■ 盘点2014 把脉2015（二）

增量资金入市动力仍足

□本报记者 张怡

在经历了周一的指数型大涨后，股指昨日再度出现百点暴跌。实际上，近几个月指数的大幅波动、成交突破天量等态势已不足为奇，这与A股市场“新常态”关系密切。在无风险利率下行、资本市场改革开放加码等因素驱动下，增量资金涌入市场的新格局已经替代了以往存量资金博弈的旧格局。而2015年这些驱动因素不减反增，预计海内外资金配置A股的动力仍将持续，有望继续支撑A股市场中蓝筹股的估值继续修复和活跃成交态势。

行情巨震 波动加大

昨日，A股市场早盘与尾盘两度跳水，尾盘最低下探至3025.67点，较周一的收盘价3127.45点跌幅超过了百点。至收盘，上证综指大跌94.84点报收于3032.61点，跌幅达到3.03%。相对而言，在消费股支撑下深证成指表现相对较强，最终报收于10570.79点，微跌0.36%。昨日创业板指数再度下跌1.41%至1496.53点，宣告失守1500点大关；中小板指数昨日也下跌了1.23%。

而造成昨日这种指数大调整的主要原因是权重板块的大面积回调。行业方面来看，在经历了周一的“一九”大幅分化行情后，前期涨幅较大的板块周二大多跌幅居前，钢铁和采掘行业分别大跌了6.53%和5.31%，国防军工、公用事业和交通运输行业的跌幅也均超过了4%。概念方面，仅有在线旅游和O2O两个板块微涨，而近期被市场看好的土地流转、体育、核能核电等跌幅居前。

回顾下半年以来A股市场的走势，指数频现连续暴涨态势，偶然会出现百点暴跌的宽幅震荡，成交频频突破天量，已然颠覆了以往投资者心目中对行情的判断标准。分析人士指出，这主要是源自于A股市场已经摆脱了以往存量资金博弈的格局，从而摆脱了箱体震荡态势。当前，A股市场呈现出与以往大为不同的增量资金积极入市格局，这些资金来源广泛，居民大类资产配置向A股倾斜是其中一个很重要的力量，而杠杆的运用又放大了资金力量。

不过，增量资金入市的格局也意味着行情波动幅度更大。分析人士指出，不论是“12·19”百点大跌还是昨日的宽幅巨震，均源自于大盘蓝筹股快速攀升之后与日俱增的获利盘回吐压力。暴涨行情并不是市场常态，持续性也不被看好，当前还叠加年底资金面紧张、18只个股遭遇调查等偏消极的信号，使得市场对短期节奏的分歧加剧，由此百点巨震也是不可避免。不过，短期巨震并不改变长期趋势，资金调仓换股后，入市热情可能会再度升温。

增量格局确立 入市动力仍足

如果说，2014年市场增量资金格局确立，那么2015年，在政策面偏暖和入市渠道进一步畅通的预期下，海内外资金通过各种渠道配置A股的动力料仍十分充足，有望继续助推A股市场蓝筹股的估值修复和成交活跃态势。

分析人士指出，2014年促使增量资金入市的重要驱动力主要有两方面，一是无风险利率的下行趋势，二是资本改革创新与开放程度的提升。在2015年，为了保障经济改革转型与稳增长的并举，预计资金面宽松格局仍将大概率延续，促使无风险利率的下行仍将是政策重要目标，由此驱动的大类资产配置向股市倾斜仍将大概率上演；而券商加杠杆、资本市场改革开放仍将是大趋势。这种情况下，2015年海内外资金配置A股的动力仍足。

