

领涨板块轮动 A股进入“换仓季”

□本报记者 叶涛

相比此前交运、机械设备品种持续领涨，近期热点切换明显提速。变动背后有两条清晰的逻辑主线：一是疲弱经济格局下，以消费和服务为代表的弱周期行业结构性优势突出，重新跃入投资者视野；二是4月以来大盘上涨一气呵成，相反创业板则在中旬之后展开一轮明显调整，而且上周末管理层表态也令市场重新思考蓝筹股上涨节奏问题，短期部分资金重新配置成长股。分析人士认为，考虑到上周大盘冲高遇阻释放一定稳固信号，料接下来市场调仓换股热情有望持续爆发，带动市场进入“换仓季”。建议投资者重点关注前期滞涨的弱周期行业替代效应，以及真正具备成长性的中小蓝股。

新老交替 曲线博弈

上周A股波动频率明显增大，百点“巨震”频繁盘中袭击，一方面这是由于央行超预期降准与获利盘谨慎情绪对冲，短线多空分歧加大所致；另一方面，进入4月，“一带一路”、铁路基建核电等主题热潮火爆，刺激机械设备、交通运输品种投资温度居高不下，基于A股内在运行需求，上周热点迁徙压力突出。

同时，上周市场还面临4月打新流动性返场、资金二次布局冲击，原先交运、机械设备独撑大举的“老逻辑”与增量资金进场寻求更大安全边际“新目标”激烈交锋，共同拖累股指攻关步伐趋弱，于上周后半转为震荡歇脚。

反映在行业领域，一周来领涨板块切换迅速。先是获央行降准提振，4月20日建筑装饰指数高调“复辟”，在22个申万一级行业联袂

| 全球主要股指 | 最新收盘 | 涨跌(1周%) | 年初以来涨跌% | 动态市盈率 | 市净率 | 成分股市值(百亿美元) |
|------------------|----------|---------|---------|-------|----------|-------------|
| 道琼斯工业指数 | 18058.69 | 1.30% | 1.32% | 16.22 | 3.16 | 5585534.10 |
| 纳斯达克指数 | 5056.06 | 2.52% | 6.76% | 19.45 | 3.84 | 8226952.33 |
| 标准普尔500指数 | 2112.93 | 1.53% | 2.62% | 17.49 | 2.77 | 1930708.29 |
| 英国富时100指数 | 7097.96 | 1.48% | 8.10% | 16.66 | 1.82 | 2939526.22 |
| 法国CAC40指数 | 5219.24 | 1.48% | 22.15% | 16.73 | 1.62 | 1504490.14 |
| 德国DAX指数 | 11855.52 | 1.43% | 20.91% | 15.17 | 1.96 | 1246710.83 |
| 日经225指数 | 20020.04 | 1.87% | 14.72% | 19.77 | 2.11 | 3117498.16 |
| 南非约翰内斯堡综合指数 | 55258.12 | 2.84% | 11.03% | 11.27 | 1.36 | 894075.29 |
| 沙特阿拉伯TASI综合指数 | 9614.61 | 3.93% | 15.38% | 16.78 | 2.28 | 553477.28 |
| 意大利FTSE MIB指数 | 23539.33 | 2.15% | 23.81% | 17.22 | 1.23 | 518991.84 |
| 巴西证券交易所BOVESPA指数 | 55684.85 | 3.21% | 11.35% | 13.43 | 1.36 | 619826.40 |
| 印度孟买交易所Sensex指数 | 27595.22 | -2.98% | 0.35% | 17.44 | 3.34 | 723719.42 |
| 越南VNI指数 | 565.77 | -0.45% | 3.69% | 1.81 | 48050.14 | |
| 泰国股指 | 1551.55 | -0.98% | 3.60% | 15.33 | 2.19 | 444886.20 |
| 马来西亚股指 | 1862.58 | 0.91% | 5.75% | 16.66 | 2.14 | 295283.13 |
| 菲律宾股指 | 7947.25 | 0.00% | 9.91% | 20.13 | 2.99 | 205314.48 |
| 韩国综合指数 | 2173.41 | 1.40% | 13.46% | 11.39 | 1.34 | 1209515.24 |
| 台湾加权指数 | 9913.28 | 3.58% | 6.51% | 13.62 | 1.78 | 918797.89 |
| 恒生指数 | 28060.98 | 1.47% | 18.88% | 14.50 | 1.73 | 2223901.80 |
| 恒生国企指数 | 14489.99 | -0.33% | 20.90% | 9.54 | 1.58 | 899471.37 |
| 沪深300指数 | 4702.64 | 2.32% | 33.08% | 20.56 | 3.94 | 4888873.58 |
| 上证指数 | 4394.13 | 2.49% | 35.84% | 17.33 | 2.71 | 5418434.37 |
| 上证B股指数 | 4008.00 | 1.88% | 37.60% | 2.15 | 2.15 | 23899.96 |
| 深圳成分指数 | 14598.70 | 3.18% | 32.54% | 19.18 | 3.03 | 414551.14 |
| 深圳成分B股指数 | 8948.87 | 9.09% | 34.10% | 10.56 | 2.33 | 8917.82 |

