

大象再现异动 新老“明星”齐跳水 “跷跷板”或持续弱化赚钱效应

□本报记者 龙跃

今年2月10日以来，沪深股市频繁上演权重股脉冲反弹、中小盘股大幅跳水的“跷跷板”戏码。本周四，在中国石化、中信银行大幅上涨的同时，明星股再度大幅跳水。与此前不同的是，不少长线白马股也加入到下跌行列，显示A股跷跷板效应更趋明显。分析人士指出，推动跷跷板效应愈演愈烈的原因，包括机构仓位普遍较高、场内资金有限以及估值收敛进程启动等三大因素，在上述因素好转前，市场很难摆脱跷跷板怪圈。与之相对应，A股未来一段时间的赚钱效应也将大幅弱化。

A股再现“恐慌”跷跷板

“2”类股票上涨而“8”类股票下跌的跷跷板效应，最近一段时间俨然已经成为A股投资者难以摆脱的“噩梦”。本周四，恐怖跷跷板再度现身，并且给市场带来了更大的冲击。

昨日沪深股市整体呈现调整震荡格局。从主要指数表现看，代表权重蓝筹股的沪综指收盘上涨0.30%；中小盘股数量较多的深成指则出现了1.79%的下跌；至于近期风雨飘摇的创业板指数，则大幅下跌了3.50%，头部已经基本确立。

从当日主要市场特征看，可以用强化版“跷跷板效应”来形容。一方面，从权重股表现看，银行、钢铁、电力、保险等权重板块全部以红盘报收，而近期权重股异动的领军品种——中国石化和中信银行，则分别大幅上涨了6.71%和4.72%，双双创出本轮反弹以来股价的新高。

但另一方面，在权重股整体强势的同时，以创业板为代表的新兴成长股则出现猛烈下



CFP图片

跌。截至收盘，在379只创业板股票中，有19只个股报跌停，跌幅超过3%的创业板股票更是多达189只。值得注意的是，在新兴产业股票跳水的同时，一些传统的明星消费股也加入到大幅下跌的队伍中，比如格力电器昨日下跌6.09%，三全食品下跌6.13%，恒瑞医药下跌7.24%，双鹭药业下跌5.56%。

不难看出，权重股上涨带来的负面冲击，已经开始从新兴产业明星股向消费领域内的传统明星股扩散，说明近期频繁出现的跷跷板效应进一步被强化，也说明市场恐慌情绪明显提升。

三困境待解 赚钱效应或打折

可以说，市场若欲重新找回赚钱效应，就必须摆脱跷跷板效应的困扰。不过，以当前情况看，以下三方面因素的存在，有可能在未来一段时间继续强化A股市场的跷跷板效应：

首先，基金等机构投资者重陷“88”魔咒。根据申银万国统计，截至2月14日，股票型基金的持仓比例已经超过了90%。从近半年的市场表现看，基金持股应该以两类股票为主：一是传统消费类明星股，二是新兴产业成长股。上

述判断的依据有二：其一，从今年以来每日公开交易信息看，机构席位对上述两类股票的追逐力度很大；其二，在近期市场发生跷跷板效应的时候，不少基金的净值明显走低。超过90%的持仓势必难以持续，这就给相关新老明星股带来较大的调整压力，导致这些股票极易发生“踩踏事件”；而从另一个角度看，正是由于基金参与力度非常有限，大盘蓝筹股尽管市值很大，但拉升股价时遇到的卖出压力却相对要小很多。因此，在卖出压力方面，新兴、消费类股票未来一段时间预计仍将承压，而大盘蓝筹股反倒更容易实现阶段走强。

其次，场内资金博弈引发品种再配置。由于宏观经济不佳，A股市场吸引力相对有限，目前仍然处于场内资金博弈的格局中。这一格局意味着一类品种的走强必然以另一类股票的下跌为代价。目前看，无论是新兴产业成长股，还是消费明星股，都在此前的上涨中积累了一定的泡沫成分，当泡沫破裂、风险加大时，资金再配置会自然倾向于低估值的大盘蓝筹股，而向大盘蓝筹股的资金流动在推升“2类”股票的同时，也势必导致“8”类股票向下压力的增大。