在货币宽松、资本市场国际化、改革加速等因素刺激下，2015年增量资金积极入市也已经成为机构的共识。国泰君安证券认为，在中国降息与降准周期线性化、美国QE实现平稳退出的情况下，市场无风险收益率的下降系统性地推升了股票市场估值中枢，A股市场将迎来增量资金入市与风险偏好提高的双轮驱动，二者之间的正反馈效应将放大牛市思维。申银万国证券则指出，2014年通过新股发行改革、鼓励融资和宽容跨界成长开启了股票市场的正循环；无风险利率下行、系统性风险溢价下降的逻辑将会进一步强化大类资产配置角度增加权益类资产的配置已成趋势，市场主线将由存量博弈转变为增量资金推动。

而增量资金的积极入市将对A股行情形成强化。兴业证券更指出，支持上涨最有力的理由恰恰是上涨本身。A股市场的趋势将不断地自我强化，席卷越来越多的财富参与这场盛宴。在人民币国家化战略的大背景下，海外资金配置A股是大势所趋。申银万国证券预计，融资余额可能突破万亿、海外对冲基金通过沪港通渠道自由进出A股并进行宏观对冲操作、新金融衍生品创新等都可能放大市场波动。

创业板现头部隐忧

□本报记者 龙跃

沪深股市周二明显下跌。值得注意的是，在沪综指收出近百点长阴的情况下，创业板股票却并未吸引资金分流配置，而是呈现继续下跌的格局。有分析人士认为，创业板头部迹象已经比较显著，提示投资者警惕相关风险。

创业板指数昨日以1501.53点小幅低开，在主板大盘跳水的情况下，开盘后创业板指数一度明显上扬，盘中最高上探至1543.35点。不过，上午10点过后，资金流出创业板的动力再度增强，创业板指数也出现持续跳水走势，盘中最低下探至1489.12点，尾市以1496.53点报收，下跌21.40点，跌幅为1.41%。在成交量方面，昨日创业板指数全天成交166.70亿元，较前一交易日的205.99亿元明显缩量，显示市场承接力量非常有限。

个股方面，昨日正常交易的350只创业板股票中，有140只个股出现上涨，但是涨停个股仅有麦迪电气一只，涨幅在3%以上的个股也仅有19只。与之相比，昨日有199只创业板股票收盘下跌。其中，东方日升、纳川股份、信维通信等10只个股收报跌停，跌幅超过3%的个股多达84只。

分析人士指出，伴随权重股阶段涨幅过大，市场调整风险有所增加，而创业板股票由于估值压力等原因，有可能成为市场阶段调整的“重灾区”。

资金流出放缓 消费板块受宠

□本报记者 王威

本周二市场大幅下挫，主板指数和小盘指数双双回调，成长股和蓝筹股均迎来调整。不过昨日资金的净流出规模却较周一的462.55亿元缩小至295.09亿元。从市场资金流向情况看，大盘蓝筹股出现了明显的分化，而在谨慎情绪升温的情况下，资金尾盘布局消费主题的特征明显。

踩踏效应缓解 295.09亿元资金离场

继本周一出现极端的“一九分化”格局，以及资金踩踏出逃小盘股引发跌停潮后，昨日主板指数和小盘指数双双回调。总体来看，昨日资金出逃规模较周一明显收窄，从周一的462.55亿元回落至295.09亿元，而且小盘股的踩踏效应也较周一出现了明显缓解。

本周二上证综指早盘大幅低开并下破3100点关口，在大盘指数震荡休整的同时创业板与中小板快速拉升；而后上证综指在保险、地产等板块发力下企稳并震荡翻红，中小盘股则开始震荡回落，午后随着权重板块的走弱，上证综指也加入到下跌行列，最终大小盘指数均以绿盘报收。

昨日行业指数表现方面，申万食品饮料、家用电器和非银金融指数成为昨日28个行业板块中仅有的上涨板块，全日分别上涨1.22%、0.96%和0.40%，钢铁板块成为周二跌幅最大的板块，全日下跌6.53%，而周一表现强势的采掘、公用事业和银行则分别下跌5.31%、4.38%和3.54%，在行业板块中跌幅也相对靠前。

