创业板再现大跌 “逃”时别忘“淘”

□本报记者 龙跃

在年报业绩不及预期等因素的冲击下，创业板指数周二再现深幅调整。考虑到筹码稀缺性的逐渐降低以及估值回归的强烈要求，预计创业板股票未来一段时间仍将是A股市场的主要风险点之一。但是，在经济转型的大背景下，投资者对成长的偏好已经基本固化，创业板股票在整体风险释放的同时，也一定会在泥沙俱下中闪现黄金机会。因此，对于以创业板为代表的成长股，谨慎固然正确，但“一棍子打死”却并不可取。

创业板再现明显下跌

3月底企稳反弹以来，创业板指数整体表现相对强劲，不少投资者认为成长股有可能以此为契机再续强势。不过，本周二的行情走势却让众多博弈创业板反弹行情的投资者苦不堪言。

昨日，创业板指数以1361.58点小幅低开，开盘后指数运行比较平稳，并且一度上探1367.63点；但是，上午9点50分后，市场风云突变，在持续不断的卖压下，创业板指数开始出现明显跳水，盘中最低下探至1317.10点，尾市以1336.19点报收，跌幅达到2.03%。在个股方面，周二正常交易的340只创业板股票中，上涨个股仅有52只；与之相比，下跌个股则多达285只，其中，泰胜风能、洲明科技和明家科技收报跌停，跌幅超过3%的个股有109只。值得注意的是，在昨日午后主板大盘拉升翻红的背景下，创业板指数反弹欲望仍然非常有限，显示当日资金出逃力度较大。

分析人士指出，导致创业板整体下跌的原因主要有二：其一，从目前拟上市新股情况看，其对创业板股票存在最大的潜在挤出效应。其二，年报公布渐近尾声，从已公布的年报业绩看，据WIND数据，全部A股上市公司2013年净利润同比增长14.75%，而创业板公司净利润仅同比增长了10.97%，年报较低的整体增速令创业板估值压力进一步显现。

整体谨慎 局部淘金

展望二季度，创业板整体仍可能是A股市场主要风险点之一。理由包括：不管从预披露到实际发行会有多长的时间间隔，IPO在二季度重启几乎已经没有疑问。大量同类型新股源源不断上市，意味着创业板的稀缺性溢价将进一步被抹平，新股发行将对创业板未来一阶段的走势构成持续压制。此外，当前创业板整体市盈率（TTM）仍然高达57.86倍，估值回归压力较大。特别是在资金推动力明显不如以往，且2013年业绩增速明显低于预期的情况下，创业板估值压力释放存在加速风险。

不过，对于创业板股票，也应该区分对待，即在整体保持谨慎的时候，也要看到股价下跌带来的巨大机会。

首先，从周二的走势看，尽管创业板走势对整体市场产生了不利影响，但主板大盘尾市翻红显示蓝筹股下跌动能非常有限，而在蓝筹股稳定的背景下，创业板出现持续深幅调整的概率不大。这意味着，后市创业板等成长股更可能出现的是分化走势。

其次，在市场心理方面，国内经济转型的方向已经确定无疑，基本面的大方向势必框定股市的投资偏好，新兴成长股对资金的吸引力将持续存在。尽管近期市场风险偏向大盘蓝筹股，但相信仍会有相当部分的中长线资金会坚守成长，而当优质成长股股价吸引力足够大时，市场风格大概率会再度逆转，毕竟资金对成长的偏好已经十分固化。

最后，虽然创业板2013年整体业绩增长不尽如人意，但这并不能掩盖部分股票利润高成长的事实。据WIND数据，从已经发布的年报业绩看，去年有81家创业板公司实现了30%以上的扣非后净利润增长；与此同时，有76家创业板公司在2013年的销售毛利率超过50%。可以说，只要保持向好的经营态势，即便股价不出现下跌，上述优质成长股也完全有能力以高业绩增速来平滑掉估值压力。在宏观经济持续低迷的背景下，高成长理应获得高溢价，当这种合理的溢价因为市场因素而阶段性下降时，无疑为投资者提供了珍贵的买入机会。

把握矫枉过正的配置型机会

□平安信托 魏颖捷

经济进一步下滑预期等因素成为4月下旬A股持续走低的导火索，A股的下跌可以分为两重因素，即主板市场的调整是对于基本面前景的不确定，前期权重股走牛的逻辑被证伪；而创业板等成长股的调整则是延续春节后的中期调整，其下跌的逻辑并未发生明显改变。上半年是外部环境不确定因素的密集交织期，新的突发利空有限，因此二季度指数箱体波动、结构化调整的格局不会改变，而短期悲观情绪的矫枉过正不失为一次逢低布局的机遇，不宜过分恐慌。