最后，A股估值收敛过程启动。在近期流动性充沛的背景下反而开始赔钱，这令很多投资者想不通。其实，流动性对于股市来说，主要作用的是估值中枢，从大盘蓝筹股持续走强的情形看，市场估值中枢确实有抬升迹象。只不过，在估值中枢抬升的同时，估值收敛也在同步进行。具体而言，以小盘股明显下跌为标志，近两年持续存在的大小盘股估值畸形恶化的格局正在发生改变。估值“发散—收敛”的过程是股市运行的客观规律，一旦启动就具备一定持续性。

189亿元资金净流出

成长遭弃周期吸金 主力调仓迹象显现

□本报记者 李波

昨日上证综指震荡反弹，深证成指则以绿盘报收，创业板指数继续大幅下挫。据巨灵财经统计，昨日沪市A股资金净流出151.59亿元，深市A股资金净流出37.61亿元。从行业以及个股的资金流向来看，明星成长股遭遇资金抛售，大盘蓝筹股则赢得不少资金青睐，资金调仓特征较为明显。分析人士表示，成长股行情短期整体将步入调整，个股的分化将进一步加剧；而估值低企、具备政策面利好、受益两会前维稳预期的大盘蓝筹股短期有望止跌反弹。投资者宜转变思路，控制仓位，选择安全系数高的品种。

189亿元资金净流出

昨日两市大盘呈现沪强深弱格局，权重股企稳反弹，创业板则继续大幅下跌。截至收盘，上证综指报2047.35点，上涨6.10点，涨幅为0.30%；深证成指下跌130.87点至7188.74点，跌幅为1.79%。创业板指数下跌3.50%，中小板综指下跌1.70%。沪深两市分别成交1128.76亿元和1588.58亿元。

从资金流向来看，沪深股市主力资金昨日均呈现净流出格局，其中深市净流出规模更大。据巨灵财经统计，昨日沪市A股资金净流出151.59亿元，深市A股资金净流出37.61亿元，两市资金合计净流出189.20亿元。

从行业表现来看，申万一级行业板块跌多涨少，银行、钢铁、公用事业板块涨幅居前，分别上涨1.44%、0.66%、0.62%；传媒、医药生物、

家用电器板块跌幅较大，分别下跌3.68%、3.23%、2.65%。wind概念指数中，充电桩、锂电池、油气改革指数继续领涨。

行业板块资金流向与股价表现基本一致。据巨灵财经统计，昨日申万一级行业板块中，只有金融服务、化工、公用事业、黑色金属和综合板块实现资金净流入，净流入规模分别为2.96亿元、2.53亿元、1.79亿元、1.43亿元、4336.04万元；在其余遭遇资金净流出的板块中，医药生物、信息服务、电子和信息设备板块净流出金额居前，分别为37.81亿元、27.94亿元、20.08亿元、14.08亿元。

资金调仓进行时

从个股资金流向来看，昨日资金净流出规模居前的几乎均为创业板和中小板股票。其中，格力电器和贝因美的资金净流出金额超过

4亿元，华谊兄弟、网宿科技、金飞达、苏宁云商、掌趣科技、九安医疗等明星股的资金净流出规模也在2亿元以上。

创业板和中小板的明星股票纷纷折戟，表明当前资金对于成长股行情阶段性终结正在形成一致预期。在持续高歌猛进之后，创业板不论是估值泡沫还是投资者追涨情绪都已经达到阶段极限，而随着年报和两会逐步明朗，想象空间也逐步缩小。在此背景下，投资者倾向于选择锁定利润，短期成长股获利回吐压力快速升温，特别是前期积累较大涨幅的明星股，出现资金集体出逃的迹象。

相反，在资金净流入排名前十的股票中，“600”军团占据六席，中国石化、上海石化、民生银行等大盘股悉数在列，这与此前小盘股霸占净流入排行榜的情况形成鲜明对比。

持续大跌之后，大盘蓝筹股迎来反弹。一

方面，前期持续下跌的大盘股本身存在技术上的修复动能，吸引了部分从小盘股撤出的资金；另一方面，在估值本就低企的背景下，油气改革、停贷风波尘埃落定等消息面的利好，也令资金对相关品种的关注度重新提升。另外，两会之前的维稳预期，也使得资金对大盘蓝筹股的预期总体向好。

分析人士指出，成长股行情短期或步入调整期，个股杀跌和分化将进一步加剧；周期股则有望在低估值、政策面、技术面、两会前维稳预期的共振下走出低迷，企稳反弹。就整体市场环境来看，3月份的临近意味着IPO压力升温，两会的即将召开和年报的即将披露也表明各类题材面临兑现；在此背景下，投资者应密切关注主力资金的调仓动向，对于小盘成长股及时锁定收益，切换至安全性高的品种。