昨日的行业板块的资金流向与板块表现基本一致。申万食品饮料和家用电器成为昨日仅有的获得资金净流入的行业板块，净流入资金分别为4.33亿元和7662.30万元，而本周一表现突出的公用事业、采掘和银行资金出逃力度较大，全日分别净流出资金27.48亿元、17.57亿元和17.05亿元。此外，昨日还有9个行业板块的净流出资金在10亿元以上，分别为机械设备、建筑装饰、交通运输、有色金属、计算机、医药生物、国防军工、电气设备和非银金融，全日净流出资金为28.21亿元、24.88亿元、21.19亿元、19.83亿元、14.64亿元、14.31亿元、12.81亿元、12.20亿元和10.51亿元。整体来看，周二市场的恐慌情绪明显缓解，但谨慎情绪依旧维持高位，资金锁定收益的意愿相对较强。

蓝筹股现分化 资金尾盘布局消费

虽然资金踩踏出逃的情况有所缓解，但从周二市场资金流向情况看，蓝筹股出现了明显分化，而且资金在避险情绪的驱使下昨日尾盘开始布局消费板块。

一方面，从昨日个股资金流向情况来看，资金净流入及净流出的个股集中在大盘蓝筹股，分化格局十分明显。民生银行、中国人寿、浙江龙盛、华泰证券和中铁二局昨日获得资金青睐，全日净流入资金分别为3.32亿元、3.01亿元、2.61亿元、2.26亿元和1.80亿元，此外还有7只股票的资金净流入额在1亿元以上，而这些股票均为大盘蓝筹股；与之相对，中国铁建、国电电力、太原重工、中国银行和中国重工则成为资金出逃的“重灾区”，全日净流出资金分别达6.06亿元、5.19亿元、4.68亿元、4.60亿元和4.19亿元，此外还有54只股票的净流出资金在1亿元以上，这当中也以大盘蓝筹股居多。

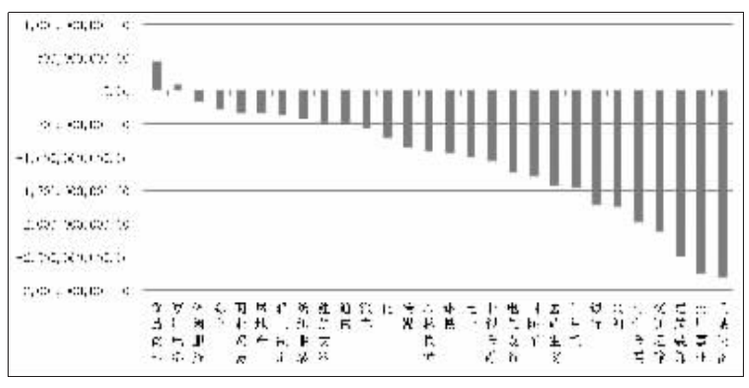
另一方面，昨日早盘全部28个申万行业板块均遭遇资金的净流出格局，但尾盘时食品饮料和家用电器获得资金的介入。昨日仅有的获得资金净流入的行业板块为食品饮料和家用电器板块，全日净流入资金分别达4.33亿元和7662.30万元。其中早盘这两个板块均为资金净流出格局，且流出金额在4700万元以上，但尾盘逆转为资金净流入，尾盘的净流入资金分别为1.38亿元和4808.20万元，资金尾盘布局消费特征明显。

分析人士指出，虽然后市蓝筹股仍是市场的主流品种，但券商股等前期热门板块的连续回调，再加上蓝筹股阶段涨幅偏大，资金锁定收益的意愿增强。而本轮备受冷落的小盘股在面临较大估值压力的同时，未来也依然面临着注册制和退市制度的考验，继本周一出现恐慌性抛售后，资金对此类品种仍将趋于谨慎。由此来看，涨幅相对较小，且估值压力不大的中盘股成为资金近期布局的重点，这由昨日尾盘资金大举布局大消费主题便可见一斑。

