

# 猴性A股“耍”出两类赚钱效应

□本报记者 申鹏

近期市场“猴市”特征明显，指数的猴性源于权重品种的猴性，这说明资金在这一群体上采取的是短打快跑的策略，而在这一过程中，金融衍生工具多少起了推波助澜的作用。与此同时，市场中的另一个群体——小盘股却走出了另类牛市行情，这显示出市场“小为美”的偏好并未改变。从这一“短”“小”中可以看出，在当前多空双方均没有机会发动趋势行情的背景下，场内资金正以最高效率的方式制造着赚钱效应；投资者若能摸准当前市场的“猴脾气”，也有机会取得满意的收成。

是资金对二者操作策略的不同所致。从这一“短”“小”中可以看出，在当前多空双方均没有机会发动趋势行情的背景下，场内资金正以最高效率的方式制造着赚钱效应；投资者若能摸准当前市场的“猴脾气”，也有机会取得满意的收成。

## 存量资金“折腾”忙不停

若进一步分析可以看到，在所述三类股票中，只有权重股和成长题材类股票具有明显的赚钱效应，这也是场内资金在这两类

股票中主动进出的原因所在。首先，在权重股波动剧烈的情况下，一些反应迅速的资金可以利用衍生工具持续赚取收益。一个典型的例子是，在23日沪深300指数大跌3.21%的情况下，从盘面看IF1305在下跌了超过3%时，开始有空头持续平仓，而盘后中金所公布的持仓数据证明了这一结论：当日中证期货大减1457手空单，而曾经的“空军司令”国泰君安更变身为净多头。而昨日的盘面信息显示，该主力合约涨幅超过2%时，又有多头主动减仓。这样一来，尽管这几个交易日指数的累计涨跌幅并不明显，但这些短线进出的资金

却已获利不菲。其次，成长股及题材股的赚钱效应也很明显。创业板指数自去年12月初的低点至今，指数涨幅已经接近60%，这期间翻倍的创业板股票数量多达20只。此间，除了因成长性受追捧之外，盘子小恐怕也是创业板股票强势的重要原因。从整体市场的成交额来看，自今年春节以后，市场中明显缺乏持续的增量资金，而对于有限的存量资金来讲，很难在市场上的主流板块上再发动一轮具有持续性的上攻行情，但流通市值较低的品种却不会消耗大量资金，因此，创业板符合“有理由造牛”

且“有能力造牛”的条件，也就自然成了市场中的最强势群体。从这一角度出发，也就不难理解传统周期股的“尴尬”境遇，对于这类群体，除非经济向好的态势确立，否则将依旧很难吸引资金关注。因此有分析人士指出，当前市场出现“猴市”特征，实属存量资金在既无乐观预期又无系统性风险的平衡市下做出的“无奈”选择。对于大型资金来讲，当前的市场并无意义，但对普通投资者而言，若能够踏准节奏，摸对了“猴脾气”，也有相当大的机会赚取收益。

## 宏源证券引领券商股集体上冲

□本报实习记者 徐伟平

昨日，宏源证券的强势涨停，激发了整个券商股的上涨；中信非银行金融指数昨日上涨3.02%。分析人士指出，券商股一季度业绩好转，随着5月份券商创新大会的召开，创新业务给券商贡献的利润率或逐步显现。而作为反弹的风向标，券商股的大涨也在很大程度上提振了市场信心。

4月份大盘一直处于震荡格局中，4月以来沪指综指累计微跌0.82%，券商股却远远跑赢大盘。中信证券指数4月以来累计上涨了4.29%，昨日该指数涨幅更达3.91%。其中，19只证券股悉数上涨，宏源证券更强势涨停，方正证券和长江证券涨幅也都超过5%。券商股的强势反弹，主要得益于一季度业绩的好转和市场预期不明的提振。首先，券商股一季度业绩如期好转，为其股价

的上涨提供了基本面支撑。据国都证券的数据显示，受交易额、融资融券余额大幅增长等因素的推动，一季度券商行业共实现净利润65.7亿元，同比增长28.5%；其中东北证券业绩同比增幅高达527%，方正、东吴同比增速超过100%；宏源、光大同比增速分别达到77%和53.5%。业绩同比下降的只有西南、国元和国金三家券商。其次，5月份的券商创新大会即将来临，而创新一直是券商业务的根本所在，很多市场人士预期，创新业务给券商贡献的利润率将会在创新大会后逐步体现，这也激发了资金提前布局的意愿。此外，券商股向来都是股市表现的风向标。昨日券商股的集体上涨，进一步强化了市场信心，虽然短期经济弱复苏的状况不足以支持A股持续趋势性的上涨，但券商股的走强还是体现了资金参与热情较高，接下来券商股的走势仍较为关键。