下跌的时点上，单日大涨5.65%；隔日伴随避险情绪发酵，食品饮料、家用电器、计算机、传媒指数后来居上，全天涨幅均超过5%，位居板块前列；之后受有色金属产品关税调整扰动，传媒、电气设备一度退居领涨次席，但上周五与沪深综指盘中巨震同步，传媒指数再执“指挥棒”，凭借2.07%上涨表现重新领涨28个申万一级行业。

其实，无论是交运、机械设备等强势品种逐渐降温，还是传媒指数拔地而起，乃至家用电器、食品饮料等A股“价值洼地”展开填

坑运动，都是当下市场急欲推选“新龙头”、继续引领“慢牛”行情的真实写照。毕竟单一强势板块难以推动大盘持续上行，随着交运、机械板块度过上涨高峰期，以及创业板高估值泡沫凸显，新的流动性环境和板块、个股估值水平下，更具安全性和获益空间的“避风港”在哪里？这成为4400点附近，场内外资金参与行情必须思考的关键问题。而同时从这两方面因素考量，包含食品饮料、传媒在内的前期“冷门股”均具备较大优势，后市有望扛起“领涨大旗”，这也意味着此番领涨板块轮动提速，大概

率只是后市资金曲线布局、展开大规模调仓换股的“开场曲”。

两主线蕴含机遇

作为资金敏感性行业，金融、地产、钢铁等板块是一时难以重拾强势。分析人士认为，后市机会有望从以下两条主线中诞生。

一是以消费和服务为代表的弱周期板块。由于行业自身属性，家用电器、休闲服务、食品饮料等行业受宏观经济疲弱拖累较小，弱市中反而能够保持稳定业绩，形成资金安全边际；此外，以估值水平横向比较，上述弱周期板块在28个申万一级行业中排位靠后，在大盘第一轮和第二轮上涨中又都是滞涨品种，存在较强估值修复和补涨动力。短期而言，能够同时兼具避险与获益功能。

二是质地优良的中小盘成长股。当下虽然创业板PE水平超过95倍，泡沫化问题严重，但结合业绩来看，其中不乏经营状况良好、盈利与成长前景俱佳的公司，因此即便后市创业板出现“挤泡沫”行情，这些强势个股依然有望保持股价稳定，且业绩继续向好预期一定程度上也能夯实当前的高股价问题。另外，相对大盘股而言，4月中旬中小板和创业板回调明显，在降准改变居民资产配置倾向、降低无风险利率的背景下，后市指数大幅下行可能性较低。

广发证券发布的一季度偏股型基金持仓数据也显示，2015年Q1对中小板股票配置比例达到26%，较2014年Q4上升11个百分点；同期对创业板股票配置比例则从13%上升至23%。而对传统“白马股”则连续减仓，配置比例仅为5%。方向上，加仓TMT、服务业（剔除金融），减仓金融品是主要特点。

■券商业最新策略链接

国泰君安：
降息的时机到了

降息是推动资金“脱虚入实”的最有效政策工具之一。推动“脱虚入实”的根本，不是抑制股市价格，而是要建立更为稳定的转型预期。降息是有效的政策选项。

降息的窗口正在打开。我们认为二、三季度仍各有一次降息将是大概率事件。降息的启动，以及监管层对于更加稳定的长期调控目标的沟通将是驱动上市公司转型，加速A股融资功能启动的重要前提。

降息预期加强，A股“新平衡”进一步确立。我们在4月13日分别上调上证综指和创业板指数目标到4600点和3000点，均为上涨20%空间。我们认为接下来市场平衡化特征更加明显，降息及相关调控政策预期也会催化市场新平衡的建立。新平衡的格局下，我们推荐金融地产估值洼地组合，周期资源洼地组合，并维持年初以来对工业物联网、传统行业转型两大领域的推荐。主题方面，推荐供应链金融主题，长江经济带主题、国企改革主题、一带一路之核电主题、大环保之新能源汽车链条。

银河证券：
资金流入仍在持续

上周大小盘齐齐上攻，双双再创新高，尤其创业板指数，在经历了上上周的短暂调整后奋起直追，涨幅远超上证指数。

在牛市行情中适度加快新股发行节奏本就合情合理，基本在意料之中，且固定为每月两批次而非随意增加有利于稳定投资者预期，短期冲击难以避免，但经过震荡消化后，趋势依然向上。

