

存量资金“腾笼换鸟”存隐忧

□本报记者 龙跃

存量资金博弈上周又现新动向，资金开始卖出小盘成长股,买入大盘蓝筹股,这也造成了盘中时常出现指数上行、个股下跌的局面。短期来看,资金“弃小取大”的配置变化对市场能起到一定支撑作用;但中期而言,这种基于存量资金背景下“腾笼换鸟”存在较大隐忧:一是从小盘股向大盘股的转移会打来巨大的资金消耗,市场赚钱效应难免进一步缩容;二是受制于经济、流动性背景,蓝筹股天花板并未打开,股价一旦上涨到位,将与小盘股形成“双杀”格局,放大市场的系统性风险。

存量资金“弃小取大”

如果从主板指数看,上周市场先扬后抑、走势稳健,沪综指和深成指上周仅分别小幅下跌了0.29%和1.05%。不过,主板指数显然难以刻画上周市场出现的巨大变化,因为在主板平静的背景下,创业板指数、中小板综指分别下跌了6.29%和4.24%。显然,上周股市出现了剧烈的分化走势。

主要指数明显分化的动力在于资金持续卖出中小盘成长股,并且加大对大盘蓝筹股的配置。从申万风格板块看,上周有5个板块出现整体上涨,分别是低价股板块、低市净率板块、绩优股板块、低市盈率板块和大盘股板块;与之相比,活跃股、高市盈率、小盘股板块均出现了2.5%以上的调整。从中不难看出,市场始终存在预期的大小盘股风格转换在上周终于进入加速期。

分析人士指出,风格转换得以阶段成行的原因有二:一方面,大盘蓝筹股上涨催化剂出现,相对吸引力提升。简单来看,近期蓝筹股身

申万风格指数上周市场表现						
代码	名称	现价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	60日涨跌幅	年初至今
801843.SI	低价股指数(申万)	4151.56	1.14%	2.34%	2.35%	0.65%
801833.SI	低市净率指数(申万)	3194.9	1.01%	2.89%	-0.10%	-3.03%
801823.SI	低市盈率指数(申万)	3295.85	0.35%	1.69%	-1.26%	-4.23%
801811.SI	大盘指数(申万)	1779.39	-0.36%	-1.53%	-5.57%	-8.15%
801853.SI	绩优股指数(申万)	2883.31	-0.66%	-0.38%	-3.52%	-6.35%
801842.SI	中价股指数(申万)	2419.92	-1.73%	-1.31%	0.50%	-1.74%
801832.SI	中市净率指数(申万)	2745.34	-2.16%	-2.93%	2.95%	0.25%
801851.SI	亏损股指数(申万)	1812.41	-2.18%	-0.72%	5.53%	3.17%
801822.SI	中市盈率指数(申万)	2097.88	-2.56%	-3.73%	-0.07%	-2.75%
801812.SI	中盘指数(申万)	2581.72	-2.68%	-3.72%	0.80%	-1.73%
801813.SI	小盘指数(申万)	3187.68	-2.96%	-2.63%	5.64%	3.25%
801852.SI	微利股指数(申万)	1667.45	-3.49%	-3.88%	3.07%	0.99%
801841.SI	高价股指数(申万)	1947.75	-3.94%	-5.85%	-4.94%	-7.42%
801831.SI	高市净率指数(申万)	1201.62	-4.21%	-6.65%	-3.86%	-6.16%
801863.SI	新股指数(申万)	995.68	-4.73%	-5.06%	-3.11%	-5.89%
801821.SI	高市盈率指数(申万)	915.03	-4.79%	-5.66%	6.77%	4.24%
801862.SI	活跃指数(申万)	32.41	-7.23%	-12.65%	0.39%	0.26%

上出现了三个股价催化。一是经过长期下跌,很多大盘蓝筹股不仅股价技术上超跌严重,而且估值吸引力也开始出现。比如,浦发银行、上汽集团等股票当前的股息率就都超过了7%,这使得资金对蓝筹股的关注度开始提升。二是优先股试点等政策给大盘蓝筹股带来了短期提振,提高了其市场兴奋度。三是近期题材热点集中在区域概念,不少大盘蓝筹股因此获得了被资金炒作的难得机会。另一方面,小盘成长股因为种种原因难以维持此前的强势格局。比如,IPO重启日益临近,小盘成长股稀缺性溢价面临下行压力;又比如年报、一季报预披露对部分高估值成长股开始证伪。

