财经圆桌

二季度大盘股有望跑赢小盘股

4月以来A股延续强势格局，新增资金入市不断推升股指，两市成交量不断放大。如何判断二季度市场行情？投资者应该如何布局？本周财经圆桌邀请招商证券研发中心组合管理高级分析师王银龙、广发证券首席策略分析师陈杰、中山证券投顾总监欧利涛三位嘉宾，共同展开讨论。

二季度行情依然乐观

中国证券报：大盘成功站上4000点后会否持续上攻？宏观经济数据、新股上市会否对大盘构成利空？

王银龙：沪指自突破2009年高点3478点至今，呈现出一轮自由奔跑的强势行情。受到部分短期因素影响，沪指短期表现可能会略有震荡，但中期向上趋势仍有望继续。短期影响市场的负面因素可能包括：宏观数据公布时期尤其是经济数据偏弱时市场心态会趋于敏感；IPO集中申购乃至港股的短期暴涨有可能分流A股资金。以上因素会对市场短期表现产生一定影响，但尚不足以成为扭转市场上升趋势的负面力量。

中长期来看，改革政策驱动、流动性支持、国内居民资产配置转向，以及资本市场加速对外开放等因素，是支持当前A股向好的长期大逻辑因素。

陈杰：二季度市场依然比较乐观。因为二季度国内的通胀压力还很低，货币政策处于放松阶段，利率还有下降空间，不符合常规模式的牛市结束路径。因此，二季度可继续乐观，下半年再去关注风险因素。

欧利涛：指数大涨之后，4月份指数将大概率宽幅震荡为主，注意控制风险。由于前期涨幅过高，牛市中的调整杀伤力极大，短期以控制风险为上。

虽然市场延续强势，但个股走势可能分化，因为目前创业板的整体PE已经超过90倍，风险因素逐渐累积，其中大涨个股的获利筹码有了结的需要和可能。在操作策略上，应有全局眼光，顺势而为。在控制仓位的基础上，建议布局主板中低估值的蓝筹板块，比如银行、券商、有色等。

创业板股票料分化

中国证券报：尽管已接近百倍估值，创业板依然不断冲高，创业板屡创新高的原因何在？如何看待创业板风险？

王银龙：在传统经济发展模式面临巨大转型的历史阶段中，在大众创业、万众创新的时代背景下，在资金汹涌入市支持实体经济的投资逻辑下，创业板在某种程度上充当了这个时代技术进步的方向和先进行业的代表，这也许就是创业板屡创新高的重要原因。如果以传统估值指标市盈率作为衡量标准，接近百倍的市盈率水平无疑是有泡沫成分的。但若以当前的龙头公司市值与所在行业未来发展空间看，很多优秀公司的市值未来仍有继续大幅提升的潜力。从这个角度看，高估值有其存在的必然性和合理性。

在市场投资氛围炽烈的时期，市场会选择性地相信行业与公司的成长性等正面因素，而选择性忽略成长道路上的不确定性。随着行业发展的成熟与公司竞争能力强弱差异显现，创业板板块的估值将来应该会趋于合理，而个股的估值势必面临分化。市场短期资金的进出与博弈会影响到创业板个股短期表现，但不会改变创业板当前的地位，因此也难以彻底改变创业板高估值状态，难以改变创业板的趋势性表现。

陈杰：从美国“科网泡沫”的经验来看，在“泡沫”破灭之前，先后经历了通胀上行、国债收益率上行、货币政策收紧、企业盈利低于预期等负面事件的冲击。而当时纳斯达克指数对于这些负面因素无动于衷，“任性”上涨，才形成真正的“泡沫”。目前国内创业板还在经历对正面信息的“正反馈”阶段，还没到谈“泡沫”的时候。

近半年国内货币政策和财政政策都在向进一步宽松的方向发展，利率仍处于下行通道而不是上行通道，大环境仍有利于股市上涨；另一方面，受兼并收购资产并表影响，去年下半年以来创业板业绩开始出现明显加速，这和美国“科网泡沫”加速阶段大量企业盈利低于预期也不同；近期“互联网+”、“中国制造2025”、“绿色发展”等涉及新兴产业的扶持规划陆续出台，这也将推升创业板的估值继续上行。因此，总的来看，创业板仍处在对正面信息的“正反馈”阶段。未来出现通胀、房价抬头、货币政策收紧、企业盈利低于预期的信号之后，如果创业板仍然坚挺上涨，届时才是真正谈论“泡沫”的时候。

