

春节“红包”渲染羊年A股

□本报记者 张怡

伴随着新春祝福与红包拜年热潮，A股也迎来了羊年新的篇章。节前，A股市场上演了完美的春节红包行情，强势格局使得市场对节后红包行情的延续性充满期待。从历年行情来看，节后一周大多存在显著的超额收益。在资金面、基本面、政策面共振的情况下，春节红包行情风头正劲。在大盘股的稳定平台上，中小盘股的热情仍有进一步释放的空间。

春节红包行情热烈演绎

节前，A股市场迎来“七连阳”，连续小幅上攻的态势一扫此前连续下挫的阴霾，提前为投资者派发了春节红包。上证综指近两周的周涨幅分别达到了4.61%和1.34%，由此，上证综指在2015年微涨0.38%，但考虑到2014年超过52%的涨幅，马年A股表现依然强势。

值得注意的是，节前中小盘股的表现尤为抢眼。创业板指数在2013年走出单边牛市行情，在2014年大幅跑赢大盘，不过2015年以来，创业板指数重拾升势，大涨28.71%，不断刷新历史新高，最高触及1909.91点，赚足了市场的目光。中小板综指也表现抢眼，继2014年大涨25.88%之后，2015年短短两个半月又实现了16.90%的涨幅，与创业板指一样刷新历史新高，最高触及了9006.52点。

其中，新兴产业相关概念股成为了春节前最为火热的板块。据Wind概念板块5日涨幅榜来看，智能电视、智能汽车、三网融合、互联网金融、新能源汽车、锂电池、芯片国产化、文化传媒、医药电商等一系列新兴业态相关概念股成为了资本市场的宠儿，涨幅均超过了10%，也成为了“中小创”新高秀的主要推动力。相对而言，2014年“指型”大涨的主力品种在



CFP图片

节前表现平淡，区域振兴、国资改革等一系列板块的涨幅均未超过5%。

实际上，节前行情已经预演了春节期间祝福红包漫天飞舞的热闹场景，各电商使出浑身解数试图占领红包市场。日前微信发布了光鲜

亮丽的春节红包“成绩单”，仅除夕一天，微信用户的红包发送总量就达到了10.1亿次，当晚微信服务器一度堵塞，但并未能对用户参与热情造成明显影响。短信拜年的没落和红包拜年的兴起，显示出移动支付和互联网金融的巨大

潜力。受此利好消息刺激，腾讯控股领涨港股蓝筹股，共同促使羊年港股乐观态势显现，科技网络股表现强势。

节后反弹仍可期

节前“七连阳”引发了良好的节后行情预期。在负面因素逐步减弱，而正面因素逐步累积的情况下，A股节后大概率延续节前红包行情节奏。

首先，从历年走势看，A股在春节后一周大多都存在显著的超额收益。兴业证券张忆东指出，中国股市存在显著的春节上涨效应，且节前效应更为显著，上证综指1996年至今，春节前10个交易日和后10个交易日获得正收益的概率分别为84%和79%。

其次，春季施工旺季即将启动，市场对经济的担忧有望阶段下行。节前BDI等重要经济指标不振，不过不少机构均预计节后特别是正月十五之后情况将逐步好转，由此引发的乐观预期将支撑市场估值中枢。

再次，随着打新资金回流以及两融业务整顿进入常态化，市场资金面紧张状况将继续缓解，场外资金入市脚步也有望随之加快。长城证券指出，央行应对春节考验与新股冲击而大额净投放，新股申购资金解冻资金回流，有利于股市表现。兴业证券认为，整体资金面相对宽松、春节后资金回流股市，此轮反弹至少将延续至2月底。

最后，改革红利继续释放。2月23日港股羊年开市仪式上，港交所行政总裁李小加表示，羊年对香港是“通”的一年，沪港通之后，将有深港通、期货通甚至商品通，而且还将很快推出沪港通沽空机制。而两会召开前夕政策红利逐步释放，对行情的带动作用也不容小觑。由此可见，羊年我国的改革与开放带来的机遇料将丰富，其中中小盘股继续活跃态势可期。

新三板建设日趋完善 做市交易额与协议比肩

□本报记者 黄丽

回顾2015年2月以来的新三板行情，可谓“喜气洋洋”。虽然春节假期前仅有短短12个交易日，但期间新三板的周成交量均价持续攀升，再次创下历史新高。值得一提的是，新三板做市转让股的单日成交额在2月前两周逐渐趋近协议转让交易额，节前的最后两个交易日甚至直接赶超协议转让成交金额，2月16日、2月17日单日的做市成交金额均为1.2亿元以上，而协议转让成交金额均不足1亿元。

近期，股转系统利好频传，机构争相抢滩占据先发优势。分析人士指出，2月份新三板数据汇总业务相关技术系统完成通关测试，公募基金、券商资管等特殊机构投资者可正式投资新三板。此外，三板成指和三板做市等首批指数将于3月18日发布，届时新三板将正式迎来“看盘时代”。以上两项举措均极大地完善了新三板的市场建设，有利于提升市场的关注程度、引导挂牌公司优化股票转让方式、吸引机构投资者参与。