创业板见顶说或强化

□本报记者 魏静

此前持续扶摇而上的创业板，终于在本周出现了拐头的迹象：继周二出现恐慌性暴跌之后，本周四创业板再现单日长阴，个股也随之出现跌停潮。短期来看，创业板见顶回落的态势愈发明显，投资者首要还是应当谨慎避险。

创业板指数昨日再度上演“过山车”戏码，早盘该指数稳步向上，一度逼近1500点整数关，不过仅仅一个小时的拉升之后，创业板内部的获利盘就大幅涌出，午后该指数持续向下扩大跌幅。截至昨日收盘，创业板指数大跌51.33点，跌幅为3.50%，报收1414.66点，收出本周以来的第二根单日长阴。

在恐慌杀跌情绪再度蔓延的背景下，创业板内部再现大面积跌停的场景。创业板内部昨日正常交易的342只个股中，仅有42只个股实现上涨，其中除顺电气、新国都等4只个股强势涨停外，其他30余只个股多数仅勉强维持红盘；而在昨日出现下跌的298只个股中，创意信息、安科瑞、上海钢联等19只个股封死跌停板，有多达189只创业板个股当日跌幅超过3%。

分析人士表示，本周创业板的两根高位“断头铡”，基本上宣告了创业板见顶回落的大趋势，短期恐慌杀跌情绪仍有可能会对小盘股构成杀伤力，投资者首要还是应减仓避险。

2月27日部分个股大宗交易情况

代码	名称	成交价	折价率 (%)	昨日收盘价	成交额 (万元)
002276.SZ	万马电缆	5.38	-9.88	6.18	21,520.00
002266.SZ	浙富控股	8.05	-9.96	9.31	18,837.00
002266.SZ	浙富控股	8.05	-9.96	9.31	7,728.00
603077.SH	和邦股份	14.10	-5.75	15.26	7,050.00
600998.SH	九州通	16.15	-2.65	16.70	6,460.00
600759.SH	正和股份	9.60	-0.93	10.01	4,800.00
603077.SH	和邦股份	14.10	-5.75	15.26	4,230.00
002276.SZ	万马电缆	5.67	-5.03	6.18	3,742.00
600010.SH	包钢股份	4.18	-4.35	4.37	2,690.16
300144.SZ	宋城演艺	21.08	-9.99	24.01	2,108.00
601002.SH	晋亿实业	7.50	-5.18	7.85	2,062.50
002519.SZ	银河电子	23.04	-7.26	23.63	1,659.51
002382.SZ	蓝帆股份	15.39	-10.00	15.46	1,462.05
603077.SH	和邦股份	14.10	-5.75	15.26	1,410.00
300064.SZ	豫金刚石	4.99	-9.93	5.43	1,367.50

成长股宽幅震荡 防御思路浮出水面

□南京证券 周旭 温丽君

近期市场在多重利空叠加下出现较大的波动，尤其是房地产市场出现拐点的判断让市场恐慌情绪持续升级，市场风险偏好急剧下降，并引发前期强势股聚集的创业板指大幅调整。房地产市场的风吹草动之所以能引发如此大的反应，体现出市场对中国面临“经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化三期叠加”下能否独善其身的深层次担忧。而且短期内，上述风险既无法被证实也无法立即被证伪，这对当前市场的高风险偏好带来不确定因素。

因此，在创业板大幅震荡背景下，高风险偏好特征或进入下半场，后续个股走势将出现明显分化，投资个股更需优中选优，重点回避涨幅较大、预期过度乐观的成长股，总体上宜逐渐降低仓位，开始谨慎配置。

基本面存在变数

上周末市场关注的焦点无疑聚焦在房地产。一方面，杭州、常州等二三线城市部分楼盘大幅降价促销；此外，兴业银行暂停房地产夹

层融资和供应链金融，多个银行收紧房贷额度，房贷利率上浮，最高传言首套房上浮比例达30%。这引发房地产市场拐点担忧，并打破原有的高风险偏好推动下的结构性行情格局。

由于房地产与市场普遍关心的地方债务风险、银行不良贷款以及经济底线能否保持平稳密切相关，事关中国经济是硬着陆还是软着陆的大是非的问题，自然会引发极大关注。而自去年以来，地产股估值持续下滑，其蕴含的内在逻辑就在于利率市场化、债务偿还性融资需求持续上升，流动性宽松格局已不再。因此，市场普遍认为，去年由新“国五条”逆向刺激下的房价上涨、销量攀升的格局难以延续，地产“黄金十年”基本结束，而刚刚进入2014年的2月份，就已经有部分城市、部分楼盘降价抢跑，这无疑强化了市场这一预期。目前市场就正处于空头逻辑兑现的过程，而短期风险点就在于，尽管未见得这一断言正确，但也无法证伪，毕竟银行的确在收缩房贷，房地产销量萎缩也是现实。因此，一段时间内这一担忧都将成为制约A股走势的主要因素，而短期需要密切关注的是房地产销售数据的变化。