# “猴市”助吹成长股泡沫

□万联证券研究所宏观策略部

最近两天市场上蹿下跳、暴涨暴跌，这凸显出资金心态不稳。周期股受制于基本面数据的疲弱，成长股的一骑绝尘则来自于业绩的确定性溢价，从乐观方面来看，市场人气并未完全涣散。周二受汇丰PMI预览值逊于预期、外资做空A股、广州楼市调控加码等多重利空因素的影响，市场失望情绪逐渐促成了指数的暴跌，沪指连续跌破20日均线、5日均线、年线、半年线等多条重要均线，并再次跌破2200点大关。周三市场则上演了反转大戏，沪指收涨33点，全日涨幅达1.51%，中小板综指上涨2.19%，创业板指数更大涨3.31%，创出2011年9月初以来的新高。传媒、通信、计算机和电子股继续领涨，食品饮料、地产、建材等行业表现垫底。就本周来看，以创业板和中小板为代表的成长股明显强于周期股，创业板指数本周已经累计上涨3.5%，短期有望实现三连阳。不过，成长股在不断自我强化的上涨过程中，也继续积累着风险，虽然涨势仍可为继，但仅依靠成长股仍不足以撑起大盘。市场的暴涨暴跌令人捉摸不定，其背后的原因更是复杂。

从导火索来看，周二汇丰公布的4月PMI预览值低于预期乃是诱因。汇丰银行周一公布的数据显示，4月份中国制造业采购经理人指数（PMI）初值为50.5%，较3月份的终值51.6%小幅回落，降至两个月来的最低值。分项数据方面，新出口订单指数从3月终值50.5%降至48.6%，为4个月来首度降至荣枯线下方。除此之外，上周公布的我国一季度经济增速低于预期，短期汇丰制造业PMI指数备受关注，投资者大概率会据此判断中国经济复苏的力度。但4月汇丰制造业PMI指数降至两个月的新低，这将加剧中国经济复苏的担忧。4月汇丰制造业PMI初值放缓至两个月的低点，尽管仍保持在扩张区间内，但扩张的幅度明显收窄。新出口订单在3月短暂反弹后重回收缩区间，显示外需疲弱持续，包括内外需在内的整体需求较上月出现放缓，就业指数回落。一季度经济数据偏弱的利空因素刚被市场消化，4月份汇丰PMI初值远逊于市场预期，便再次重创投资者的信心。建材、化工、煤炭、机械等强周期板块遭遇资金大幅流出的尴尬情况，这显示出市场对系统性风险的担忧升温。从近期机构的

观点来看，市场对二季度经济的期望值较高，若最终被证伪，市场估值中枢将会继续下移。近期市场资金面的波动比较大，上周五和周一资金价格全线走高，周二周三受到央行在市场上释放资金的影响有所回落。周二央行开展了今年首期国库现金定存招标，期限为6个月，向市场注入了400亿元资金。仅昨日单日，央行便在市场上释放资金达1520亿元，为两个月来的单日最大投放资金量；同时，本周到期量较上周猛增逾7成，因此，本周公开市场结束净回笼将是大概率事件。目前市场最大的风险在于去杠杆带来的资产价格调整。我们注意到，在经济近乎于衰退的走势下，政策面并无大规模刺激的意愿，反而有倾向去杠杆去产能的迹象。近期金融监管规范了银行理财产品业务，其对影子银行风险的重视以及清理债券代持业务等一系列举措是政府有目的去杠杆行为。2003年至2010是中国货币高速增长阶段，2010年以后则是影子银行体系制造了大量量性的信用创造。截至今年3月末，商业银行的不良贷款余额达到5243亿元，同比增长20.7%，比年初增加339亿元；不

