期来看，美国经济衰退带来美元指数回落，美联储低利率环境有望持续，仍支撑金价中期上行的环境。伴随通胀预期修复有望再创新高。弹性角度关注山东黄金、华钰矿业、湖南黄金等，估值和资产配置角度关注紫金矿业、银泰黄金、中金黄金等。

中原证券分析师周建华也认为，虽然疫情呈现反复态势，但总体预期向好，各国复工复产带来经济复苏，大部分金属价格已经恢复到疫情之前的水平，有色金属企业盈利将大幅改善。继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注贵金属、铜、钴等板块。

提及有色金属企业业绩情况，数据显示，截至7月10日，有色金属行业共有23家公司披露2020年上半年业绩预告，其中，5家公司业绩预喜率先实现复苏，东方钽业、闽发铝业等两家公司均预计2020年上半年净利润实现同比翻倍，分别为550%、100%。天通股份和沃尔核材等两家公司上半年净利润也均有望实现50%及以上的同比增幅，焦作万方则有望实现业绩扭亏为盈。

国债期货结算规则

本期主要为投资者介绍关于国债期货的分级结算制度、当日无负债结算制度、结算担保金制度、保证金存管规定等结算规则。

1.什么是交易所的分级结算制度？
交易所实行会员分级结算制度。交易所对结算会员结算，结算会员对其客户、受托交易会员结算，交易会员对其客户结算。

2.国债期货的结算价如何计算？
国债期货合约的当日结算价为集中交易中合约最后一小时成交价格按照成交量的加权平均价。计算结果保留至小数点后三位。

国债期货合约最后交易日之前的交割结算价为卖方交割申报当日的结算价，最后交易日的交割结算价为集中交易中该合约最后交易日全部成交价格按照成交量的加权平均价。计算结果保留至小数点后三位。

其他情况根据《中国金融期货交易所结算细则》确定当日结算价。

3.什么是当日无负债结算制度？
当日收市后，交易所按照当日结算价对结算会员所有合约的盈亏、期权权利金、交易保证金及手续费、税金等费用进行清算，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或者减少结算准备金。

结算会员在交易所结算完成后，按照前款原则对客户、交易会员进行结算；交易会员按照前款原则对客户进行结算。

4.什么是结算担保金制度？
结算担保金是指由结算会员依照交易所规定缴存的，用于应对结算会员违约风险共同担保资金。结算担保金分为基础结算担保金和变动结算担保金。基础结算担保金是指结算会员参与交易所结算交割业务必须缴纳的

最低结算担保金数额。变动结算担保金是指结算会员结算担保金中超出基础结算担保金的部分，随结算会员业务量的变化而调整。结算担保金应当以现金形式缴纳。

各类结算会员的基础结算担保金为：交易结算会员人民币1000万元，全面结算会员人民币2000万元，特别结算会员人民币3000万元。

交易所每季度首个交易日确定本季度全市场的结算担保金基数，作为计算各结算会员应当分担的结算担保金的依据。交易所根据结算担保金基数，按照各结算会员业务量比例计算本季度其应当分担的结算担保金。结算会员本季度应当分担的结算担保金=结算担保金基数×(20%×该会员上一季度日均成交额/全市场上一季度日均成交额)+80%×该会员上一季度日均交易保证金/全市场上一季度日均交易保

证金)。结算会员应当分担的结算担保金数额与其基础结算担保金数额取大者，作为结算会员本季度应当缴纳的结算担保金数额。

交易所可以根据市场风险情况调整结算担保金的收取时间以及结算担保金基数，并有权提高个别结算会员应当缴纳的结算担保金数额。

5.结算会员无法履约时，交易所应采取哪些措施？

结算会员无法履约时，交易所所有权按照规定依次采取下列保障措施：(一)暂停开仓；(二)强行平仓，并用平仓后释放的保证金履约赔偿；(三)处置有价证券，用于履约赔偿；(四)动用该违约结算会员缴纳的结算担保金；(五)动用其他结算会员缴纳的结算担保金；(六)动用交易所风险准备金；(七)动用交易所自有资金。交易所代为履约后，取得对违约会员的相应追

偿权。

6.期货保证金存管银行应履行的义务是什么？

保证金存管银行应当履行下列义务：(一)根据交易所提供的票据或者指令优先划转结算会员的资金；(二)及时向交易所通报会员在资金结算方面的不良行为和风险；(三)保守交易所、会员和客户的商业秘密；(四)对相互存在利益冲突的各项业务进行有效隔离，严格控制相关信息的不当使用；(五)在交易所出现重大风险时，协助交易所化解风险；(六)向交易所提供会员期货保证金账户的资金情况；(七)根据交易所的要求，协助交易所核查会员资金的来源和去向；(八)根据中国证监会或者交易所的要求，对会员期货保证金账户中的资金采取必要的监管措施；(九)法律、行政法规、规章和交易所规定的其他义务。

7.保证金账户管理有哪些规定？

交易所期货保证金存管银行开设专用结算账户，用于存放结算会员的保证金及相关款项。结算会员应当在期货保证金存管银行开设期货保证金账户，用于存放保证金及相关款项。结算会员在交易所所在地的期货保证金存管银行开设的期货保证金账户称为专用结算账户。交易所与结算会员之间期货业务资金的往来通过交易所专用结算账户和结算会员专用资金账户办理。结算会员开立、更名、更换或者注销专用结算账户，应当凭交易所签发的专用通知书到期货保证金存管银行办理。

金融期货 投资者教育 专栏