

创业板博弈：社保完胜 基金掉队

□本报记者 龙跃

4月以来，创业板上涨行情如火如荼，制造了最为明显的赚钱效应。那么，在本轮创业板行情中，主流机构资金的收益情况到底如何呢？从对一季报的统计看，社保基金和QFII均在一季度增加了三成左右的创业板持股量，可以说精准地把握住了4月行情；与之对比，基金则再度沦为反向指标，其一季度整体降低了三成的创业板持股量。分析人士指出，社保基金和QFII在过往行情中较为精准的选股和择时记录，或许预示着本轮创业板反弹向纵深方向发展的可能性极大。

三大机构 悲喜两重天

创业板无疑是4月以来A股市场中最为强势的板块。4月1日至今，全部A股的平均涨幅只有2.50%，中小企业板成份股的平均涨幅为2.89%，而创业板成份股的平均涨幅则高达8.63%。如果说去年12月是否持有金融股成为今年一季度投资业绩的决定因素的话，那么无疑对创业板股票的参与力度就是二季度伊始能否取得超额收益的“胜负手”。

从社保基金、QFII和基金这三大A股市场最为重要的主流机构投资者一季度的持仓变化看，社保基金和QFII均选择在今年一季度明显加仓创业板股票，而基金则遭



□本报记者 魏静

本周，以LME铜、铝为代表的贵金属连续出现反弹；A股市场上，有色股一度以“涨声”进行反应，不过整体来看，小金属及新材料个股的反弹幅度要远远强于基本金属类个股。国泰君安证券有色金属行业首席分析师桑永亮表示，黄金、铜、稀土等有色板块中的权重股很难出现整体反弹，该板块的结构性机会主要集中于新材料等个股中。兴业证券策略研究小组首席策略分析师张忆东则指出，当前A股中有色股对海外大宗价格的敏感度正在显著下降，投资者不会因为海外价格的阶段性反弹而投资有色股。

基本金属反弹难持续 PPI低位运行

中国证券报：4月份，大宗商品市场整体出现下跌，近日，LME铜结束了此前跌跌不休的态势转而实现大幅拉升，以铜为首的基本金属品种反弹有无持续性？其背后有无支撑因素？大宗商品此次能否成功筑底？

桑永亮：我们认为基本金属价格的反弹难以持续。尽管近期有一些积极信号，比如金属库存有所下降、中国经济数据环比好转等，但短期的好转无法打消投资者对中国经济中长期的担忧。投资降温、潜在的债务风险都有可能减少中国对金属的需求，同时铜、铝等金属的供给还在稳步

憾的再次成为行情的反向指标。

据WIND统计，从持股量角度看，截至今年一季度末，社保基金对创业板的总持股量较去年四季度增加了5680万股，增加幅度达到36%；QFII也于今年一季度增加了461万股的创业板持股，持股量较去年四季度增加了25%。与上述两大投资机构相比，基金在一季度对创业板股票进行了明显的减仓操作，其今年一季度末的持股数量较去年四季度下降了86844万股，下降幅度达到29%。

尽管对一季度持股数量的统计会因为上市公司的大比例送转而有失精确，但其仍能大致描绘出三大机构投资者对创业板股票不同的增减仓力度，这一点在对相关创业板持股的总市值统计中也得到了确认。

从上述统计不难发现，基金从仓位上已经沦为本轮创业板行情中的失意者。更令人惋惜的是，不少一季度被基金大幅减持的创业板股票，在4月以来出现了惊人的上涨幅度。统计显示，一季度被基金减持比例最大的60只股票，4月以来的平均涨幅高达13%，其中更是包含了掌趣科技、华谊兄弟、北信源这样的牛股。