沪深两市资金净流入前十股票

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	资金流向占比(%)	市盈率（TTM,倍）
600016.SH	民生银行	-0.10	33,157.77	1,261,095.90	2.63	0.11	7.81
601628.SH	中国人寿	5.01	30,087.82	475,646.86	6.33	0.05	26.50
600352.SH	浙江龙盛	6.43	26,061.38	218,363.99	11.93	0.91	11.73
601688.SH	华泰证券	3.66	22,550.06	671,107.78	3.36	0.17	43.33
600528.SH	中铁二局	5.98	18,010.94	475,837.11	3.79	0.84	46.60
600383.SH	金地集团	6.93	14,319.96	173,456.64	8.26	0.32	13.28
000651.SZ	格力电器	2.98	14,131.23	199,294.13	7.09	0.12	8.72
000002.SZ	万科A	0.26	12,754.01	342,003.55	3.73	0.11	8.40
601336.SH	新华保险	2.16	12,442.50	253,067.57	4.92	0.13	19.74
600036.SH	招商银行	-2.21	11,553.35	665,062.70	1.74	0.03	6.53

行业资金净流入（出）金额



警惕极端行情下的风格转变

□平安信托 魏颖捷

A股在3000点之上经历了连续两天的极端行情，300家个股的跌停与权重股的全线飘红形成对比。通常极端行情往往预示着一轮趋势的转变，至少是一个阶段性的警惕信号。回顾7月份开始的行情，A股在基本面、宏观流动性、国际形势未发生质变的情况下，依靠一致预期的扭转完成了1000点的上涨。这种脱离基本面的逼空上涨很大程度是对于过去5年熊市思维的出清，在情绪宣泄到极致后，震荡调整和结构分化将成为短期A股的主要运行节奏，同时蓝筹洼地填平后的局部风险值得警惕。

权重逼空暗示行情收尾

回顾A股过去的几轮权重行情，分别为2003年底的“五朵金花”、2006年底的金融股、2007年3季度的金融和资源股、2009年6月的周期股、2012年底的金融股。上述权重行情过后都对应着市场的修复期。回顾今年4季度的权重行情，其产生的背景主要有4个：即熊市预期终结、估值洼地效应、流动性的脱实向虚、政策催化剂。这四大预期的共振可以催生出权重股的逼空式修复，但很难演变为中长期的牛市根基，这点与2006-2007年和2009年的权重股牛市有着本质区别。就目前而言，权重行情的四大根基中有两个已经充分兑现，目前蓝筹股的估值已经修复至国际均衡水平，AH股的溢价率也创出近3年新高。政策催化剂方面，一带一路、基建加码、资产证券化等政策能否真正提升基建、金融等权重股的长期盈利实属未知，但已经在股价中得到充分正反馈。而熊市预期终结具有长期效应，在股价大幅上涨后也很难成为推动权重股进一步上涨的催化剂。流动性的脱实向虚则是一柄双刃剑，在市场低位的时候，金融市场充裕的流动性推动资产价格上涨有助于引导经济正面预期，但当股价与基本面偏离过大后，由此引发的虹吸效应反而会加速资金从毛利率低的实体产业转移到金融市场，加剧实体经济的失血。

目前上证动辄5000-8000亿的单日成交额，与银行信贷的低迷形成对比。从情绪角度而言，券商股的上涨是有成长性和杠杆提升的催化剂驱动，具有合理性，符合成长性拐点的逻辑。但最近两周跟风上涨的钢铁、煤炭等一路一带受益股则脱离基本面和成长性，具有一定盲从效应。在权重股经历了一轮较为彻底的轮涨后，短期进一步推动指数的力量有限。而小盘成长股仍处于中期调整，虽然小盘成长股符合转型主线，但过去两年的独立牛市积累了一定挤泡沫的压力，只有修正后才能重新进入泡沫化的轨道。