做市股成交额大幅攀升

进入2月后，做市股转让成交金额正式跨入“亿元”门槛。根据股转系统提供的数据，2月第一周，新三板市场日均成交金额为2.37亿元，其中做市交易的日均成交金额为1.11亿元；2月第二周，新三板市场日均成交金额为2.52亿元，其中做市交易的日均成交金额达到1.24亿元；2月16日，全市场总成交金额为2.42亿元，做市转让成交1.52亿元；春节期间前一个交易日，即2月17日，全市场的成交热度略有回落，总成交金额为2.21亿元，做市转让成交了1.28亿元，仍然维持在历史高水平。

自1月以来，做市转让部分的成交额逐步攀升，1月份接近协议转让部分；2月份短短12个交易日中，做市转让成交额已成功赶超协议转让成交金额。整体而言，新三板市场周成交量价持续攀升。2月第二周，新三板市场成交量为1.79亿股，较第一周上涨4.5%；成交金额为12.61亿元，较第一周上涨18.1%，再次创下历史新高。

从成交金额来看，2月至今做市转让股票成交额位居前五的个股为先临三维、沃捷传媒、中科国信、凌志软件、万企达，成交金额分别为1.69亿元、1.32亿元、1.14亿元、8701.45万元、5729.45万元；协议转让股票成交额位居前五的个股为九鼎投资、联讯证券、仁会生物、泰恩康、中科软，成交金额分别为2.15亿元、1.11亿元、4721.90万元、4408.5万元、3818.11万元。

根据wind资讯统计，2月至今新三板出现成交的个股中有214只股票实现上涨，实现翻倍的个股有18只，新达通、天大清源等个股涨幅超过10倍。164只做市股中出现上涨的股票有104只，5只股翻倍，3只个股收平，其余小部分个股则出现不同幅度的下跌，其中跌幅超过10%的个股仅有5只。做市股中新达通拔得头筹，该股于2月2日起由协议转让变更为做市转让方式，做市商为申万宏源、东莞证券，做市首日涨幅便达到1344.44%。wind资讯显示，新达通隶属制造业，主要提供银行自动柜员机、轨道交通自动售检票等金融自助系统解决方案，其主营业务为银行柜员机销售。

系统建设脚步加快

截至节前的最后一个交易日，2月共新增117家挂牌公司，新三板市场挂牌公司达到1981家，其中有164家公司采用做市转让方式。整个新三板的总股本达到826.75亿股，流通股本数量达到297.99亿股。

在市场规模加速扩大、成交热度再上台阶时，新三板市场系统建设的脚步也正急速前进。自2015年以来，不少公募基金子公司、专户、券商资管等产品纷纷宣称进驻新三板，但由于新三板市场建设尚在完善中，多数机构投资者只能借道定增入市，同时降低换手率，锁定时间也较长，通常为两至三年。

今年2月14日，股转系统数据汇总业务相关技术系统完成通关测试，公募基金、券商资管可正式投资新三板。此外，全国股转系统首批两只指数编制方案。根据方案，首批指数为全国中小企业股份转让系统成分指数（指数简称：三板成指，指数代码：899001）、全国中小企业股份转让系统做市成分指数（指数简称：三板做市，指数代码：899002），定于2015年3月18日正式发布指数行情。“三板成指”以覆盖全市场的表征性功能为主，包含协议、做市等各类转让方式股票，考虑到目前协议成交连续性不强，该指数拟每日收盘后发布收盘指数；“三板做市”则聚焦于交投更为活跃的做市股票，兼顾表征性与投资功能需求，并于盘中实时发布。届时，新三板将正式进入“看盘时代”。

分析人士指出，随着公募基金和券商集合资产管理计划的渐次入市，全国股转系统的投融资功能、投资者结构等均将进一步完善。新三板指数发布将对提升市场关注度、引导挂牌公司优化股票转让方式、吸引机构投资者参与等方面产生极大的正面作用。该人士预计，新三板后续还将有更多其他指数发布，投资机构很可能也将依此设计相关指数产品，吸引更多投资者进入新三板市场。

羊年迎来增量博弈 结构性牛市主导市场

□平安信托 魏颖捷

马年A股的走势如同万马奔腾，完成牛熊切换。展望羊年，A股肩负的使命上升到战略高度，制度上需要向注册制过度、转型中需要肩负孵化更多新兴产业的职能、同时伴随国企改革的贯穿，尤其是在经济增速下移和人民币升值预期出现拐点的不利背景下，眼下A股的战略重要性不亚于2010年前的股改。虽然估值泡沫和上行斜率让市场有所担忧，但从战略视野出发，A股的长牛仅仅是开始。与马年相比，A股在羊年会像生肖属性一样，出现较为温和的上涨，运行模式很难复制疾风暴雨的上涨，更多的是结构性牛市为主，特征上会呈现增量博弈。

