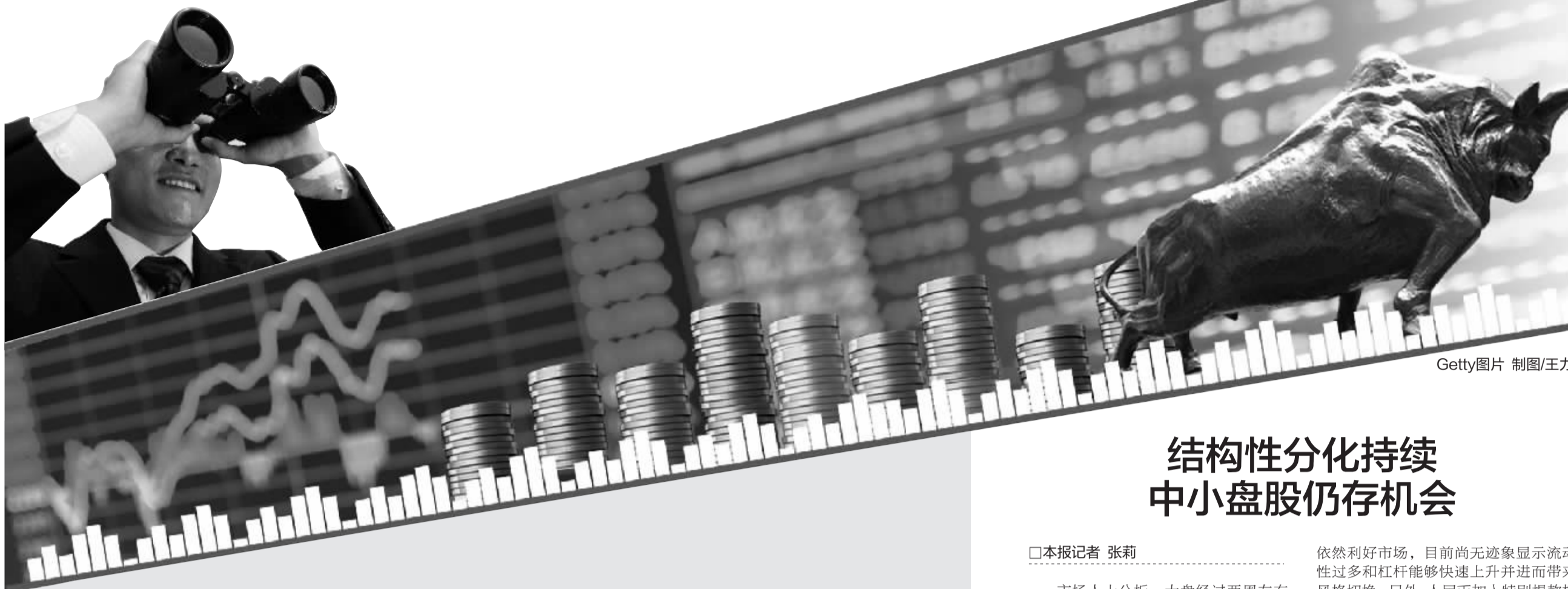


# “空袭”过境 又是一年“春播”时

□本报记者 黄丽 张莉



Getty图片 制图/王力

## 结构性分化持续 中小盘股仍存机会

□本报记者 张莉

市场人士分析,大盘经过两周左右的洗盘清理后,技术上有形成震荡调整的趋势。

多家券商机构在研报中提出,目前行情结构性分化状况仍然持续,板块之间呈现一定的轮动效应,建议投资者关注优质的中小市值股投资机会,以波段操作为宜。

### 题材股快速轮动

尽管在监管去杠杆、IPO重启等利空陆续出炉背景下,上周五A股遭遇重挫,但多数市场人士认为,利空冲击对市场影响有限,不会造成持续性下跌。国金证券分析师李立峰认为,早在11月上旬市场对新股发行已有所预期,其对市场影响有限,而且新股上市后的强势表现,也有可能继续营造市场“赚钱效应”,这或再次吸引资金青睐“次新股”。

从二级市场表现看,大盘指数横盘震荡格局并未发生根本改变,题材股轮动加快。wind概念指数显示,近期虚拟现实和智能穿戴指数涨幅居前,最高超过5%,而生物识别、蓝宝石、苹果、芯片国产化等9个指数的涨幅超过2%;相比之下,赛马、迪士尼、充电桩、无人机和上海自贸区指数则开始下跌。

平安证券策略分析师魏伟认为,短期市场的主要影响因素为首次公开募股(IPO)重启、资金流入和风险偏好调整。现在市场风险偏好已经很高,前期市场快速上涨不利于短期风险偏好进一步提升,但资金偏好权益带来新增资金流入

依然利好市场,目前尚无迹象显示流动性过多和杠杆能够快速上升并进而带来风格切换。另外,人民币加入特别提款权(SDR)和美联储加息也是年底前干扰市场情绪的重要因素,市场短期仍将维持结构性行情。