周期稳定估值中枢

截至4月底，能够对A股形成负面影响的悲观预期已逐步兑现，无论是经济放缓的担忧、龙头地产企业销量放缓的楼市调整预期、还是以超日债、信托违约所衍生的信用风险，基本都已被市场充分消化。近期IPO的再度开闸也已被市场有所消化。针对未来经济可能进一步下滑的担忧，管理层给出的药方是定向发力，无论是针对保障房、高铁、区域型增长的持续表态，都显示政策的力度将变得更温和、更持续，但也缺乏爆发力，其对A股市场的阶段性刺激将趋弱，未来A股政策市的属性将逐步趋弱，这与2009年4万亿的刺激政策有本质区别。

A股中与实体经济增速关联度最高的当属周期类品种，通常在经济数据偏离预期的节点，如大幅高于或低于预期，周期股都会有不错的表现，但从未来经济数据的波动规律来看，波动区间将逐步收敛，很难再现2006-2009年期间的大幅波动，更可能出现的情景是在就业率在可接受范围内，经济数据小幅下滑，因此周期股出现中级行情的概率会有所降低。同时，由于沪港通一定程度上会加速A股中传统企业与国际估值水平的接轨，因而周期股目前的估值底已经出现，下跌空间基本被封杀。从这个角度分析，未来以周期股为代表的传统行业更多是起到稳定指数中枢的作用。就短期A股来看，周期股进一步调整的概率很小，而随着产能整合的不断推进，相关上市公司作为整合受益者，估值中枢面临小幅上移的可能，因此短期A股的过度调整对于价值型投资者而言，是捕捉传统行业在估值区间下限附近的投资机会。

关注中长期融资成本下降的影响

一季度的货币投放低于预期，但去年底市场所预期的流动性趋紧却被流动性宽松所替代。高杠杆行业的融资需求回落以及“非标”扩张冲动初步遏制是主要原因。银监会上周所发布的11号文对于农村金融机构对于非标资产的参与作出明确约定，不仅明确了非标资产不能超过总资产4%和同业资产30%的红线，还明确了几种绕道参与非标的约定。11号文是目前为止对于非标控制最为具体、也最为全面的发文，虽然其面对的是农村金融机构，但对于其他金融机构也具有一定指向性，不失为一种隐形的窗口指导。可以展望的是，未来高成本“非标”配比的下降会对整个社会融资成本的下降形成一定正面导向。今年以来，银行中短期（6个月内）理财产品的价格中枢由去年下半年的6.0%-6.5%回落到5.5%区间，回落幅度超过季节性因素，是一个导向性指标。从政策端分析，未来稳增长的重任更多将由之前的货币端向财政端转移，而目前我国的财政收入增速已经回落到5%的水平，加之政策定向刺激的保障房、高铁、区域化经济建设都需要中长期资金投入，因此引导中长期融资成本的下降符合长期战略，同时也是给地方财政“减负”和降低局部信用风险的举措。

中长期融资成本降低对于A股有引导作用，即无风险利率的下移对于权益资产的估值提升。由于信用领域刚性兑付的存在，去年以来市场的实际无风险利率是以信托产品为主导的8%、甚至9%的水平，而无风险利率与权益类品种的估值呈负相关，导致了资金偏好对于非标产品的追逐。而在去杠杆的大环境下，市场无风险利率将逐步回归到10年期国债利率，已经下行至4.3%，已经明显低于金融股和地产股的分红率，这也解释了经济周期向下时权重股的脉冲型反弹走势。另一方面，A股中权重最大的传统行业均为重资产行业，有息资产的占比重，中长期融资成本的降低有助于降低财务费用。

虽然无风险利率和中长期融资成本的下降尚未引起质变，或难以改变二季度市场震荡的趋势，但沿用上述逻辑，近期市场的矫枉过正会带来下述配置机会，如电力、天然气、医药、食品饮料等板块中业绩稳定增长的低估值蓝筹，前两者主要受益于资金成本的下降，而后两者则是传统行业中处于历史估值的下限区间，加之符合经济转型中第三产业占比上升的路线，因而权益类资产风险偏好回升将对于此类品种产生一个估值修复。