欧利涛：创业板面临的最大风险是难以匹配其高估值的成长性，不过随着去年业绩预披露工作的结束，这一悬着的“石头”似乎也已落下。具有可比数据的创业板412家，去年共实现净利润356.01万亿元，相比2013年的291.90万亿元，增长21.96%，增速创下最近3年来新高。不仅整体成长性不算差，创业板净利润前50名公司合计实现净利润166.82亿元，占创业板全部公司净利润的比例达到46.86%，显示出创业板已出现了一批具有相当规模的公司。创业板公司保持高成长性，是估值持续走高的内在因素。

精心布局积极做多

中国证券报：A股突破4000点后，投资者应该如何布局，关注哪些板块和品种？

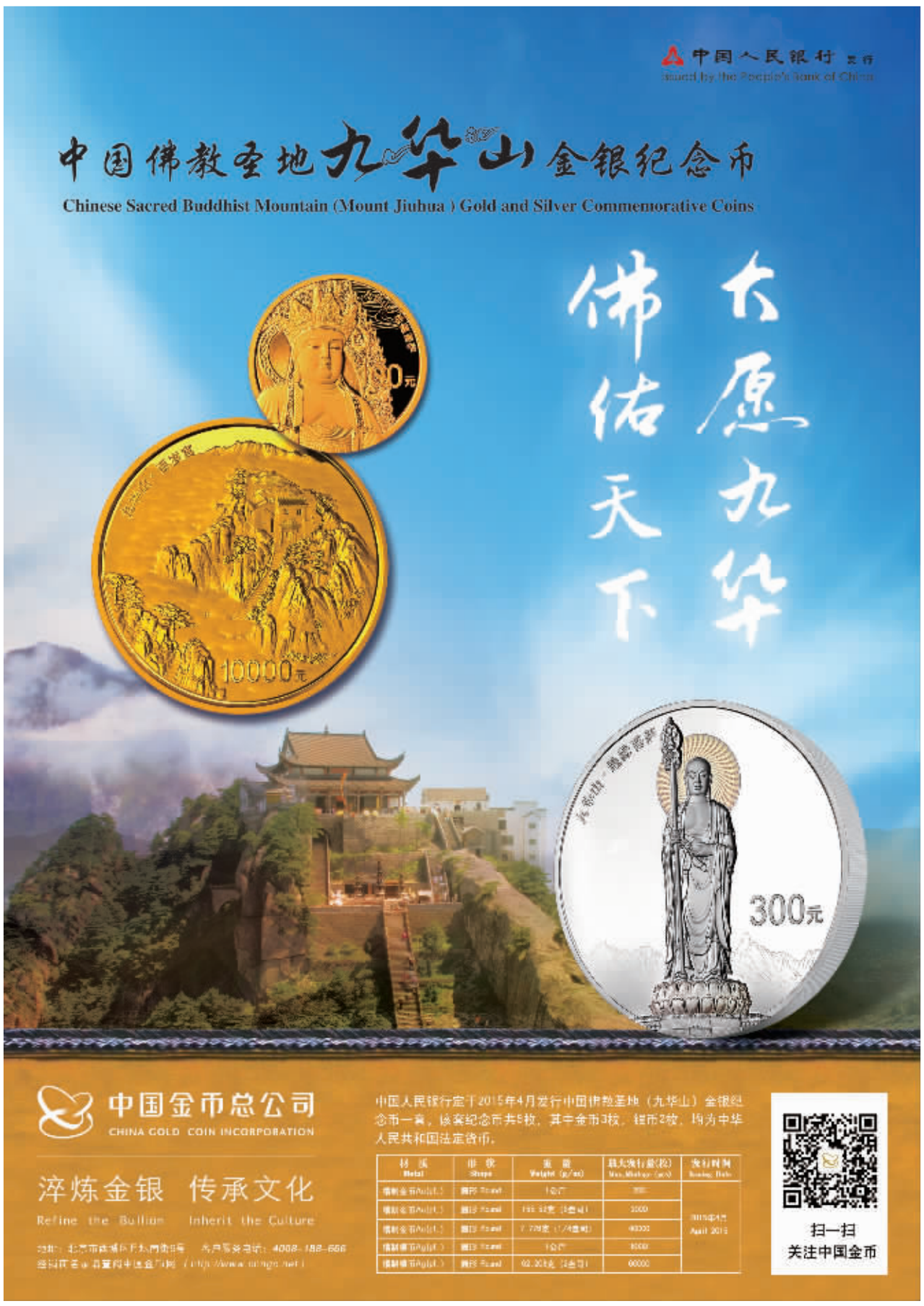
王银龙：从中长期来看，改革政策驱动、货币流动性支持、国内居民资产配置转向以及资本市场加速对外开放等因素，是支持当前A股向好的大逻辑。因此，从战略层面来讲，在未来相当长一段时间内，投资者仍可以积极做多为主。而在战术层面，需要学会适当灵活应对中短期市场环境的变化。