逻辑未变 强势或延续

一个有意思的现象是，从以往很多次行情的统计看，社保和QFII在选股和择时方面都具备较高的

成功率，而基金则经常性的沦为“反方向指标”，这也使得不少投资者对当前的创业板行情多了一分期待。

事实上，如果从本次创业板上涨的逻辑看，这种期待不无道理。有分析指出，本次创业板强势行情的促发因素有三：其一，基于较低的点位，当前市场发生系统性风险的概率不大；其二，在经济低迷的背景下，创业板的高成长预期被赋予了一定溢价；其三，部分龙头股一季度的良好业绩成为创业板行情产生的催化剂。

目前看，促成本次行情的三大逻辑并未发生改变。首先，当前

A股整体估值不高，特别是在外围市场“涨声”四起的背景下，A股大幅下跌的可能性仍然很小；其次，4月PMI数据低于预期，宏观经济旺季不旺，经济弱复苏状态至少到目前还未改变；最后，一季报结束后，中报披露日期还比较遥远，这意味着一季报带来的良好成长预期将在业绩真空期得以保持甚至强化。既然支撑本轮创业板上涨行情的逻辑仍然没有发生改变，那么对估值过高的恐惧短期可能就很难压制住资金的参与热情。

但值得注意的是，创业板内部成份股良莠不齐，“伪成长”带

创业板五连阳再创新高

□本报实习记者 徐伟平

个股表现方面，创业板正常交易的342只个股中，149只股票实现上涨，其中恒信移动和三五互联涨停，9只股票涨幅超过5%。而在当日下跌的186只创业板股票中，没有出现跌停，星星科技跌幅最大，下跌8.97%。中小板正常交易的689只个股中，527只股票实现上涨，其中深圳惠程、拓邦股份、勤上光电、齐星铁塔和国光电器五只股票涨停，27只股票涨幅超过5%。

分析人士指出，伴随着创业板指数的反弹，成交量也逐步扩

大的伤害不能不防。从个股角度看，分析人士建议关注社保基金以及QFII在一季度加仓的个股，特别是那些在一季度新开仓的创业板股票。毕竟，相对于基金，社保基金以及QFII的投资风格更加倾向中长期化，因而其对基本面优劣的要求可能相对更高；同时，过往经验表明，社保基金以及QFII也确实具备更强的选股能力。从新建仓的创业板个股看，瑞普生物、富春通信、康芝药业等个股在一季度被QFII首度看好，而瑞凌股份、卫宁软件、华谊嘉信等个股则被社保基金首次大力度买入。

大，显示出市场资金对创业板的热捧，但此次创业板的反弹与以往游资“乱炒”成长股的状况并不相同。在经济数据旺季不旺的状况下，周期股难以提供较高的业绩增长，资金对其关注度就比较低。成长股则凭借其较高的业绩增长和成长性预期，获得较高的估值溢价。

但值得注意的是，中国央行重启央票询量，此举释放出合理调控流动性的意图，如果二季度流动性偏紧，创业板继续上行的空间可能会受到一定程度的限制。

有色反抽唤不醒“煤飞色舞”回忆

桑永亮：鉴于金属价格持续走低，黄金、铜、稀土等有色板块中的权重股难有出色表现，该板块出现整体反弹的概率不大，更多主要体现为结构性机会。”

——国泰君安有色金属行业首席分析师，2012年金牛分析师有色金属行业第一名

张忆东：在精细化投资的时代，投资者可依据两条主线来选择投资周期股，第一是需求符合未来结构变迁的方向；第二是行业竞争格局较好。”

——兴业证券首席策略分析师，2012年金牛分析师投资策略方向第五名

增长，其供需格局继续趋于恶化。另一方面，美联储退出量化宽松的动力有所增强，这将推升美元指数，进而对金属的金融属性有所压制。短期来看，金属价格还难言筑底。

中国证券报：最新公布的经济数据依旧疲弱，需求端始终未见起色，PPI也一直以负值运行，近期大宗商品价格的剧烈震荡，对国内通胀以及经济有何影响？是否会继续拖累经济复苏的步伐？