警惕市场风格再次剧变

与指数的连续新高不同，小盘股4季度以来的跌幅普遍在20%-30%，调整幅度基本接近牛市的中级调整水平。根据A股在极端行情间切换的特性，小盘成长股在经历集中抛弃后，会有报复性反弹的机会。

从风格切换的导火索来看，基本面和汇率可能成为黑天鹅。从人民币1年远期汇率6.3935来看，市场预期人民币兑美元汇率约有3%的贬值空间。今年4季度以来，人民币即期对远期汇率的贴水幅度在不断扩大，显示贬值预期不断增强。过去10年，A股始终运行在人民币升值的环境下，而蓝筹股凭借低估值和流动性优势成为海外资金的配置重点。一旦本币升值预期扭转，权重股难免会受到影响，尤其是在权重股低估值优势不再的情况下，更担忧的是由此所引发的存量资金“羊群效应”。

从配置上而言，小盘成长股是4季度以来机构集中抛售的对象，当抛售潮过去后，进一步恐慌下跌的动力亦有限。加之年报公布前夕往往对应着成长股的高送转预期，而成长股所享有的转型红利和泡沫红利仍未消失，近期成长股快速下跌后会有反弹，而这种反弹的力度也往往会与下跌的速率形成对比。从技术上看，创业板指数超跌后呈现快速缩量状态，短线杀跌动能基本衰竭。另一方面，此轮权重重要推手之一的融资融券，在突破万亿后也会遇到一定的资金瓶颈，在券商经历一轮补资本金之前，加杠杆对于权重股的推动效应会有所减弱，一旦权重股的盈利效应消失，不排除部分存量资金进行主动去杠杆。市场一旦进入缩量状态，存量资金的配置有重新回到小盘成长股的可能。配置上，不妨在连续超跌的小盘成长股寻找超跌反弹的机会。

AH股溢价指数止步五连阳

□本报记者 张怡

本周二，A股市场出现大幅回调，促使恒生AH股溢价指数止步五连阳，出现下跌。交易所数据显示，沪股通昨日额度剩余了123.47亿元，占当日额度的94%；港股通剩余了99.84亿元，占当日额度的95%。据悉，由于香港圣诞假期临近，沪港通交易通道即将于24日下午至26日期间暂时关闭。

昨日A股市场低开跳水后逐步企稳，午盘翻红，不过尾盘再度出现跳水，盘中跌幅一度超过百点。相对而言，恒生指数的表现则相对较为强势，高开之后首先强势上攻，但随后也出现跳水，不过短暂翻绿后又震荡走高；尾盘受到A股市场拖累而出现跳水，跌幅一度接近0.6%，最终下跌0.32%报收于2333.69点。由此，恒生AH股溢价指数走势与A股市场较为相似，出现早盘和尾盘两度跳水，最终下跌2.95点至121.73点，结束了此前五连阳的强势上涨态势。

基建股和电力股成为了沪港两市拖累指数的主力品种。至收盘，沪股通中的鹏欣资源、置信电气、京能电力、太原重工、重庆钢铁等多只个股跌幅居前；港股通中，中国铁建、中国中铁、马鞍山钢铁、洛阳钼业等也均跌幅居前。总体来看，自沪港通开启以来，AH市场联动性增强，每日额度较为稳定。

二线蓝筹再成避风港

□本报记者 龙跃

在大盘权重股阶段涨幅过高，而小盘成长股估值压力远未释放完毕的背景下，本周随着市场调整，部分估值合理、业绩增长有保障的二线蓝筹股开始获得资金关注。分析人士认为，未来一个季度，二线蓝筹特别是其中的消费类股票存在走强机遇。