### 布局中小盘逻辑未变

从近期市场表现看,不少主题板块及概念股交投活跃。成交方面,中小板和创业板放量明显,主力资金的关注重点仍然是中小盘股。尤其上周五市场大幅调整,中小盘股也出现了明显“退潮”趋势。市场人士分析,当前市场调整频繁,这会加剧存量资金博弈。

从资金流入路径看,主力资金将围绕“中小创”、主板小盘股、二线蓝筹、大蓝筹等进行炒作,目前主板中的优质中小盘股仍是资金布局重点,这一逻辑并未因市场调整而发生改变。

多数券商机构认为,当前增量资金进场缓慢,场内资金对股价弹性较高的中小盘股仍青眼有加,预计短期主题投资策略团队表示,目前市场仍由存量资金所主导,投资机会存在于高风险特征的股票中,“高风险特征”股票以成长股为主。高风险特征股票需要不断切换主题,而主题投资仍将是市场主要投资策略。

渤海证券策略研究建议,投资者应关注新能源、智能制造、国企改革等板块投资机会,以及围绕年报“高送转”、ST板块、新股、影子股的炒作。

## 基金:蓄势回调有利“慢牛”

□本报记者 黄丽

上周五,沪指下跌5.48%,报收3436.30点,创业板更大跌6.48%。部分公募基金表示,消息面的利空实质影响有限,但首次公开募股(IPO)重启等消息会对短期投资者心理造成影响,市场震荡或加剧,不过蓄势回调更有利于后市“慢牛”行情。

### 券商利空成导火索

刚刚过去的“黑色星期五”,沪深两市早盘低开,受到中国证监会调查券商以及券商融资类收益互换被叫停影响,券商大跌引发恐慌情绪,两市板块全线下跌。截至收盘,沪指下跌5.48%,报收3436.30点,创8月24日以来最大跌幅;深成指下跌6.31%,报收11961.70点;创业板指下跌6.48%,报收2649.55点。沪深两市成交额为11427.52亿元。

融通基金认为,市场下跌的“导火索”是26日中信证券、国信证券以及上周五盘中海通证券受调查,直接导致券商板块领跌。此外,证监会叫停融资类收益互换以及IPO重启,亦是下跌的重要诱因。不过,融通基金认为上述消息的实质影响有限。

博时基金认为,市场出现这一调整,看似由券商消息面事件性冲击所触发,但也与前期市场累积较大幅度涨幅有关。周线方面,9月中旬以来市场涨幅已经不小,技术上市场处于过热状态。有几个因素需要留意:一是没有多方合力支撑市场上涨的迹象;二是监管层对市场点位也可能偏于谨慎;三是创业板换手率已经接近7%的水平;四是国际形势风云突变。博时基金建议投资者见机而动,趋势下行迹象出现时要高度重视,并积极下调仓位,配置上仍建议配置新兴行业。

### “慢牛”仍可期

尽管基金认为,近期市场震荡会加剧,但他们同时也指出,短期蓄势回调更利于后市“慢牛”行情的展开。

融通基金认为,风险偏好改善和资产配置荒的反弹逻辑仍然未变。但本周延续新股发行旧规的10家公司IPO将冻结资金上万亿,不断加码的调控政策和政策预期对投资者心理产生的累积影响,预计将会加剧短期市场的震荡。但与此同时,支撑因素的边际作用在降低,短期市场不具备大幅上行的条件。融通基金认为当前投资者不必过于恐慌。就券商被查消息事件而言,博时宏观研究认为,仍应将其归结为改革的一部分,这将为下一阶段风险偏好提升奠定坚实基础,相反更加看好改革转型,建议投资者坚守改革与转型方向。

南方基金总裁助理兼权益投资总监史博表示,在前期大幅下跌释放风险后,市场整体估值已基本合理。货币政策相对宽松,利率大幅下跌,稳增长政策预期出台,经济基本面将有所改善;同时,杠杆资金撤离已经告一段落,投资者普遍谨慎,仓位较低。“四季度A股市场再次出现大幅下跌的风险较小。”

不过,史博提醒投资者,A股市场的主要风险因素在于企业盈利能力没有明显改善。“这样的背景下,股市上涨主要靠估值的提升,估值的提升又依赖于投资者情绪转好。而投资者情绪变化多变,并且容易反复。”

另外,还有很多投资者担心人民币汇率风险。如果美联储加息、美元持续走强,人民币汇率面临一定的贬值压力,但鉴于当前外汇储备存量丰厚,流失速度也已经收窄,国内利率仍高于美国,企业净资产收益率(ROE)和美国企业旗鼓相当,资本项目仍部分被管制。史博认为,人民币汇率完全有能力保持稳定,并提升A股市场的吸引力。