行业选择方面，移动互联网、先进装备制造业、军工、智能化板块等技术创新类成长行业长期存在较大的发展空间；一带一路、国企改革、传统行业转型与“互联网+”等时代大主题仍值得挖掘；银行等周期性蓝筹具备低估值吸引力优势；地产以及部分资源品行业出现阶段性回暖时期同样存在投资机会。

陈杰：从3月下旬开始，银行间回购利率和票据贴现利率再次出现较明显的回落趋势，同时股市新开户数和融资融券余额都出现了比去年更快的上升，市场再次进入了“增量资金”格局。因此我们认为今年二季度，大盘股有望战胜小盘股。而到今年下半年，大盘战胜小盘的机会反而比较渺茫。因为我们担心届时国内房价和通胀会出现向上拐头迹象，这会抑制市场对货币政策进一步放松以及利率进一步下行的预期，届时小盘股有望进入真正的泡沫化。因此，我们在二季度推荐银行、化工、有色、煤炭等大盘股，下半年推荐软件、医疗、环保等小盘股。

欧利涛：目前建议控制仓位为主，控制半仓以下水平较为安全。由于估值水平整体上移，从价值投资的角度来讲，很难寻找到安全边际较足的个股。目前银行保险处合理估值水平，进场或有短期波动风险，中长期仍较为看好。

热点题材方面，可以关注三个主题。一是长江经济带，经济增长第四极带来的投资机会。长江经济带主题下的市场热点也将伴随政策方向发生转移，中上游交运、基建和机械行业的公司将重点受益。二是国企改革。本轮国企改革在改革形式上将与以往显著不同，国企改革与股票市场更好地结合，将给受益国企带来新风。过去几周，部分央企改革试点在上市公司层面的陆续落地已经引发市场投资者关注，伴随国企改革顶层设计方案的逐渐明晰，央企改革可能全面铺开，首批改革试点将受益。三是“大环保”主题。由于3月新能源汽车产量大大超出市场预期，打消市场疑虑，新能源汽车将是大环保系列政策落地的急先锋。同时国家层面的充电设施建设补贴近期有望超出市场预期落地，新能源汽车产业链基本面发生明显变化，2015年是基本面和政策面双轮驱动业绩和估值。



“中小创”业绩明显改善

□大摩华鑫基金公司

截至目前，A股市场共有1620家公司发布2014年财报，其中有1024家公司归属母公司净利润实现同比增长，占发布财报公司比例为63.20%。已发布年报的公司业绩有以下特点：

从整体看，A股2014年实现归属母公司股东净利润20663亿元，同比增长6.47%，低于2013年同比14.22%的增幅。其中主板中共有881家公司公布年报，2014年整体净利润同比增长5.43%，显著低于2013年15.52%的增幅，但仍有61.75%的公司净利润实现正增长，近三分之一的公司同比增长30%以上，142家公司增幅超100%。

相比之下，中小板和创业板公司的整体净利润增长更为显著。2014年中小板公司和创业板公司净利润同比增长分别为21.22%和34.55%，相对于2013年的5.43%和10.66%大幅提升。中小板中有超过三分之二的公司实现净利润正增长，增幅超过30%的比例近35%；创业板中有近74%的公司实现正增长，超过42%的公司净利润增幅高于30%，有16.54%的公司净利润翻倍。

从行业角度来看，29个中信一级行业中有24个行业净利润实现正增长，综合、电力设备、非银金融三个行业实现50%以上的增长。根据历史数据看，多数行业呈现趋势性改善势头，2012年仅有9个行业实现同比增长，2013年扩大到21个行业，2014年进一步增加至24个行业，但行业净利润增幅有所降低。

有色金属、石油石化、采掘、食品饮料和机械设备五个行业净利润同比下滑。2014年有色金属行业净利润同比下滑117.50%，在29个中信一级行业中跌幅第一位，全行业净亏损24.80亿元，而2013年全行业净利润达141.74亿元。从行业角度看，有色金属行业在大宗商品价格持续下跌情况下，业绩难言乐观。不过从公司角度看，有色金属行业95家上市公司中57家发布了年报，其中有35家公司实现正增长，22家公司负增长，中国铝业一家公司亏损达162.17亿元，拖累整个行业的业绩。