桑永亮：根据实证分析，铜价价格领先国内PPI等指标三个月左右，预计未来PPI将维持在低位运行。以基本金属价格为代表的原材料价格下行对国内通胀起到了抑制作用，而通胀压力的缓解或对后期央行的货币政策起到一定的积极作用，并缓解国内下游企业的财务压力。不过，基于经济内生性的放缓，金属价格仍将受拖累，而其价格的高低对经济复苏的作用不大。

张忆东：近期大宗商品的大幅波动，主要来自于流动性和预期需求的正反影响。前期的下行，主要源于前期美联储暗示结束

QE，以及中国需求的不振。而最近的反弹，一方面是欧洲宣布降息的暗示将利率降至负利率，另一方面是美国非农就业数据较好。短期来看，当大宗商品下跌时，基于企业库存的因素，其会对企业短期盈利产生压力；但长期却会降低整体经济的复苏成本，有助于中国经济上行。

周期弹性不再 结构机会可期

中国证券报：二级市场上，有色板块内部个股的走势与大宗商品走势高度相关，接下来有色股能否后继发力进而出现整体的反弹？

桑永亮：鉴于金属价格持续走低，黄金、铜、稀土等有色板块中的权重股难有出色表现，该板块出现整体反弹的概率不大，更多主要体现为结构性机会。有色板块中除资源股外，还有很多新材料及加工材料类企业。新材料公司受经济周期的影响小，后期存在逆势成长的可能，在国家结构转型大背景下，值得投资者关注。尤其是高温合金、永磁材料、锂电池材料、炭复合材料等行业。

张忆东：我们不认为有色股会出现大幅反弹。首先，从海外因素来看，支撑近期有色金属反弹的要素在于流动性宽松，但由于美国的流动性仍占全球主导地位，而其经济复苏具备确定性，因而未来流动性回笼将是大概率事件。其次，海外的经济复苏对于有色需求的拉动不大，有色和其他大宗商品的需求主要来自于投资拉动型的中国和新兴经济体，在中国经济看不到强劲复苏迹象的背景下，其难以有效刺激有色金属价格的走强。再次，从近几年A股的运行来看，个股弹性对海外大宗价格的敏感度正在显著下降，投资者已不会因为海外价格的阶段性反弹而投资有色股。

中国证券报：像有色这种以往的高弹性品种，今年弹性都不再，其背后的原因是什么？周期股年内还存在复辟的机会吗？

桑永亮：工业金属价格其实是在2003年中国大规模基建后才大幅上涨，到了2013年，随着中国依靠投资支撑经济发展模式走到尽头，以及新领导集体上台后新的

成长股溢价有望延续

14%。其中出口6958.7亿美元，增长17.4%；进口6348.8亿美元，增长10.6%，贸易顺差累计609.9亿美元。出口数据超过市场预期，但存疑者不少，疑虑集中在对欧美出口的下降和对香港出口的居高不下。分地区来看，1—4月对香港与东盟的出口数据维持高增长，分别是60%和30%；而对发达经济体和亚州以外的新兴经济体出口却令人失望，大部分是个位数增长，未来出口数据能否持续超预期值得怀疑。此外，自2月份以来，人民币单边升值趋势下，跨境套利资金流入，热钱通过虚假贸易牟利。4月全球主要国家PMI指数都有所放缓，外围经济对中国5月以及之后的外贸数据产生一定压力。

总的来看，市场更为关注4月

的CPI和PPI数据，根据商务部对全国36个大中城市食用农产品和生产资料价格的监测，CPI可能小幅反弹，PPI则将继续走低。4月份出现环比上涨的种类是粮食和蔬菜价格。其中，粮食价格涨幅与上月基本持平，蔬菜价格环比回升幅度较大。工业品价格继续因需求不振而低迷，PPI还有延续1月以来持续下行的风险，而从PPI传导至CPI会以何种程度体现还有待观察。综合来看，货币宽松的条件正在成熟，只是短期内实现的可能性较小。

市场对宏观经济的认识正在转变，经济不温不火，政策不紧不松，改革长多短空”逐渐成为主流认识，传统型行业缺乏系统性的机会。在市场存量资金有限，增量资金遥遥无期的背景下，中小市值的

