

“抓大弃小”难以降低中期风险

□本报记者 徐伟平

本周市场持续震荡，资金卖出小盘股、买入大盘股的迹象明显，此前独宠小盘的投资逻辑动摇，“抓大弃小”成为A股市场的新特点。短期来看，权重股受追捧对指数能起到较好的支撑带动作用；但中期而言，存量资金博弈和政策预期博弈都令本轮大盘股支撑的反弹行情存在较大不确定性。

“抓大弃小”成市场新特点

2014年初，沪深股市延续了2013年的结构性牛市行情，小盘股再次走出单边上漲行情，独宠小盘依然是市场的主流逻辑。不过，本周资金卖出小盘股、买入大盘股的迹象较为明显，“抓大弃小”一时间取代“独宠小盘”，成为A股市场的新风向。

从主要指数的市场表现来看，昨日沪综指

下跌0.83%，报收于2046.59点；深成指下跌0.98%，报收于7173.02点。与主板指数相比，小盘指数的跌幅更大，中小板综指下跌2.11%，报收于6257.63点；创业板指数更是下跌3.50%，报收于1367.96点，1400点整数关口再度失守。

从行业来看，大盘股较多的周期性行业表现较为抗跌，申万银行和房地产指数逆市上涨1.05%和0.42%，交通运输、非银行金融、钢铁等板块跌幅相对较小，均未超过1%；与之相比，小盘股扎堆的新兴产业板块则成为下跌的重灾区，申万传媒、通信和计算机行业分别下跌3.09%、3.05%和2.85%，跌幅在28个申万一级行业中位居前列。

分析人士指出，题材和政策刺激是市场短期偏爱大盘股的主要原因。首先，本周热点明显开始向大盘股迁徙，本周热点概念开始集中于主板股票，深圳前海、上海本地重组、京津冀一体化所构建的主题投资开始主导市场，对于

地产、港口、物流等周期性板块的提振效果也非常显著，而此类板块中市值较大的上市公司较多。其次，利好政策对于大盘股的刺激作用开始显现，上周五证监会发布《优先股试点管理办法》，受此影响，3月21日至今申万银行和房地产指数分别上涨5.61%和6.97%。

中期风险并未降低

短期来看，资金“抓大弃小”的风格为权重股反弹提供了动能，对于指数的支撑作用显著。不过从另一个层面看，存量资金博弈背景下，大盘股的走强往往需要牺牲小盘股，且资金消耗巨大；与此同时，基于政策预期博弈的大盘股行情也存在预期难以兑现的风险，这意味着市场中期走势的不确定性其实有所增加。

目前资金主动配置大盘蓝筹股的信号是由于市场热点主要集中在此，不过热点的迁徙具有不确定性，如果后市热点重回小盘股，资

金可能会再次跟风。存量资金跟随热点在市场中来回切换，对于资金的消耗较大，不利于后市反弹。此外，大盘股往往集中于周期性行业，在经济增速下滑的背景下，大盘股的反弹高度本身受限，大盘股短期涨幅达到一定程度可能还会再次激发存量资金获利了结的情绪。

此外，经济数据下行、人民币贬值，对股市产生一定的负面影响，但这反而提升了投资者对于托底政策的预期。不过有市场人士表示，中国经济资本回报率下降的趋势已经形成，未来可能面临着潜在增速下移，即便出现稳增长政策，量级也远远达不到2009年政策的力度，而针对的方向可能也并非全局，而是局部或定向的稳增长，这可能是一次结构转型的局部支撑，所以“稳增长”的带动作用是有限的。短期托底政策的预期会提升投资者参与度，不过后市一旦政策不及预期，恐会引发较大的卖出压力。

放量阴线“吓”走180亿资金 “银”“地”救场一日游 成长出逃进行中

□本报记者 魏静

最近一个月以来，沪指始终围绕2000点大关进行“折返跑”；不过，近期指数折返跑的空间越来越窄。最近一轮下破2000点之后，沪指仅反抽70余点后便再度拐头向下，这表明当前市场已然由超短期资金所主导。而越来越短线的炒作，不仅对场内存量资金的消耗极大，更加剧了资金出逃的趋势及规模，昨日两市继续遭遇180亿元资金的恐慌出逃。分析人士表示，利空的不时来袭已然决定了当前市场弱势震荡的格局。在此背景下，投资者首先要做的便是严控仓位防范风险。