总体看，根据目前已公布的数据，2014年中小板和创业板整体业绩显著改善，而主板增速维持在较低水平，主要是有色、煤炭等上游板块及银行拖累所致。行业中，电力设备、交通运输、基础化工等行业大幅改善。

市场瞭望

*ST博元股价异动 拷问新版退市制度

□皮海洲

日前，由于涉嫌信披重大违规等严重违法行为，博元投资已被移送公安机关。随后，上交所根据中国证监会发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》(简称《若干意见》)及《股票上市规则》的规定，自3月31日起，依法对博元投资实施退市风险警示，证券简称变更为“*ST博元”。*ST博元因此成为2014年新版退市制度发布后两市首家因重大违法行为而进入退市程序的公司。

根据安排，*ST博元股票将在风险警示板交易满30个交易日后将被依法暂停上市。而从3月31日以来*ST博元的走势看，前7个交易日，该股毫无悬念出现“一”字跌停。但第8个交易日即4月10日，该股风云突变，虽然一开盘股价仍然被巨量抛盘钉死在跌停板4.98元上，直至午后13时54分，超过50万手的巨量买单从天而降，横扫*ST博元的跌停封单。随后，上交所宣布，因交易出现异常波动，决定自13时55分开始暂停*ST博元交易一个小时。然而，14点55分恢复交易后，*ST博元立即被7万手买单打上涨停5.5元，至收盘涨停板上封单有436万股。当日，*ST博元共成交69.31万手，成交金额高达3.49亿元，换手率为36.42%。次日，该股再次出现盘中异动，并再次遭到上交所临时停牌，当天该股换手率高达34.99%，全天成交3.58亿元。

作为一家涉嫌重大违法行为而被启动强制退市程序的公司，*ST博元在两个交易日的换手率累计高达71%，这种异动确实非同寻常。这一方面暴露出市场的投机性。一些黑天鹅股票在经过连续数个跌停后，常常会被一些投机炒作资金相中，其走势就如同4月10日*ST博元的走势一般。就这种投机炒作来说，*ST博元只不过是在步一些黑天鹅股票的后尘而已。

但另一方面，更重要的是，*ST博元股价的异动是对新版退市制度的一种拷问。去年10月17日，《若干意见》正式发布，明确规定对重大违法公司实施强制退市制度。*ST博元也就是依据《若干意见》而启动强制退市程序的。但*ST博元股票交易的异动表明，一些投机炒作者对《若干意见》能否真正让*ST博元股票强制退市是持怀疑态度的。因为从以前退市制度的执行情况来看，退市制度有名无实，一些本该退市的公司成了股市里的“不死鸟”，所以每当这类股票在暂停上市之前，投机者都敢于大胆买进。而最终的情况表明，这些投机炒作者的买进基本上都是正确的，这些投机炒作者最终都获得了丰厚的盈利。*ST博元股价的异动，不排除投机炒作者认为“不死鸟”故事还会在*ST博元的身上重演。

而从《若干意见》的内容来看，并不排除*ST博元成为“不死鸟”的可能。根据强制退市制度的规定，即便在上交所对*ST博元作出暂停上市决定之后，对*ST博元终止上市的决定还必须等到上交所在证监会移送公安机关决定之日起届满12个月前的15个交易日内作出。而在此期间，*ST博元如果全面纠正违法行为、及时撤换有关责任人员、对民事赔偿责任承担作出妥善安排，那么该公司可以向上交所申请恢复上市。既然有这些规定，除非*ST博元有意选择退市这条死亡之路，不然，该公司完全可以对照规定来全面纠正违法行为等。而一旦*ST博元按规定纠正了违法行为等，那么*ST博元申请恢复上市就是题中之意。如此一来，上交所又有什么理由来阻止*ST博元恢复上市呢？更何况目前*ST博元还正在进行重大资产重组事宜，一旦重大重组事宜获得成功，而公司股票又恢复上市，*ST博元股价岂有不暴涨之理？这也许就是一些投资者敢于买进*ST博元股票，并导致股票交易异常的原因所在。

应该说，新版退市制度在对重大违法公司的退市处理问题上，仍存在不足。比如，对因重大违法行为导致强制退市公司，取消暂停上市处理，而直接“斩立决”，直接进入终止上市阶段，那么，*ST博元股价异动就不可能再出现了。