跛足多头步履维艰

□广证恒生 袁季

4月上旬，多头挥师北上连连告捷战意正酣，我们周策略以《调整周》定题，指出自3月12日以来，上证指数的反弹已运行五个子浪，蓝筹不规则放量加大能量消耗，慎防回落风险。市场实际走势符合预期，上证指数、沪深300和上证50迄今分别下跌2.77%、3.26%和3.58%。昨日市场探低回升，一方面是连续快速下跌后有短期技术修复要求，一方面应为对央行定向降准的预期反映。收市后央行发布自4月25日起下调县域农村商业银行和农村合作银行存款准备金率的决定。小盘股出现下跌，大盘股力有不逮，跛足多头维持“结构性”行情也显得左支右绌，新热点一日游或三日游，IPO企业预披露重启的考验并未就此过去。

央行新闻发言人答记者问时表示，下调相关县域农村金融机构准备金率是为了加强金融对“三农”发展的支持，引导加大涉农资金投放的结构性调整举措，不意味着稳健货币政策取向的改变，不会影响银行体系总体流动性。基于官方稳健取向不变的态度，且之前市场对定向降准已有预期，预计助推技术性反弹的空间有限。从市场表现看，28个一级行业指数中仅有银行、房地产、非银金融等6个指数飘红，其中银行再次担当了多头主力。但从最近阶段上证50的明显回落，显示政策利多对蓝筹的推动力低于大众预期，恒生AH股溢价（HSAHP）在4月10日、11日短暂冲高后振荡走低至95，恒生AH股A前一周下跌2.71%，恒生AH股H下跌2.11%，表明AH股在两个市场均为调整走势，而A股调整幅度更大，中信证券、海螺水泥、中国平安、农业银行、招商银行等都是如此。

需要留意的是，短期流动性方面有积极变化，1周SHIBOR在4月2日见高于4.225%之后掉头下行，至3%及以下水平，即使被冠以被动性宽松或衰退性宽松之名，对市场来说仍意味着相对有利。近期仍要关注资金利率水平下行的可持续性，从3个月SHIBOR稳定运行于5.5%看预期尚未放松，这种反差在3月靠近中旬时曾出现，正是本次反弹的起点。

不过，调整不充分和其他推动力不足会导致多头跛足，弱化版的刺激和宽松对应的是微缩式的反弹。

随着一季度经济数据尘埃落定，官方对经济运行的定调也已出炉：开局平稳。在保持合理增长作为中长期政策取向，统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生的综合要求下，突击、爆发式的一揽子刺激计划将不易见到，货币放水可能更小，惯于与政策共舞的A股脉冲走势将弱化。短期资金利率水平走低和第一调整子浪进入尾声有利于多头组织抵抗，但在做多动能不足的环境下，需防范边抵抗边撤退的风险。

2014年持续看好国企改革主题。我们在3月中旬发布的主题策略《国企改革那些事之热点时时通（第6期）》中预计两会后国资国企改革将风起云涌。从实际情况看，4月就有包括上海、江西、广西和新疆等地在内的各地改革方案和重大举措接力出台。

同时，我们根据WIND统计了半年来上市国企每月新停牌公司数量，从去年末的个别案例到3月份12家停牌，上升势头显著，本月已有近10家上市国企停牌，其中包括集团或本公司筹划重大事项停牌的安凯客车、广船国际、江西铜业、焦作万方等。由此，我们不仅看好以上海、广东为排头兵的东部沿海重点城市的国企改革机遇，也看好中部及其他传统工业制造省区的国企改革机遇。

银行股“翘尾”全线飘红

□本报记者 李波

昨日银行股表现强势，特别是尾盘发力走高，推动疲弱的股指成功翻红。银行优先股细则落地成为银行股翘尾的导火索。

申万银行指数昨日开盘后维持红盘震荡，尾盘更是强势走高。截至收盘，申万银行指数上涨1.85%，领涨所有行业指数。16只银行股全线飘红，其中，中信银行大涨4.26%，平安银行、兴业银行和民生银行的涨幅都在3%以上，华夏银行涨逾2%。而受到银行股强劲攻势的带动，房地产板块迅速回应尾盘拉升；盘中弱势下行的沪深股指转头向上，尾盘成功翻红。

银行发行优先股的细则正式落地，成为银行股走强的直接动力。消息面上，中国银监会、中国证监会日前联合发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》。据悉，第一批试点发行优先股的商业银行将包括工、农、中、建四大行和浦发银行，总额度为3700亿元左右，其中，中行属于特批，预计最快上半年就将发行。