创业板下杀引发180亿资金出逃

本周市场先扬后抑，期间创业板的走势几乎成为主板指数的先行指标。昨日，创业板指数的带头下杀，对市场交投氛围构成严重打击，也在很大程度上加剧了资金出逃的局面。

截至昨日收盘，上证综指下跌17.08点，跌幅为0.83%，报收2046.59点；深成指全日也下跌71.17点，跌幅为0.98%，报收7173.02点。而昨日创业板指数则领跌市场，该指数全日大跌49.65点，跌幅为3.50%，报收1367.96点，创出两个多月以来的收盘新低。

从资金流向来看，沪深股市主力资金昨日继续呈现净流出的格局。据巨灵财经统计，昨日沪市A股资金净流出45.33亿元，深市A股资金净流出135.23亿元，两市资金合计净流出

180.56亿元。从行业表现来看，昨日申万一级行业指数跌声一片。除申万银行及房地产指数分别逆市上涨1.05%及0.42%外，其余板块均出现了显著的调整。

昨日的资金流向基本与行业指数表现一致。据巨灵财经统计，昨日仅金融服务、房地产及交通运输板块获得资金的小幅净流入，相较而言，机械设备、信息服务、信息设备、医药生物、电子及化工等板块则遭遇大量的资金净流出。

2000点震荡 成长止跌是关键

沪指围绕2000点大关已经运行了近一个月，期间指数不断进行“折返跑”：每当沪指下破2000点时，总有神秘力量护盘，相关的托底

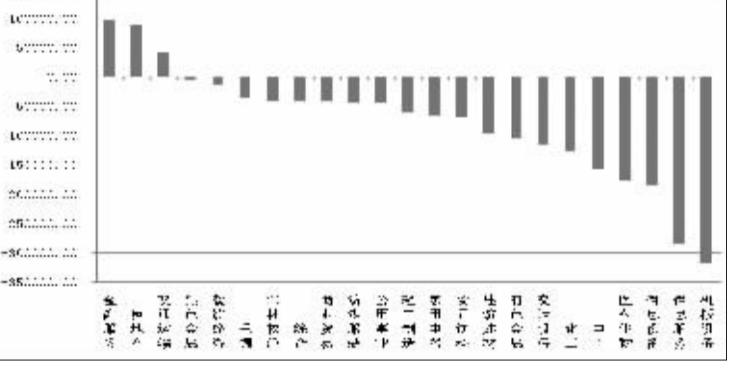
措施也顺势而出；而一旦沪指2100点关口发动进攻之时，市场却因进攻动力不足屡次选择震荡回落，期间如遇相关信用风险的爆发，则市场更是以放量长阴来回吐涨幅释放风险。也就是说，所谓的金融、地产也只是起到了护盘的作用，并未对市场人气带来较大带动。

昨日，创业板的自发性回杀，更是带动整体市场大幅回落，恐慌出逃的氛围也有所升温；期间虽然银行、地产再度临危受命发动托底攻势，但很显然这一行为最终也只能是一日游，并不具备可持续性。

不过，目前来看，2000点的震荡格局依然有望维持。一方面，在新股密集发行日趋临近之际，市场存在着一定的保2000点动能，这也

是资金敢于在2000点关口狙击周期股的主要原因。另一方面，在经济加速下行、相关信用风险又随时可能爆发的背景下，资金只敢进行游击式的短炒，普遍不敢延长持股时间，这也是市场屡次连续小涨之后便遭遇回杀的关键因素。

分析人士表示，目前稳增长的托底利好显然难以消化市场潜在的各项利空因素，在此背景下，弱势震荡的格局已然确立。需要指出的是，创业板一直是市场活跃的焦点，成长股的强势也在一定程度上维系了当前2000点的震荡格局。如果创业板就此进入新一轮回调，则市场人气必定大受打击，进而对主板指数构成压制，届时股指重心将无可避免地下移。



政策动向指明投资方向

□南京证券 周旭 温丽君

经济基本面向下、政策面向上，成为当前A股最为明显的两大博弈特点，盘面风格特征出现明显分化。目前看，稳增长预期不断加强，权重周期股企稳封住股指大幅下挫空间，但利空未完全出尽背景下，市场风险偏好也难以显著提升，短期股指依然上下两难，将处于震荡筑底阶段。个股分化渐趋明显背景下，选择新的投资方向已是当务之急。