短期来看,创业板等小盘成长股破位下行刚刚开始,资金配置仍然具备从成长股向蓝筹股转移的动力,主板大盘在这一过程中将受到

明显支撑,具备保持阶段强势格局的条件。

“腾笼换鸟”增添中期隐忧

目前的这种市场风格转化很容易带来牛市重来的幻觉,这使得不少投资者虽然近期亏损在加大,但乐观情绪反而在逐渐提升。对于牛市启动,也许还是应该多一分谨慎。

从近期盘面看,蓝筹股上涨背后是小盘股开始杀跌,“上海自贸区”卷土重来的代价是“京津冀”熄火,存量资金博弈的特点仍然鲜明。实际上,也正是由于存量博弈的格局,最近一年多以来,市场热点在大盘权重股、中盘消费股、小盘成长股中依次过渡,体现出自我缩容的明显特征。而以创业板指数破位为标志,一轮完整的风格变迁已经完成,如果没有大规模场外资金驰援,已经缩容到极限的市场风格很难重新扩容。

“存量经济+存量资金”概率较大

□广发证券 陈杰

结合我们对基本面和政策面的判断,我们认为在二季度市场环境继续维持“存量经济”+“存量资金”的概率较大。在这种环境下,宏观数据不会有大家此前预期的那么差,因此悲观预期的修复有望带来大盘指数的企稳回升;但是政策也不可能大幅放松,这样出现轰轰烈烈的“风格转换”概率也不大,市场风格很可能还是在成长性行业中精选标的。

近期市场对“风格转换”的呼声加强,其逻辑在于经济数据大幅下行会倒逼政策大幅放松。但如果接下来的宏观数据继续维持平稳,那么我们认为政策在今年上半年大幅转向的概率并不大。相比前一个月较为疲软的数据,最近两周的工业品价格开始出现企稳或者回升的迹象(国内的钢铁、水泥价格开始微幅

上涨,煤价企稳,国外的铜价和油价近期都有所回升)。结合我们对于地产投资在上半年将继续处于高位、服务业在国民经济中占比进一步提升的判断,我们认为今年上半年的宏观数据很可能没有目前市场所预期的那么差,而今年下半年,随着地产投资周期的结束,宏观基本面才会面临系统性下滑的风险。

我们认为监管层的真实意图是:对于宏观数据下行的风险已开始重视,但并没有足够的信号表明需要大幅放松,还需等待未来1-2个月的数据验证。因此在这个阶段,将会以预期管理的形式为主,而不是实质性的流动性放松或财政投资加码。这个判断的佐证是:近期监管层通过媒体舆论在不断释放比较积极的信号,比如发改委宣布批复了千亿铁路投资的规划,但其中很多项目并非是新增量,而是前期已开工,后期再追认;又如发改委在本周四罕见的

发布了一系列3月中旬的经济运行数据(发电量、铁路运量等),并称“国内经济运行态势稳中有好转”——这一系列动作,其目的都是为了稳定市场的预期。而从央行近期的操作来看,也在始终力求维持一种“不紧不松”的格局,而没有大幅放水的迹象。

在一个中性偏乐观的大势研判下,我们对于二季度的行业配置仍然是偏向服务业,首推券商、医疗服务、传媒、检验检测。我们的逻辑如下。金融服务业首推券商:由于担心佣金率下行的冲击,券商板块的估值在最近一个季度大幅下行,已处于历史底部。而近期个股期权、优先股、T+0推出的预期升温,有望带来“以量补价”,再加上“零佣通”的1天叫停,都在缓解市场对券商佣金收入下滑的担忧。更重要的是,在建立多层次金融市场的远景目标下,银行表外业务在不断收缩,需要券商通过加杠杆

发展创新业务来填补高风险融资业务的空白,目前国内券商的ROE只有5%,是A股行业中少有的还能通过加杠杆提升ROE的行业。

消费服务业首推医疗服务和传媒。最近半年A股市场热点散乱,在“存量资金”的格局下,资金被分流到一些只有概念而没有业绩的“伪成长股”中。随着一季报发布的临近,很多纯概念股票将会被业绩证伪,而根据我们目前的数据分析,医疗服务和传媒的一季度增速将至少在30%以上,这两个行业将是成长性板块中,少有的兼具长期成长空间和短期业绩体现的行业,我们预期未来分散在各个热点的资金又会向这些有业绩保障的“真成长”集中。