资金推动依然是本轮趋势性上涨的主要因素之一，在居民大类资产配置转向权益性资产的大势之下，资金流入股市仍未放缓，预计将继续推动股指突破新高。货币政策继续宽松可期。

顺势而为，继续推荐三条主线。第一居民大类资产配置转向权益类资产背景下，中期继续看好A股本轮表现，继续相对估值较低的金融股；第二“互联网+”短期可能震荡加剧，但泡沫还未到破裂时，震荡中调整即是买入良机；第三政策主题，继续推荐京津冀、国企改革、一带一路、新三板主题等。

海通证券：
牛市未完 路途颠簸

上周上证综指、创业板指再次双双创新高，先抑后扬的走势则与上周末投资者的波动情绪高度吻合，看来周末大家意念中的多空对决还是需要在实盘中演绎。且大幅波动中两市成交量创出天量，上交所当日过万亿，打爆行情软件，投资者有些担忧。长期视角看，牛途还很长，短期市场向上趋势也未变，不过，市场热度已大幅上升，股市政策微妙变化，随着登山海拔的上升，风可能大，投资从大胆跑进入悠着走阶段。

赚钱效应的正反馈继续虹吸资金，正体现资本市场资源配置作用。机构投资者在创业板上的赚钱效应驱动增量资金进一步投向创业板，推动创业板“升升不息”。从2015年来新成立基金的分类看，成长投资型基金的数量及规模占比分别为48%和60%，目前正在发行及发行后建仓期的新基金中，成长型占比过半。当下基金追逐新兴成长的行为与2007年偏好金融地产蓝筹的行为如出一辙，本质上是对主导产业未来前景看好。行业角度看，一轮牛市涨幅排序可分为四个层次，05-07年地产有色等产业链（主导产业）为第一梯队、银行为代表的金融服务为第二梯队、消费品为第三梯队、TMT为第四梯队，本来牛市的主导产业发生变化，一、四梯队对调，以TMT为代表的新兴产业（包括高端装备、环保、新能源、生物医药等）作为主导产业，长期看是本轮牛市主角。价值股是配角，政策催化阶段性表现。主题看好大海上、长江经济带。

广发证券：
莫待深调 莫待复苏

上周结束了三地路演，在与机构投资者进行了广泛交流后，我们发现大家现在的主要分歧有以下两点：由于考核机制带来的交易分歧——考核相对收益的机构投资者大部分满仓，其心态是“要死一起死，要活就要活得比别人好”；而考核绝对收益的机构投资者在上周均有所减仓，其心态是“等待一次类似于530的短期深调，然后再抄底进入”。

二季度都属于风险相对较低的阶段，因此我们在二季度继续对市场保持乐观。今年下半年密切关注风险因素，届时可能引发大盘股的向下拐点，但又可能推升小盘股进入真正的“泡沫化”阶段。目前来看，二季度宏观经济仍然比较疲弱，再加上通胀压力还很低，因此一定还有进一步的货币宽松空间；另一方面，由于目前地产市场还未进入全面复苏阶段，也暂时不会大量分流股市的资金。因此我们认为二季度A股市场还有进一步的估值向上空间。但是下半年如果宏观经济真的由于宽松政策而企稳，这反而可能引发通胀的回升，进而使货币政策进一步放松的空间受限，且如果下半年地产市

场进入全面复苏，还可能分流股市的资金，这可能会开始压制A股的估值。但我们认为，届时首先受到压制的将是对政策敏感的大盘股，从大盘股中流出的资金甚至可能继续流向对政策不敏感的小盘股，从而推升小盘股进入真正的“泡沫化”阶段。因此行业配置上我们二季度推荐银行、化工、煤炭、有色等大盘股；下半年推荐软件、医疗、环保等小盘股。

新三板理性回归 企业挂牌热度不减

□本报记者 张怡

近期，新三板市场持续遭遇寒流，新三板估值和成交量则明显降温。从新三板做市指数来看，自4月7日创出2673.17点的历史高点之后，该指数就一反此前远超A股的火爆行情而一路下挫，截至上周五，该指数收于2026.50点，期间跌幅超过了24%。不过机构认为理性回归有助于市场长远健康发展，而且也与业绩密集披露有关。整体来看，企业挂牌热度依旧不减。

新三板估值和成交量显著回落

在指数持续回落同时，新三板的成交量也迅速下降，仍以三板做市指数为例，其在4月7日当日的成交额到了23.08亿元，但至上周五，成交额仅为2.86亿元，交投趋冷的态势十分明显。