增量博弈主导市场

年初高层对于融资杠杆的警示使得存量博弈有所升温，但牛市的环境与2013年时的熊市末期缺乏可比性。如果说2013年的存量博弈只是存量资金在题材股间的腾挪，那么羊年的增量博弈则是以存量资金与增量资金的博弈为主，资金的切换不仅在题材间，更会在成长、周期和概念之间连续切换，博弈的半径将由小盘股扩展到整个A股。

增量博弈的基础有两个，即融资成本的可持续下降、宏观配置周期的彻底扭转。这两个因

素决定了A股的增量资金是长期性和趋势性的，这点与2012年底的脉冲式行情有本质区别。同时制约增量博弈高度的则是本币升值预期逆转后的资金外流、存量资金对于估值泡沫和传统行业的谨慎情绪。首先，从支撑存量博弈的融资成本角度来看，按照国际经验，当一个国家的人口红利进入衰退期，其长期利率都是一个走低并且趋于零的过程，我国刚过刘易斯拐点，因此2014年开始的利率下行仅仅处于初期。国内负债主体大约有90%集中于传统行业，上述行业正是经济转型中的负反馈产业，降低融资成本对于传统行业的整合以及降低金融风险而言必不可少。从行为金融角度出发，低利率会抬升市场的风险偏好，对于权益类资产而言将起到正向刺激。其次，从资金配置角度来看，过去5年资金配置的核心是以地产为主的投资驱动型行业，资金配置由单纯的信贷转向收益更高的非标融资，高利率的非标融资好比一个资金黑洞，将新增资金大部分都吸收到了高利率的债权融资中。但随着信用风险的不断释放，以及地产大周期的逆转，不仅新增资金对于上述行业会趋于谨慎，已经配置的存量资金也会寻求新的头向。举个简单的例子，每年地产的销售额约为15万亿，过去5年期增速在20%左右，即会吸收3万亿左右的新增资金，未来销售额增速将趋于0，则会释放出3万亿的新增资金配置

短期上攻步伐料放缓

从目前来看，A股在羊年会像生肖属性一样，出现较为温和的上涨，但短期上攻步伐料放缓。节前上证综指呈现出缩量7连阳，中小板呈现新高后的量价背离，技术上都有些多头后劲不足的隐患。用两融数据来看，融资买入额有连续4周达到单周600亿水平（历史平均仅为50-150亿），这种连续的天量净买入，是市场情绪质变的重要特征，代表市场情绪由之前的反

弹预期切换至牛市预期。连续4周的天量买入期为11月28日—12月19日。对应的点位是2682—3108点，中枢位为2895点，即2682点—3108点是奠定牛市逻辑的区间，通常不会跌破。按照市场买入成本来看，大致在2800点区域。

也许目前A股的高估值会成为资金配置的一个诟病，但从引导来看，注册制增加供给，满足了增量资金的流动性需求，同时去年以来证监会对于收购兼并的简政放权，上市公司可以通过外延式收购降低估值，估值泡沫短期并不会被打破。换个角度，随着新兴产业在A股的占比不断提高，估值泡沫很难避免。A股新兴产业不能简单用纳斯达克和海外创业板的估值来比较，因为西方发达国家已经进入发展的暮年，而中国刚由强壮步步入中年，对于新兴产业的增长预期完全不同，全球化的估值中枢具有参考意义，但很难成为定价标准。

短期上攻步伐料放缓

从目前来看，A股在羊年会像生肖属性一样，出现较为温和的上涨，但短期上攻步伐料放缓。节前上证综指呈现出缩量7连阳，中小板呈现新高后的量价背离，技术上都有些多头后劲不足的隐患。用两融数据来看，融资买入额有连续4周达到单周600亿水平（历史平均仅为50-150亿），这种连续的天量净买入，是市场情绪质变的重要特征，代表市场情绪由之前的反

弹预期切换至牛市预期。连续4周的天量买入期为11月28日—12月19日。对应的点位是2682—3108点，中枢位为2895点，即2682点—3108点是奠定牛市逻辑的区间，通常不会跌破。按照市场买入成本来看，大致在2800点区域。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年峰值时的水平，制约权重股的短期空间。创业板而言，市盈率已经突破历史新高，需要等待盈利的跟上。从市场情绪来看，股票型基金仓位为88.55%，触及“88魔咒”，同时2015年股票型基金的首发募集额度仅为去年4季度的40%，也是乐观情绪阶段收敛的一个信号。尤其值得注意的是，节前监管层密集检查两融、伞形信托等杠杆交易，释放出的信号不仅仅是规范杠杆，更多透露出对于过快上涨的一种担忧，在这种基调下，市场短期上攻步伐料放缓。

从2015年以来的融资净买入指标看，除“1.19”市场恐慌引发的融资盘平仓以外，大致在2014年8、9月的水平，明显高于2013年，显示短期仍是牛市中的调整。值得注意的是，今年明显的融资净买入为负出现在1月30日，当天收盘为3210点，最高为3288点，加之节前降准引发的高开阴线在3250点附近，因此按照缩量状态，短期成功收复的概率不大。从估值看，用加权平均法计算的沪深300估值很低，但用剔除权重效应后算出的算术平均市盈率则已经超过2009年