良贷款率为0.99%，比年初上升0.02个百分点。自2011年9月起，银行的不良贷款指标持续攀升。随着经济增速逐步回调，过去高速增长所掩盖的问题和风险会水落石出，这也是外资看空中国的一大依据之一。在新一届政府上台后，对经济增长台阶的下移已成了共识，人口结构与制度红利变化也不再支持货币增速维持过去的高增长态势。货币环境正常化正在开始，去杠杆化将在今后几年继续下去。以各国的经验看，去杠杆过程中无一例外地伴随着资产价格的调整，区别仅在于是管理层主动调整还是在市场的压力下被动调整。对股市而言，在过去这轮加杠杆的过程中，大量的资金流入了影子银行体系，股市其实受益不多，反而被持续抽血。如果管理层真的开始主动去杠杆，实是短空长多的事情。但是在落定之前，去杠杆带来的山雨欲来风满楼会袭击整个市场。总体来看，最近几天市场的大起大落既有基本面因素的触发，也有流动性的短期趋紧所致，更伴随着投资者的预期波动。在宏观基本面没有太大变化的情况下，指数有可能转向震荡整理，成长股的泡沫破灭可能比预期来的更晚一些。

## “大象”扮猴 “蚂蚁”走牛

19日涨2.14%、23日跌2.57%、24日再涨1.55%，上证指数这三个交易日的走势勾勒出典型的“猴市”轮廓。指数的剧烈波动背后，我们可以观察到三类典型股的表现。

一类是权重股，这一群体翻云覆雨的走势决定了指数必然上蹿下跳。占有沪深300指数20%以上权重的金融板块最为典型，申万金融服务指数在上周五上涨2.38%，涨幅排名申万一级行业指数第二；本周二大跌3.89%，跌幅排名申万一级行业指数第一；昨日该指数再度上涨2.38%，涨幅排名申万一级行业指数第五。细分行业中，银行与券商的弹性最大，保险股的波动相对较小。

第二类是以创业板为代表的成长股，这类股票在主板指数的剧烈波动中演绎了“进二退一”的牛市行情。统计显示，在上周五至今的四个交易日中，有约4成的创业板股票累计涨幅在5%以上。创业板指数也在昨日创出了本轮行情的新高，接下来将逼近1000点大关。

第三类是既不带很大权重也没有成长或题材光环笼罩的传统周期股。此类股票更多是被动跟随指数，市场环境好就涨一涨，市场环境差就跌一跌，总体看资金主动参与的力度不大。市场人士指出，当前权重股耍猴、小盘股走牛的现象，实际上

## 创业板再创近20个月新高

□本报记者 李波

尽管周二跟随大盘下跌，但昨日创业板指数便大幅反弹，不仅迅速收复了周二的“失地”，还创出近20个月的新高，小盘股行情继续演绎。

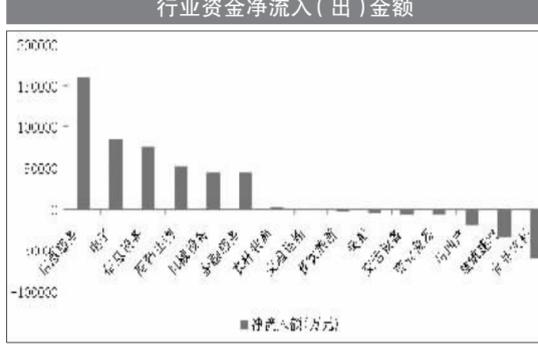
截至昨日收盘，创业板指数收报923.41点，上涨3.31%，盘中最高上摸至925.01点，创出2011年9月2日以来的新高；中小板综指昨日收报5266.64点，上涨2.19%。其中，创业板以绝对优势领跑两市主要指数，以“阳包阴”的强劲走势创出反弹以来新高。个股表现方面，创业板昨日正常交易的340个股中，有230只实现上涨。其中坚瑞消防、欣旺达、舒泰神、光线传媒等8个股涨停，劲旅股份、天喻信息和中威电子的涨幅超过9%，有70个股涨幅超过5%；而在下跌的9个股中，跌幅最大的是硕贝

德，下跌2.38%，其余个股跌幅均在2%以下。中小板昨日正常交易的682个股中，有620只实现上涨，其中光迅科技、梦洁家纺、腾新食品和京新药业涨停，欧菲光、达意隆、春兴精工、万润科技、康得新和奥飞动漫涨幅超过9%，共有71个股涨幅超过5%；而在下跌的56个股中，百润股份和德联集团跌幅居前，分别下跌9.14%和6.92%，其余个股跌幅均在5%以下。