与此同时，三板成指也是如此，在4月7日创下2134.31点之后，在4月8日就大幅下挫13.21%，随后虽然小幅反弹几日，但是并未能改变下挫颓势，至上周五三板成指收于1814.64点。与此同时，三板成指的成交额也从4月7日的

41.03亿元跌至了上周五的5.43亿元。由此，从三板做市指数的周线来看，该指数已经连续下跌了三周，周跌幅分别为4.42%、5.95%和9.95%，可见跌幅不降反增，整体态势让人担忧。

不过券商对此的解读相对较为良性。国泰君安证券指出，新三板指数连续下跌，成交额亦大比例收缩，主要由于前期过于狂热的市场情绪推高估值。监管层及时正面调整市场对后续政策的预期，有效使得市场降温。但市场的降温并非常态，投资者与企业的理性将促进新三板制度建设的顺利推进，不断提升新三板市场投融资能力，市场有望进入理性的快速增长状态。

安信证券指出，4月以来，新三板成交有所萎缩部分原因来自于市场关注的制度落实可能低于预期的传闻，另外目前进入年报的密集披露期，加上3月份过快上涨导致估值水平上升过快，都是导致交易热度下降的原因。健康的市场才能走得稳、走得远，曾莲瓜子金进入新三板未来仍然可以期

待，随着做市商制度的日益完善，新三板流动性的突破口已经打开，市场逐步进入良性循环。

挂牌速度稳定 交投趋于平稳

的确，新三板挂牌速度稳定，并无收紧迹象。截至2015年4月24日，新三板挂牌企业总数为2332家，总体来看仍然保持积极增长的势头。其中，做市转让股有267家，协议转让股有2065家。国泰君安证券指出，企业申报挂牌积极，审批速度稳定，并无门槛收严的迹象。而且，4月21日，没有挂牌企业由协议转让方式变更为做市转让方式，但券商的做市热情依旧较高。

而且市场对资金的吸引力增强。4月22日全国中小企业股份转让系统副总经理隋强作客人民网时表示，新三板市场参与度大幅提升。截至2014年第一季度，共有86家主办券商、38家会计师事务所、311家律师事务所参与市场服务。投资者账户数量达到7.97万户，比2014年末增长63%；其中产品类账户181户，比2014年末增加8倍以上。

与此同时，新三板个股异动依旧十分明显，

据统计，上周美兰股份、华电电气和天松医疗三只个股的涨幅均超过了10倍，分别大涨1691%、1230%和1011%；同时，还有20只个股的股价涨幅达到1倍及以上；此外涨幅超过20%的个股数目也有29只。相反，5日跌幅最大的是金童股份、易点科技和凯英信业，跌幅均超过了80%。

当前，新三板个股也进入了密集披露期。据中信证券统计，截至4月21日，共有98家协议转让挂牌企业公布2014年年报，其中27家企业营收规模超过了1亿元，占公布年报的挂牌企业总数的27.55%；共有21家挂牌企业的净利润规模超过了1000万元，其中原子高科的净利润为1.12亿元，是唯一一家净利润规模过亿的企业，且其净利润规模超过了同期创业板净利润的均值9696万元。成长性方面，挂牌企业的净利润增速两极分化，在格林绿化和领航科技的净利润较2012年分别大增16.7倍和6倍的同时，福康药业的净利润大降122倍。此外，做市转让板块共有11家挂牌企业公布年报，营收过亿元的有6家，净利润过千万元的有8家。总体来看，做市转让板块的平均财务状况好于协议转让板块。

赚钱效应的正反馈继续虹吸资金，正体现资本市场资源配置作用。机构投资者在创业板上的赚钱效应驱动增量资金进一步投向创业板，推动创业板“升升不息”。从2015年来新成立基金的分类看，成长投资型基金的数量及规模占比分别为48%和60%，目前正在发行及发行后建仓期的新基金中，成长型占比过半。当下基金追逐新兴成长的行为与2007年偏好金融地产蓝筹的行为如出一辙，本质上是对主导产业未来前景看好。行业角度看，一轮牛市涨幅排序可分为四个层次，05-07年地产有色等产业链（主导产业）为第一梯队、银行为代表的金融服务为第二梯队、消费品为第三梯队、TMT为第四梯队，本来牛市的主导产业发生变化，一、四梯队对调，以TMT为代表的新兴产业（包括高端装备、环保、新能源、生物医药等）作为主导产业，长期看是本轮牛市主角。价值股是配角，政策催化阶段性表现。主题看好大海上、长江经济带。

上周结束了三地路演，在与机构投资者进行了广泛交流后，