生产服务业中首推检验检测。在“存量经济”格局下,依托于存量的“后端市场”是发展空间最有保障的领域,因此我们继续维持对检验检测行业的推荐。

期指“纠结”不进则退

□本报记者 熊锋

股指期货主力合约IF1404上周(3月24日至28日)周线报收十字星,全周微跌0.48%。上周走势最大的特点在于市场的连续盘整以及透露出的谨慎情绪。

分析人士指出,上周期指纠结走势的原因在于,尽管近期管理层频频出台政策利好,但市场面临季末资金面紧张以及经济数据疲软等因素压制,此外IPO重启预期进一步增强,期指短线正如逆水行舟,不进则退。市场人士大多认为,短线期指走势不容乐观。

期指纠结的一周

上周多个交易日均在上上周五(21日)逾100点的长阳附近震荡,市场纠结情绪可见一斑。

上周,期指从暴涨中回归平静,四个合约窄幅震荡。当日主力合约IF1404在平盘附近报收。对于周一的骤然冷却,分析人士认为21日的暴涨后,市场缺乏持续利好消息,股指反弹动能并未跟上。此外,市场还受到近期国内经济疲弱、人民币持续贬值以及IPO重启预期等利空因素的压制。

上周二,期指四个合约继续盘整,在21日暴涨收盘价附近连续报收两个“十字星”。主力合约IF1404昨日小幅收阴,微跌0.06%。当日期指走势以及持仓数据均表明市场情绪谨慎,表明期指后市继续波动可能不足。

上周三,窄幅震荡的格局仍在延续。主力合约依然报收在21日暴涨收盘价附近,主力合约IF1404微涨0.07%。不过,IF1404合约持仓量一直未能持续放大,显示市场多空双方资金都相对谨慎的态度。

连续三日的窄幅震荡后,多头一度发力,但最终的结果依然是未能打破弱平衡。上周四,在连续三日盘整后,期指当日下午冲高回落,上演过山车走势,但收盘全线下跌。

上周五,昨日期指依然维持窄幅震荡的格局,主力合约冲高后回落,最终收于十字星。上证指数三连阴,市场谨慎情绪浓重。期指收盘总持仓略有下滑,分析人士指出,可能由于周末避险情绪造成,也同时反映出市场对期指短期走势的不确定性态度。

上海中期资深分析师陶勤英认为,上周期指走势确实较为纠结,连续五个交易日主力合约在2150点附近震荡徘徊,其背后原因在于尽管近期管理层频频出台政策利好,但市场面临季末资金面紧张以及经济数据疲软等因素压制,市场表现较为纠结。

逆水行舟短线反弹或夭折

21日暴涨的长阳线,对于上周期指的走势起到的明显了支撑作用,多头虽然底气不足,但空方亦不敢轻易动手,双方在长阳线收盘价附近纠缠多日。分析人士指出,目前期指走势如逆水行舟,不进则退,考虑到基本面、资金面等因素的偏空影响,短线期指走势不容乐观。

陶勤英认为,期指难以突破前高压制。短期IPO重启预期或进一步压制市场,期指走势不容乐观。

广发期货资深研究员郑亚男指出,期指上周五再次呈现出震荡行情,总持仓也依然维持近5个交易日不温不火的状态,仅小幅减少1238手,多空双方谨慎情绪依然较浓。

对于上周期指走势,郑亚男认为,周一一直延续优先股、国企改革、国六条等偏暖消息不断释放,同时市场对于经济基本面的弱势担忧不减。利好政策预期与经济弱势担忧的情绪叠加,多空博弈,是造成上周市场持续震荡的主要原因。同时,上周再次出现正回购回笼资金,并且上周四利率市场表现出一定的上扬,在季末的时点,市场对于资金面的担忧情绪再起。综合来看,担忧情绪是阻止市场上攻的主要因素,也是弱势格局没有能够有效改变的主要原因。

郑亚男进一步分析,从技术面来看,目前沪深300指数若不能放量有效突破2190附近位置,短期的反弹仍存在夭折的风险,双顶形成的可能性也将加大。

结合目前消息面的多空博弈和技术上的纠结态势,郑亚男认为,若政策预期能够有兑现的可能性,则短期反弹有望继续,反之,则期指弱势仍难改变。她建议投资者密切关注下周即将公布的汇丰PMI和官方PMI数据。