注意把握政策新动向

3月汇丰PMI初值下探至48.4%，创下8个月以来新低，而按照1~2月份经济数据，几可确定一季度GDP跌破7.5%，这意味着经济已明显下滑至底线附近。经济超预期下滑，稳增长已提上日程。

近期政策面已明显释放稳增长信号，加之新型城镇化规划出台、房地产再融资放开等政

策，政策托底意味明显。因此，短期投资方向很明确，就是看政策稳增长的措施会有哪些。但这里存在的问题是，必须对稳增长措施的力度及持续性有一个全面预判，才能有效把握节奏。

此前市场一度预期有可能将下调存款准备金率，在这个逻辑下周期性品种都可能会有表现。但我们认为，政策刺激经济的思路已经明显发生变化，不依靠增发货币、不留后遗症的刺激，是逆周期调控的主要思路。按照去年结构性刺激政策的主要方向，稳增长举措中的“老酒”，无非有二：一是房地产，包括棚户区改造；二是高铁、城轨等基建。当然，今年的“老酒”中酿出了一定的“新味”：房地产调控强调双向调控，并重启地产再融资，避免地产资金链断裂风险，并可进一步改善市场对于房地产资产价格的拐点预期；另一方面，铁路建设中的融资方式进一步开放，引入PPP投资新模式。

但更为吸引眼球的，则是稳增长措施下的

新方向，即新型城镇化大思路下的京津冀一体化进程。从历史上看，京津冀一体化由来已久，环渤海经济带也不是新鲜概念，但此次在环境污染问题、拥堵问题几无良策，新型城镇化需有效推进的历史背景下，京津冀一体化上升到国家战略高度，推进速度及成功概率都将超预期。

回顾去年9月，几乎在差不多的经济环境下，上海自贸区板块横空出世，而今年的京津冀一体化对于河北地区的基本面改善或将不亚于自贸区的巨大冲击。在河北相关政策出台过后，预计后续仍有相关政策出台，短期依然可以逢低继续关注受益于京津冀一体化进程的个股机会。

中期布局改革主线

与去年热点集聚不同，今年基本面不及预期、信用风险担忧、IPO进程压制等因素影响，热点呈发散之势，去年以来抱团成长股的合谋之势已然土崩瓦解。而经过一个季度的乱

战过后，目前品种博弈的进程已近尾声，当前已呈现“各立山头”、“各自鏖战”的态势，即坚守成长的已然“就地卧倒”、“精中选精”；稳增长、重价值的则纷纷介入房地产、白酒甚至至煤炭、有色等周期性品种。风险偏好明显分化，投资标的也出现扩散化特征。目前市场热点乱战，且各有利弊，短期风格剧变后依然难分伯仲。我们认为，由于没有出现更大的系统性风险担忧，加之创业板指又经过大幅回落调整，短期热点或将进入拉锯格局。

总体来看，改革与“救火”仍是当前A股必须面对的基本面因素。经历了一季度的各种质疑之后，市场已经基本反映了各种潜在的风险因素，下跌空间有限。当然，在利空未完全出尽的背景下，市场风险偏好也难以显著提升，股指短线行为空间也难以乐观。在此背景下，短期不判断方向，把握政策新动向，是较为稳妥的策略选择，建议逢低布局国企改革等改革主线机会。

申银万国:转型成长领衔缩容行情

□本报记者 朱茵

申银万国证券研究所日前在广州举办2014年春季宏观策略研讨会。会议围绕“寻找新红利”这一主题展开讨论与交流。申万策略分析师王胜认为，今年需要淡化创业板指，市值在50亿元以下的转型成长股更值得看好。

资金利率将进一步上升

研究所首席宏观分析师李慧勇认为，今年经济动荡但也不至于太悲观，未来资金利率将逐步上升。他表示，当前中国经济面临的问题主要包括两方面：经济转型和金融深化。经济转型的目标是提高增长质量，将带来增长动力的转换和增长速度的下降；金融深化的目标是提高资金配置效率，将带来冲击。经济转型叠加金融深化，使得今明两年经济面临的风险

加大。

尽管动荡，但李慧勇认为不必悲观。原因是：外围经济总体改善，为中国加速改革创造了良好环境；较低的物价和外债水平，提供了较好政策空间。转型必然有代价，预计政策不会再出台保增长计划，而更多是通过落实既有安排来应对冲击，包括宽货币、宽财政，加大政府投资，鼓励社会投资，放松房地产调控等。基于这些分析，他认为尽管二季度经济增长有一定压力，但全年实现7.5%左右的增长问题不大。