目前相对较好的消息是，部分楼盘降价效

果显著，杭州打折盘基本抢购一空，表明市场需求仍在，只是价格虚高抑制了部分需求，如果销量不急剧萎缩，那么，至少当前房地产股票的估值就不会面临继续大幅下挫的风险。

除了房地产之外，在京津冀持续雾霾之下，河北淘汰落后产能的步伐在进一步加快。2月23日，河北省政府分别在唐山、秦皇岛、邢台、张家口等4个区集中拆除15家钢铁企业的16座高炉和3座转炉，压减炼铁产能671万吨，炼钢产能149万吨。尽管此前市场对行政淘汰落后产能的进程表示怀疑，但目前来看，淘汰落后产能正迈步实质性步伐。按照河北省之前定下的目标，今年要完成压减粗钢1500万吨的目标任务，而淘汰落后产能就意味着一季度的经济增长情况可能并不乐观。因此，在经济基本面依然未见底迹象背景下，估值较低的周期股，诸如金融、地产、煤炭、有色以及白酒股将依然乏人问津。

布局防御 精选个股

综合来看，目前经济正处于“经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化三期叠加”的特殊阶段，而“市场之手”叠

加“政府之手”正促使经济结构调整加速，短期虽面临阵痛，但“不破不立”也是中国经济转型并有望浴火重生的必经阶段。短期而言，由于一季度经济局势或不乐观，又面临3月份后IPO继续开启后的供给冲击，2013年以来成长股为代表的创业板指的结构性牛市格局遭遇负面压制。目前来看，创业板指在经过大幅上涨过后，这种制约效应正逐渐显现，此前的强势股正遭遇强势调整，如影视、手游等，基金多杀局面正在上演。

那么，在经济基本面正面临“破”的痛苦阵痛背景下，低估值品种仍不敢买，而高估值品种又透支成长风险，市场将可能从此前的结构性普涨格局逐渐开始分化，并逐步过渡至结构纵深阶段即个股的进一步深入挖掘。在这个过程中，个股的把握难度将进一步加大。因此，建议逐渐降低仓位，谨慎配置，逐渐减磅前期涨幅较大、估值较高的成长股品种，而剩下的底仓中，只能优先中选优，适当保留景气拐点型行业或行业成长大方向仍未更改的行业，诸如医疗器械、特高压、新能源、旅游等板块中估值相对合理、涨幅不大的个股。

银行板块伤愈复苏

□本报记者 李波

随着停贷风波的尘埃落定，昨日银行板块大幅反弹，涨幅位居行业首位。

昨日申万一级行业指数跌多涨少，其中银行指数上涨1.44%，位居行业涨幅榜榜首。成分股中，华夏银行、中信银行和民生银行涨幅居前，分别上涨5.00%、4.72%和3.41%，北京银行、光大银行、平安银行和浦发银行的涨幅也超过1%。

昨日银行股反弹缘于多重原因。首先，针对市场传闻多家银行停办房地产贷款，工、农、中、建四大商业银行均回应称：房地产信贷政策没有变化。招商、民生、中信、光大银行同样表示，近期未调整房地产信贷政策。各大银行对房贷政策的说明，令市场短期悲观情绪得以缓解，助力银行股复苏。

其次，互联网金融的持续蔓延和发酵，也给了银行股正面提振。目前，北京银行、中信银行、浦发银行、工商银行等多家银行开始通过不同渠道布局互联网金融，转型预期成为银行板块上周以来走出脉冲式行情的关键原因。

另外，目前银行股估值低企，16只银行股中有12只破净。这也意味着银行股理论上下跌空间不大，因此随着之前利空传闻的消散，其对于部分资金的配置价值也随之恢复。

分析人士指出，随着停贷风波的尘埃落定，短期银行股有望迎来修复行情。不过在经济增速下行压力下，反弹空间不宜过度乐观。