成长股炒作成为比较现实的选择，更不用说其间蕴藏的“中国梦”期许。成长股一直被认为存在泡沫，但根据金融市场运行的经验，从意识到泡沫至泡沫的破灭，所经历的时间往往往长于超出想象。在IPO重启之前，小盘股成长股的溢价有望延续，虽然风险正在不断累积。

值得注意的是，本月9号公布的经济数据将在短期左右大盘的运行。如果数据能有超预期表现，将给存在反弹需要又受制于经济基本面的周期板块一定机会；如果显示经济继续不温不火，即没有积极迹象，也不足以差到触动政府容忍的下限，从而出现宽松政策预期，那么成长股和概念股仍将是市场的主角，周期股和大盘会继续上演鸡肋行情。

全球宽松激发港股做多热情

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

欧美股市近段时间以来一直有着良好的表现，除了欧央行降息、美联储维持宽松不变等有利因素之外，欧债紧张局势的趋稳、澳洲央行意外降息、美上市公司业绩捷报频传等一系列的利好消息亦给市场带来有效的提振效应。美股道指高位盘整之后周二站上万五关口，而标普指数更连创新高。美联储之前虽未宣布新的量宽措施，但也通过调整声明措辞，降低了外界对于联储将提早退出量化宽松的预期。而刚刚降息的欧洲央行和澳洲联储同样有可能在接下来几个月继续放宽政策。香港股市近来也受外围利好驱动持续向上，虽然市场谨慎度仍高，但投资者乐观迹象依稀可见。港股周三早盘高开，盘中大部分时间于23190点附近维持震荡，收报23244点，升197.26点或0.86%，成交650.8亿港元。

欧元区紧张局势的缓解对于全球投资者热情而言都是有积极的促进作用，欧洲央行在宣布降息之后，高层领导再次表示未来将会根据实际情况有继续降息的可能，在增强了投资者对欧洲经济未来走势的信心之外，也更加提升了投资者对金融市场的热情。欧元区的紧张局势终于有了新的好转迹象，欧债危机给欧元区经济带来的冲击逐渐减小，西班牙、意大利等国家的政治局势趋稳，德、法等国家的经济数据也表现出乐观的迹象。在持续的紧张收缩之后，欧洲央行的放开似乎令市场重展新象。虽然，从长远来看，欧洲经济的回暖还只是一个预期，但短期的宽松多少还是能够令市场上的信心有所恢复。

美联储在最新的利率决议上宣布继续维持现行的宽松政策以及购债计划，此后，联储局的高官们表示了短期内并不会很快退出宽松，缓解了市场对美国经济前景的担心。持续宽松给美国经济带来增长刺激是毋庸置疑的，但在经过很长时间的政策冲刷之后，经济本身对宽松措施的反应似乎开始变得迟钝。就业市场的改善是美联储最关注

的，亦是市场最为注重的，失业率的高低更能反映出国家经济活力的高低，7.5%的失业率虽然相比之前是下降了不少，但是仍处在较高水平。利用持续的宽松政策来刺激就业市场好转，但大力度的宽松往往也会造成市场上现金流的过分充裕，使通胀水平上升，亦会造成企业的用工成本和原材料成本上升，反倒不利于正常的生产活动的展开。美股市场最近的表现不错，道指和标普连创新高，可市场上的谨慎情绪也随着高风险资产的造好而出现升温迹象，加上短期的获利回吐压力慢慢出现，或许美股继续向上的空间有限。