继周二大跌之后，昨日创业板指数强势归来，并创出近20个月的新高。分析人士指出，在当前的市场环境下，资金对于创业板青睐有加，一旦出现回调反而提供了抄底良机；而创业板个股的持续活跃也有助于维系市场的赚钱效应和人气信心。尽管近期指数大涨大跌，但创业板表现优异，预计小盘成长股引领的结构性价

## 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入金额(万元)
600016	民生银行	10.13	3.79	103180.76	78623.57	24557.19
600228	昌九生化	35.96	10.00	32902.61	10563.12	22339.48
300251	光线传媒	25.71	10.01	31552.24	9729.13	21823.11
000988	华工科技	6.29	9.97	20522.38	892.40	19629.98
000851	高鸿股份	7.52	9.94	19475.50	3519.88	15955.62
300347	泰格医药	107.25	10.00	23529.64	8050.72	15478.92
600060	海信电器	16.73	9.92	28828.77	13378.80	15449.96
600030	中信证券	12.61	3.70	74982.69	59918.32	15064.36
000562	宏源证券	22.17	10.02	36474.19	23068.95	13405.24
600884	杉杉股份	12.32	10.00	14730.50	2447.78	12282.71



## 43亿资金进场博反弹

□本报记者 王朱莹

本周二大幅外流的资金去意不决，周三两市再现资金流入的现象。截至昨日收盘，各主要指数悉数飘红；上证指数全日上涨1.55%，报收2218.32点；深成指上涨1.35%至8911.65点。同时，中小板综指上涨2.19%至5266.64点，创业板指数上涨3.31%，收报923.41点。成交量方面，当天沪市成交789.77亿元，深市成交911.86亿元，两市合计成交额为1701.63亿元。从资金流向的情况来看，沪深A股主力资金均呈净流入的状态。据巨灵财经统计，周三沪市A股资金净流入9.03亿元，深市A股资金净流入33.55亿元，两市合计净流入42.58亿元。在行业板块之中，信息服务、电子、信息设备、医药生物、机械设备和金融服务等16个板块呈现资金净流入的状态。其中，信息服务板块净流入规模高达16亿元，其次是电子板块，全日净流入金额为8.4亿元，权重最大的金融服务板块昨日净流入金额仅为4.44亿元。而在资金出现净流出板块中，规模居前的依次是食品饮料、建筑建材和房地产，流出额分别为5.9亿元、3.37亿元和2亿元。

# 地震未“伤”经济 二季度基建股有机会

□本报记者 申鹏

雅安、芦山地震发生后，市场开始炒作灾后重建概念，但国泰君安建材研究员王丽妍与兴业证券投资策略研究员蒋仕卿均认为，这种炒作不具备持续性。从对于基建行业的实际拉动作用看，地震的影响是短期和区域性的。对于二季度基建股的配置价值，蒋仕卿认为基建股只存在阶段性博弈价值，缺乏趋势性机会；王丽妍则表示，二季度水泥股将迎来全年盈利水平预期上调，且估值较低，因此下跌空间较小。

## 地震对基建拉动作用有限

中国证劵报：从本周前几个交易日的情况看，雅安地震对于灾后重建板块的短期刺激已经充分显现，这种刺激能够持续多长时间？灾后重建对于基建行业的带动作用能有多大？

蒋仕卿：从地震量级、伤亡人数、受损财产数量来看，此次雅安地震无法与汶川地震相比。我们认为本次地震对相关的灾后重建板块的刺激有限，主题炒作的持续性取决于资金热情。我们参考汶川地震的情况，对本次地震的影响做了简单的估算。从数据上看，汶川重建对2009年投资高峰约在灾后重建全面开展后1年左右达到。如果单纯从受灾人群等数据推算，雅安灾后重建规模应

蒋仕卿：在经济弱复苏，产能过剩大背景下，原有的周期性行业业绩弹性将显著降低，从而只有阶段性博弈价值，缺乏趋势性机会。——兴业证券投资策略方向研究员，2012年金牛分析师投资策略方向第五名

王丽妍：建材方面，我们维持2013年需求略好于2012年的观点，从现在看雅安地震将加大基建需求，但量不大，暂时不调整我们全年对需求的预期。——国泰君安证券建筑建材行业研究小组研究员，2012年金牛分析师建筑建材行业第二名