沪综指昨日收盘下跌94.84点，构筑阶段头部的迹象已经相对明显；与此同时，创业板指数昨日也继续保持下跌态势。这说明，近期大盘权重股和小盘成长股同时遭遇到了上涨瓶颈。在这一背景下，二线蓝筹开始获得资金关注。截至昨日收盘，申万一级行业指数仅有三只实现上涨，而排名前两位的分别是食品饮料和家用电器，当日涨幅分别为1.22%和0.96%。上述两个行业是典型的二线蓝筹聚集地，显示在市场不确定风险有所加大的时候，此类股票逐渐重新成为资金避风港。

分析人士指出，从今年以来的行情看，二线蓝筹既没有享受到上半年小盘股的盛宴，也在下半年的大盘股行情中被明显忽视，这导致此类股票无论是从股价还是从估值看，都处于市场相对低位。考虑到在利率下行和风险偏好上行的双重支撑下，市场中期出现大的系统性风险的可能性有限，预计后市从权重股和小盘股流出的资金会继续寻找配置标的，而二线蓝筹的吸引力显然最大。

■ 两融看台

融资分化 增速放缓

□本报记者 张怡

本周一，A股市场再度上演指数牛市，当日融资盘也功不可没。不过周一融资增速明显放缓、做空力量有所增强，接近半数行业呈现融资净偿还状态，对周二市场的风险也有一定的警示意义。

据Wind数据，12月22日融资融券余额为10107.52亿元，较上个交易日增长了37.41亿元，较上周的增速明显减弱。其中，融资余额为10037.14亿元，环比增长了35.65亿元；融券余额为70.38亿元，环比增长了1.75亿元。

其中，当日两融做空力量明显增强，其中，融资偿还额为1290.19亿元，较上个交易日增长了178.91亿元；但融资买入额的环比增幅较小，因此融资净买入额仅为35.65亿元，较上个交易日的122.27亿元明显回落。同时，融券力量也有所提升。

行业方面，昨日28个申万一级行业中，共有16个行业的净买入额为正值，其中，公用事业、银行和建筑装饰位居前三名，净买入额分别为13.46亿元、10.06亿元和8.18亿元；此外，农林牧渔、食品饮料、采掘和化工行业的净买入额也均超过了3亿元。相反，纺织服装、机械设备、汽车、国防军工、电子、建筑材料和钢铁行业的净偿还额则均超过了亿元。

从12月22日的行情来看，银行、电力、煤炭股是行情的主力，融资盘的助力显然功不可没；而融资盘的偿还情况也预示了昨日市场中钢铁、国防军工、建筑装饰等行业的深幅调整状况。

12月23日部分股票大宗交易情况

代码	名称	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交量(万股\份\张)	成交额(万元)
600016.SH	民生银行	10.15	-3.43	10.50	4,078.00	41,391.70
002052.SZ	同洲电子	7.65	-10.00	8.90	3,300.00	25,245.00
600028.SH	中国石化	6.35	0.00	6.03	2,500.00	15,875.00
600221.SH	海南航空	3.33	-7.50	3.43	4,400.00	14,652.00
601288.SH	农业银行	3.56	0.00	3.36	3,800.00	13,528.00
002642.SZ	荣之联	24.08	-10.01	25.50	490.00	11,799.20
300222.SZ	科大智能	35.10	6.75	32.66	320.00	11,232.00
000939.SZ	凯迪电力	10.00	-4.21	10.56	1,000.00	10,000.00
600221.SH	海南航空	3.33	-7.50	3.43	2,900.00	9,657.00
600432.SH	吉恩镍业	14.41	-1.30	14.16	640.00	9,222.40
601218.SH	吉鑫科技	6.00	-9.50	6.51	1,500.00	9,000.00
600221.SH	海南航空	3.33	-7.50	3.43	2,700.00	8,991.00
601233.SH	桐昆股份	8.80	-10.02	10.07	1,000.00	8,800.00
002245.SZ	澳洋顺昌	9.50	-5.38	9.97	800.00	7,600.00
002478.SZ	常宝股份	9.83	-9.98	10.95	695.00	6,831.85

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。