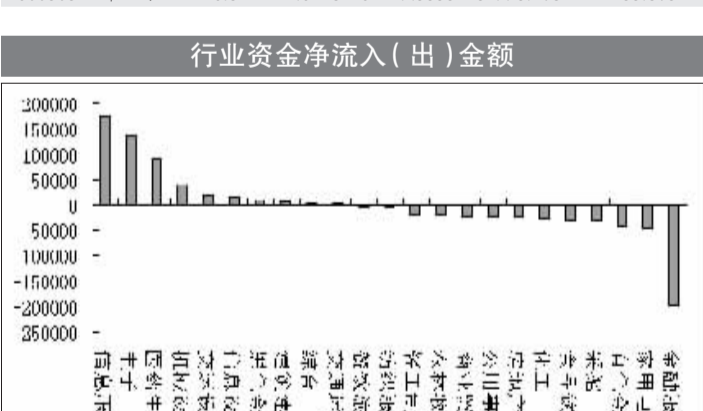
黄金周二再次出现下跌，市场对黄金ETF的持续资金流出有所担忧，虽然表面上看来，价格的修正是完全正常的，但从资金的流动方向不难看出，投资者的避险需求在现阶段已经相当微弱，塞浦路斯问题造成市场对黄金的恐慌性抛售，反倒刺激了市场需求量的大幅提升，有数据显示，中国一季度的黄金需求量增长超过两成半，这正恰巧说明目前市场上信心的不稳定。

中国A股市场连续向上，但上攻力度有限。内地政策面的压力以及经济增长的放缓预期，打压了投资者的积极性，楼市调控和经济各领域的改革正在进行，市场仍在观望其成果如何。本周内地重要的经济数据将陆续公布，市场预期结果或许并不理想。不过，长远来看，市场对于中国经济前景的信心还是比较充足。

在全球宽松浪潮的背后，不经意间，多国股市上涨蔚然成风。多国宽松并未能有效提振经济，但是对于股市的刺激却还是较为明显。港股近期连续向上，欧美市场的好转固然是主因，而中国内地经济数据即将公布之前，市场上的炒作性需求也有增长。从整体走势上看，随着股指的攀升，大幅回调的风险也随之增加，一旦中国内地经济数据不佳，联动性较强的香港市场必然也会受到冲击。不过，仍有不少的投资者优先待在不理想的数据背后，正有不少的宽松措施蓄势待发，整个市场的热情亦等待进一步回归。

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)	净流入额 (万元)
300104	乐视网	41.11	10.008	64454.92774	21937.80291	42517.12483
600804	鹏博士	11	10	82031.09557	50776.83584	31254.25974
300251	光线传媒	30.66	10.0108	61096.12793	31159.46263	29936.6653
002185	华天科技	7.44	6.2857	39116.26617	16229.08619	22887.17998
002456	欧菲光	52.08	8.954	60215.02582	40773.15157	19441.87425
002052	同洲电子	16.8	8.2474	36132.89398	16897.46803	19235.42596
600104	上汽集团	16.39	5.5377	61587.99692	44736.9724	16851.02452
600699	均胜电子	11.24	9.9804	23219.82551	7142.680529	16077.14498
000002	万科A	11.74	1.3817	54675.70929	40606.5059	14069.2034
600503	华丽家族	6.81	1.6418	64449.35352	52995.47841	11453.87511



资金小幅流出1.2亿元

□本报记者 龙跃

5月8日，沪深股市呈现震荡反弹格局，两市大盘均以上涨报收。截至昨日收盘，上证指数以2246.30点报收，上涨0.48%；深成指以9074.84点报收，上涨0.58%；中小板综指收报5383.82点，上涨1.13%；创业板指数收报980.08点，上涨2.36%。成交量方面，8日沪市成交813.9亿元，深市成交964.4亿元，两市合计成交额为1778.3亿元。

从资金流向来看，沪市主力资金呈现净流出，深市呈现净

流入的格局。据巨灵财经统计，周三沪市A股资金净流出19.75亿元，深市A股资金净流入18.51亿元，两市资金合计净流出1.24亿元。

在众多行业板块之中，信息服务、电子、医药生物行业资金流入规模居前。据巨灵财经统计，信息服务行业资金净流入金额达到17.39亿元；同时，电子、医药生物行业分别净流入资金13.55亿元和9.02亿元。与此形成对照的是，金融服务、家用电器和有色金属行业资金净流出规模居前，净流出金额分别为19.79亿元、4.60亿元和4.44亿元。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。