不低于300亿元，按2个月灾后重建全面启动、1年内达高峰计算，对今年投资拉动大约在0.05%。因此，本次地震对基建行业的影响偏向短期、区域和有限。王丽妍：目前市场正处在主题炒作的窗口，这样的炒作是由市场情绪所带动，时间、幅度都比较难判断。雅安地震前后两个交易日，四川水泥股已有19%涨幅，而其他水泥股两日均未出现正收益。我们预计本次地震损害将小于汶川地震，对当地的水泥市场供需关系改善有限，因此四川水泥股再上涨幅度将有限。不过，灾后重建将拉动当地建设，进而拉动水泥需求。从目前的情况看，预计此次灾害也将带来供需关系的改善，但销量增速和价格水平低于前次。我们预计此次灾后重建的需求最早等到下半年才能体现出来，1-2年即可完成。中国证劵报：最近几个月突发事件频繁发生，从大的方面讲，这些突发事件能不能改变经济预期？禽流感给经济带来负面影响，雅安地震又会带来何种影响？

蒋仕卿：自然灾害和突发事件，都是不可控因素，任何时候都会发生。以SARS为例，2003年3月中旬之后确实经济受到一定程度上的负面冲击，工业增加值从2003年2月的17.5%跌到5月的13.7%，经济经历了阶段性的小衰退，但这种走弱的背景在于SARS的传染性，导致了经济活动的下降。我们看到随着SARS的平息，经济仍然沿着原有的上升趋势继续攀升。因此，我们认为这种突发事件难以改变经济的预期，比较而言，今年的地震、禽流感等事件，严重程度弱于过往。王丽妍：建材方面，我们维持2013年需求略好于2012年的观点，从现在看雅安地震将加大基建需求，但量不大，暂时不调整我们全年对需求的预期。基建股仍有阶段性配置价值

投资增速为20.9%，其中地产投资增速为20.2%基本打平，制造业固定资产投资增速为19%，基建增速为24%；其中交通运输为21.97%，水利和公共设施为36.52%，都高于去年，在同期各行业中属于较高水平。去年批复了大量基建项目，部分项目今年续建，还有大量项目尚未开工，因此我们预计二季度将逐渐开工和续建，因此基建投资的绝对量更大。而去年4-6月基建数据尚未起来，因此预计今年二季度基建投资同比增速也会较高。蒋仕卿：一季度基建数据不差，我们观察三个统计口径的投资数据：水电燃气及热力供应业、交通仓储及邮政业、水利环境与公共设施管理业，今年前三个月的累计同比增速分别达到15.3%、22%、36.5%，均处于上行趋势中，这表明地方政府基建投资仍然在加速。一季度的经济数据低于预期，我们认为问题不在四季度，而是供给端，主要是去年四季度企业开工过大，导致企业不得不阶段性去库存。在产能过剩的情况下，一旦需求回升，往往供给端会

以更高的幅度回升，进而令阶段性供大于求，企业被迫收缩生产去库存。

中国证劵报：在目前的市场环境中，基建类周期股的配置价值几何？二季度策略如何？

蒋仕卿：我们认为在经济弱复苏、产能过剩大背景下，原有的周期性行业业绩弹性将显著降低，从而只有阶段性的博弈价值，缺乏趋势性的机会。当前影响市场的核心变量是政府改革。二季度策略我们维持偏中性谨慎的观点，谨慎原因在于我们认为改革的提速使得中期面临控制地方负债扩张、流动性边际走弱的风险。我们比喻为改革的J曲线效应，即在长期有利于中国经济的可持续增长改革，但中期内使得经济可能面临拆弹和增速下行的风险。相对而言，我们看好消费与成长，虽然不排除阶段性补跌风险，但占据战略发展优势的成長板快将震蕩向上。

王丽妍：我们认为二季度水泥仍有配置价值。华东西北水泥需求靠基建支持，前期涨价较为真实且具备持续性，同时销量放大也打消了市场疑虑。接下来需求还将继续改善，在新增产能较少的局面下，供需关系将明显好于去年，水泥企业存在改善盈利能力的动力，因此预计二季度将出现全年盈利水平的预期上调，从而带动股价上行。另外，目前水泥股估值也处于历史较低水平，这也一定程度上封锁了下跌空间。