分析人士指出，发行优先股有助于拓宽商业银行的资本补充渠道，以及减轻商业银行发行普通股对A股市场的压力。近日大盘受制IPO开闸破位下行，在此时点优先股利好有望通过银行股支撑大盘，指数下行空间可能不大。不过需要注意的是，当前资金情绪仍显谨慎，增量资金不足，如果没有超预期利好，那么蓝筹股反弹可能仍旧缺乏持续性，需以波段反弹视之。

上海自贸区概念弱市逞强

□本报记者 魏静

昨日以上海自贸区为首的区域概念指数弱市逞强，在一定程度上起到了力挽狂澜的作用，沪深主板指数收盘更成功转跌为升。

据wind资讯统计，昨日上海自贸区指数强势领涨，全日涨幅为2.44%；其中上海自贸区概念股几乎全数上涨，外高桥、陆家嘴更分别大涨8.42%及7.14%。除了上海自贸区的弱市逞强之外，中日韩自贸区、迪士尼、上海本地重组、深圳前海新区、浦东新区、舟山新区以及京津冀一体化指数涨幅均紧随其后，全日涨幅也分别为1.40%、1.17%、1.05%、0.68%、0.64%、0.56%及0.55%，基本上都是与区域沾边的概念指数。

分析人士表示，昨日上海自贸区之所以能弱市逞强，主要是受近期上海自贸区土地流转相关条例有望公布消息的提振，同时上海自贸区条例（草案）也将提交上海市十四届人大常委会第十二次会议一审，也为该主题概念的活跃提供了一大导火索。

此外，央行昨日宣布下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，定向降准终于落地，这也会给蓝筹股带来一定的提振，不排除区域概念借这一利好继续逞强的可能。

B股指数沪强深弱

□本报记者 李波

昨日两市B股整体呈震荡格局，其中上证B指表现相对强势，以红盘报收，深证B指微幅收跌。

截至昨日收盘，上证B指报228.34点，上涨1.25点，涨幅为0.55%；深证B指报837.44点，下跌0.43点，跌幅为0.05%。沪市B股成交金额为1.37亿美元，深市B股合计成交了1.42亿港元，两市B股成交金额均较周一小幅放大。

个股方面，昨日沪市48只正常交易的B股中，有28只实现上涨，其中，外高B股大涨6.67%，其余个股涨幅都在2%以下；下跌的18只沪市B股中，东信B股下跌3.56%，天海B、中路B股和凯马B跌逾1%，其余个股跌幅均在1%以下。昨日深市46只正常交易的B股中，山航B涨幅最大，为3.23%，招商局B和深深房B涨逾2%；21只下跌的深市B股中，特力B大跌9.56%，沙隆达B和粤照明B分别下跌3.24%和2.34%，其余个股跌幅都在2%以下。

AB股比价方面，在两市84只A+B股中，只有万科B和海航B股折价，AB股比价均为0.77；其余82只股票均为溢价状态，溢价率最小的是长安B，AB股最新比价为1.01，溢价率最高的是*ST中纺B，AB股最新比价为5.06。

昨日，上海自贸区条例草案的提交推动上海自贸概念股走强，B股中涨幅居前的均为此类标的。分析人士认为，昨日小盘股大跌，有利于估值溢价回归，蓝筹股顽强护盘也表明市场下行空间不太大。后市结构戏的主角仍是政策受益股。

银行救主有深意：宽松梦VS供给潮

□本报记者 魏静

昨日创业板指数再现长针探底的走势，两市主板指数也普遍受到拖累。据Wind资讯统计，两市共有108.34亿元资金净流出。不过，银行以及部分地产股尾市再演逆市救主的戏码。分析人士表示，权重蓝筹股的“临危受命”，一方面是基于弱市救主的一种惯性，另一方面也不排除是某些先知先觉的资金提前进驻的可能。昨日，央行宣布下调县域农村商业银行存款准备金率2个百分点，由此定向降准的预期正式落地。短期来看，定向降准引发的宽松预期，能否驱散IPO供给大潮带来的重压，还有待继续观察，短期市场风格或暂时偏向蓝筹股。

108亿资金出逃

周一两市再度低开低走，创业板更是首当其冲，直到尾市银行及地产股单兵救主，两市主板指数才勉强翻红。

截至昨日收盘，上证综指微涨7.00点，涨幅为0.34%，报收2072.83点；深成指全日也上涨37.62点，涨幅为0.51%，报收7391.22点。创业板成为昨日市场下跌的重灾区，该指数全日大跌27.66点，跌幅为2.03%，报收1336.19点。

从资金流向来看，沪深股市主力资金昨日继续呈现资金净流出的格局。据wind资讯统计，昨日沪市A股资金净流出50.73亿元，深市A股资金净流出57.61亿元，两市资金合计净流出108.34亿元。