此外，随着金融深化的推进，资金价格将越来越灵敏地反映经济基本面变化。随着未来两利率市场化推进，利率将进一步上升，存款利率将向理财收益率靠拢。但就二季度来说，利率会上升，但上行幅度不会太大。未来两年基于中国经济和在人民币国际化的支撑，人民币升值趋势仍将延续。但就二季度来说，在内外因素共

同作用下，总体贬值的可能性较大。

缩容行情 指数无力

申万策略分析师王胜表示，A股正进入多层次平行世界。新旧经济平行世界指转型大势所趋，旧经济和新经济鲜明分化；研究体系平行世界指从投资产业链为核心向更加重视消费服务产业链的转变；存量资金博弈的平行世界指“品种博弈”轮动完成，资金整体性迁徙导致的品种轮动和风格转换短期很难再现。市场风险偏好割裂，不同类型的投资者重点投资标的也将呈现出明显的割裂态势。

他认为，“资金存量博弈+投资者结构小型化+船小好调头规律”共同促成了A股“主动缩容”的特征。如果2013年需要淡化大盘指数，那么2014年则需要淡化创业板指数，在新兴成长股中，市值在50亿元以下的转型成长标

的取得超额收益的概率更大，创业板再融资管理办法（草案）有利于小市值公司通过收购兼并实现外延式转型成长；而“IPO重启+创业板再融资改革”带来的短期分流作用，也将使白马成长股深蹲之后才能起跳。

传统蓝筹的机会来自于“转型”和“流动性改善”，转型的方式来自于“改革”（国企改革、土地改革、交易制度改革等）和“创新”（内生式的拥抱互联网商业模式重构、外延式的收购兼并新经济）两大类机会，而流动性改善则来自于优先股、T+0、股票期权、A股纳入MSCI、养老金入市等方面催化。目前已完成深蹲、下行空间较小的小市值蓝筹更多依赖“改革”（包括交易制度改革）提升估值；而小市值传统公司的投资机会更多来自于“创新”与“转型”，依然适用于“主动缩容”规律，投资者可重点关注50亿元以下的小市值标的。

创业板指数创阶段新低

□本报记者 魏静

近来，创业板几乎“绑架”了A股；某种程度上，创业板的短期走势已然成为主板指数的先行指引。昨日，创业板指数再度掉头大跌，失守1400点大关，创出两个多月以来的收盘新低。

昨日，创业板指数低开低走，期间虽有轻微的挣扎反抽，但尾市该指数再度直线跳水，最终以全日最低价收盘。截至昨日收盘，创业板指数大跌49.65点，跌幅为3.50%，报收1367.96点，基本上是本月以来的第二大跌幅，同时还创出了今年1月14日以来的收盘新低。

创业板的掉头大跌直接加剧了场内资金的恐慌出逃氛围。昨日创业板内部正常交易的341只个股中，仅有24只个股实现上涨，其中除银禧科技及力源信息强势涨停外，多数个股涨幅都在1%左右；而在当日出现下跌的316只个股中，易联众、天舟文化等6只个股强势涨停，有多达104只个股当日跌幅超过5%。

分析人士表示，近来创业板的走势基本上成为整体市场的的情绪反应器，一旦创业板出现恐慌性出逃，则主板市场势必会受到资金出逃的拖累。目前创业板指数已经创出调整新低，接下来投资者要密切关注该指数何时能止跌，短期还是要以避险为主。

银行板块盘中异动

□本报记者 李波

昨日银行股带动大盘在午后走出过山车行情。早盘沪深股指低开低走，午后银行板块突然爆发，强势推升股指翻红，不过股指尾盘跳水最终收跌。尽管银行股冲高回落，但在行业涨幅榜中依然位居榜首。

据Wind资讯统计，昨日申万一级行业指数跌多涨少，只有银行和房地产指数收红。其中，银行指数上涨1.05%，涨幅最大。成分股中，民生银行涨幅居首，上涨3.58%，中信银行、华夏银行、浦发银行和兴业银行的涨幅都在1%以上；下跌的银行股只有招商银行和工商银行，且跌幅仅分别为0.10%和0.59%，跑赢大盘。

银行股昨日午后突然爆发缘于多重原因。其一，在指数弱势下行之际，