WIND概念板块上周市场表现						
代码	名称	现价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	60日涨跌幅	年初至今
884003.WI	深圳前海新区指数	797.21	5.69%	9.15%	6.36%	3.72%
884081.WI	上海本地重组指数	1277.62	5.47%	11.70%	17.51%	13.35%
884152.WI	香港自贸区指数	1208.97	5.14%	4.56%	0.48%	-0.95%
884167.WI	京津冀一体化指数	921.64	4.42%	34.96%	35.76%	33.65%
884164.WI	广东自贸区指数	833.48	4.04%	2.35%	18.77%	16.29%
884135.WI	上海自贸区指数	1374.42	4.01%	3.41%	1.72%	-0.38%
884032.WI	迪士尼指数	1004.71	2.12%	7.44%	9.77%	7.37%
884106.WI	浦东新区指数	1123.16	1.23%	2.47%	6.23%	3.26%
884139.WI	土地流转指数	925.89	0.35%	-1.70%	-1.45%	-3.76%
884133.WI	中国自贸区指数	609.93	-0.63%	0.24%	8.55%	5.03%
884166.WI	燃料发电指数	995.85	-0.04%	2.88%	17.73%	14.95%
884082.WI	滨海新区指数	930.68	-0.44%	0.46%	5.75%	1.13%
884050.WI	海南岛国际旅游岛	1079.14	-0.54%	-2.86%	4.51%	3.38%
884100.WI	新三板指数	1241.24	-0.69%	1.46%	4.12%	0.11%
884131.WI	节能环保指数	1312.26	-0.61%	3.11%	13.83%	11.21%
884001.WI	东钱湖金融指数	887.31	-1.14%	-2.02%	0.61%	-2.82%
884165.WI	丝绸之路指数	991.82	-1.21%	-3.87%	-2.99%	-4.71%
884074.WI	新疆区域排布指数	687.87	-1.51%	-2.42%	-2.30%	-3.17%
884143.WI	页岩气治理指数	1790.13	-2.03%	-4.31%	-3.61%	-5.78%
884075.WI	高铁指数	938.33	-2.04%	0.99%	1.59%	0.93%
884062.WI	生物医药指数	1146.89	-2.05%	-2.58%	-0.38%	-7.91%
884113.WI	金融改革指数	1419.14	-2.09%	-1.09%	2.23%	-0.05%
884107.WI	黄金珠宝指数	907.97	-2.14%	-2.67%	2.65%	1.77%
884141.WI	民营银行指数	994.76	-2.23%	-3.29%	-0.97%	-3.26%
884145.WI	中国互联网金融	1085.01	-2.36%	-3.21%	-1.42%	-4.67%
884030.WI	风力发电指数	983.4	-2.65%	-0.33%	1.73%	15.41%
884103.WI	页岩气和煤层气指数	1100.11	-2.71%	-3.54%	-4.85%	-6.40%
884130.WI	LNG指数	2045.33	-2.86%	-0.66%	-3.43%	-4.47%
884096.WI	稀土永磁指数	1865.82	-3.01%	-3.63%	4.84%	1.25%
884134.WI	中国智慧城市	1035.01	-3.80%	-5.11%	1.26%	-0.97%
884151.WI	节能环保指数	1013.70	-3.11%	-3.26%	3.69%	-0.65%
884096.WI	水利和水电建设指数	1352.63	-3.15%	-2.57%	2.54%	0.64%
884088.WI	通用航空指数	1263.4	-3.17%	-4.74%	4.47%	1.90%
884041.WI	绿色节能照明指数	1341.27	-3.39%	-2.90%	19.71%	16.06%
884159.WI	天然气开采指数	1075.92	-3.47%	-3.47%	11.11%	1.11%
884146.WI	第三方支付指数	1981.01	-3.52%	-6.15%	20.40%	17.09%
884046.WI	核能核电指数	824.39	-3.53%	0.54%	6.45%	3.38%
884079.WI	煤炭产能指数	1047.76	-3.70%	2.39%	8.82%	7.43%
884105.WI	泰山景区指数	1004.63	-3.70%	0.95%	11.30%	8.25%
884092.WI	高邮湖养殖指数	802.07	-3.70%	-5.67%	0.58%	-2.45%

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。