从行业表现来看，昨日申万一级行业指数涨少跌多。其中，申万银行、房地产、非银金融、交通运输、商业贸易及国防军工指数实现上涨，全日涨幅分别为1.85%、1.01%、0.77%、0.33%、0.29%及0.06%；而电气设备、电子、计算机、综合、医药生物、纺织服装及传媒指数全日逆市下跌，跌幅分别为1.85%、1.68%、1.20%、1.11%、1.07%、0.95%及0.75%。

昨日的资金流向情况显示出资金抄底的意愿极其微弱。据Wind资讯统计，昨日申万银行板块成为昨日唯一一只获得资金净流入的板块，全日净流入额为3.49亿元，房地产、钢铁等板块虽然出现资金净流出，但净流出额度均为千万级别。相较而言，申万电子、医药生物、电气设备、化工、计算机、传媒及非银金融板块资金净流出额居前，全日分别净流出10.87亿元、8.99亿元、8.86亿元、7.98亿元、6.48亿元、6.15亿元及5.95亿元。

蓝筹脉冲待观察

以银行、地产为首的蓝筹阵营脉冲，昨日虽在一定程度上止住了市场下行的步伐，但这一阵营的起舞是否具备可持续性，还需继续观察，而这取决于宽松梦与供给潮的PK结果。

昨日，央行宣布自4月25日起下调县域农村商业银行存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行存款准备金率0.5个百分点。

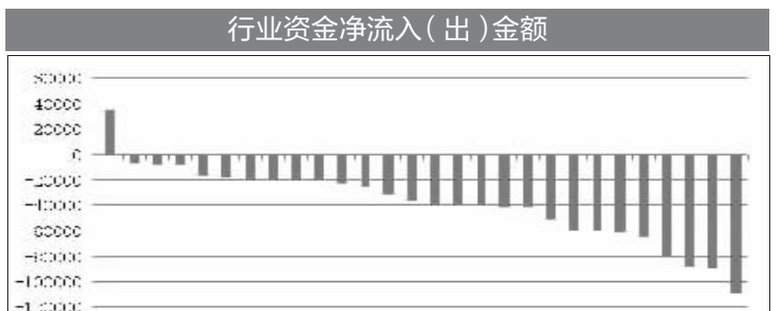
国信证券表示，当前货币政策之所以选择定向发力，而不是“水漫金山”式的全面宽松，一方面是因为降准降息无法控制资金流向，并会带来融资刚性部分杠杆率的进一步攀升；另一方面也是因为当前货币市场利率不算太高，实体经济相关利率或者比较稳定，或者没有出现明显的攀升。该机构认为，定向降准只是开始，预计下一步会有更多的定向宽松措施出台。

而政策付诸实施的效果才是关键。在房地产及地方融资平台融资需求旺盛的背景下，即便央行定向降准，也不能保证这些资金会转道流向上述领域，而真正需求资金的小微企业以及农村地区，依然拿不到钱。也就是说，定向降准引发的宽松预期，还需要边走边看，目前还很难就此断定政策会全面宽松。相较而言，IPO重启则是市场当下首要面临的重压。分析人士表示，短期定向降准落地，可能会给蓝筹股带来一定的升机，但在IPO重压之下，所谓的蓝筹潮很难持续演绎，投资者还是应该秉持波段操作思路，不宜对蓝筹股寄望过高。

沪深两市资金净流入前十

证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	昨日净流入资金额（百万元）	昨日金额流入率（%）	昨日资金流向占比（%）	市盈率(TTM)
601166.SH	兴业银行	10.23	3.33	119.06	8.63	0.07	4.73
600037.SH	歌华有线	10.48	7.27	111.48	10.76	1.01	29.50
600016.SH	民生银行	7.95	3.11	104.85	12.13	0.06	5.33
600000.SH	浦发银行	9.90	1.96	81.34	5.87	0.06	4.51
600383.SH	金地集团	8.22	5.93	73.24	10.15	0.20	11.56
600648.SH	外高桥	31.67	8.42	57.92	8.22	0.23	58.79
600139.SH	西部资源	10.46	5.98	51.27	7.08	0.77	-118.29
601998.SH	中信银行	4.90	4.26	50.83	13.36	0.03	5.85
000001.SZ	平安银行	11.06	3.46	47.95	8.42	0.08	6.91
600663.SH	陆家嘴	19.20	7.14	45.53	9.85	0.18	25.51

行业资金净流入（出）金额



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。