多重利空纷至沓来,上周五A股剧烈调整。多家机构表示,短期来看,资金筹码博弈加剧,但市场风险偏好持续下降概率不大;同时短线博弈心理浓厚,导致大盘蓝筹股对资金吸引力相对有限,“中小创”品种却备受追捧患上筹码“饥渴症”,“春季躁动”行情提前上演。分析人士认为,由于首次公开募股(IPO)重启、再融资需求增加、年内第二大“解禁潮”即将来袭,“中小创”筹码供应势必增加,增量资金能否及时入场填补“缺口”,当前市场仍存分歧,因此上周股指跳水反映的不仅仅是获利兑现需求,还反映了市场担忧心态。不过诸多机构人士也表示,若短期市场出现调整,则投资者可提前布局明年行情。

## 利空无需过度解读

IPO重启、两融新规实施、融资类收益互换被叫停等消息近期接踵而至,多重利空集中侵扰A股。27日,中国证监会叫停融资类收益互换,股市“去杠杆”加码;29日起,新一轮IPO将正式启动,A股资金面承压预期增强。

各方消息触动了市场的敏感神经。27日,市场出现剧烈调整,当日大盘低开低走,沪综指破位下跌5.48%,报收3436.30点,创下8月以来最大单日跌幅;深成指报收11961.70点,跌幅达到6.31%。

市场人士认为,利空消息对市场的影响,仍以情绪影响为主,加上前期市场积累涨幅较大,股指本身就存在技术调整需求。申万宏

源认为,从长期看,应将上述“利空”理解为管理层对资本市场健康发展的期待,其并不会改变市场本身运行机制。以收益互换业务为例,目前该业务存量规模为1200亿元左右,规模不算大,从严监管的实质影响有限;不过,此前市场已出现一定涨幅,如创业板指数已重回5月初水平,因此短期或对投资者情绪有一定冲击。另有券商机构人士提出,监管层此前就已高度重视收益互换业务,预计未来还会通过出台规范性的文件等方式对收益互换等衍生品业务进一步加强管理,市场需要对此提前消化。

此外,两融“去杠杆”等新规,在实践业

## 筹码“饥渴症”将缓解

市场反弹以来,大盘估值逐步修复,创业板估值再度高企,近期指数进入横盘整理阶段。机构普遍认为,当前资金短期博弈心态浓厚,这并不利于指数突破,其症结在于大盘蓝筹股资金吸引力不大,而资金追捧的“中小创”却患上了筹码“饥渴症”。

“不敢追热点,一买就涨停。”一位管理百亿规模资金的基金经理对中国证券报记者表示,近期市场热点频出,涨幅都很惊人,大资金反而比较难操作。“小资金可以把炒得比较热的概念股‘击鼓传花’地玩下去,但对大资金来说,可参与的程度不高,主要还是筹码相对有限,部分个股的筹码集中度已经很高,规模大的基金每一次交易都会给股价带来较大波动,不仅投资成本较高,也很容易自己把自己套住。”

招商证券指出,目前市场环境仍然是以小市值题材股为核心的资金筹码博弈。调整以日

内暴跌或者连续几天阴跌形式呈现,场内抄底资金先将筹码接下,然后轧空抛售。筹码短缺造成筹码惜售,反过来又进一步加剧筹码短缺。此外,相当多场内资金锚定心理深重,折射场内资金盈利预期极高。市场热点仍然是可以“讲故事”的新兴产业。

不过本周开始,上述局面或得到改写。一方面,上市公司再融资需求趋于旺盛,机构可以通过较低价格获得定增筹码。根据统计,今年以来累计增发的融资金额已超过去年全年,近期定增预案额度和数量更急剧增加。国金证券11月24日统计显示,近两周内共有50家上市公司发布定增公告,实际募集资金总额达到713.07亿元,较前两周30家上市公司394.32亿元的募集资金总额有较大幅度提升,定增市场活跃度明显提高。

另一方面,12月市场将迎来年内规模最大的“解禁潮”,大量低价获利筹码将涌向市

## 增量入场还看“赚钱效应”

吸引部分投资者专为“打新”入场。此外,产业资本延续前期净增持趋势。国金证券研究发现,两周内二级市场发生增持约207亿元,减持11亿元,净增持合计约196亿元。

不过,两融余额近15个交易日连增势头近日出现终结。11月23日,两融余额“意外”环比下降;26日,两市融资融券余额报12205.28亿元,较上一交易日减少17.85亿元。西南证券认为,尽管两融新规对市场影响有限,但“降杠杆”措施总体抑制未来两融规模扩大,令增量资金速度放缓。

总体看来,增量资金入场节奏较为缓慢,并没有“爆发式”增长,不少增量资金对短期A股赚钱效应仍持质疑态度。申万宏源证券指出,目前市场估值水平很难吸引大批增量资金,一方面中小创的估值水平过高,且多存在老资金把守运作;另一方面,银行等抗跌品种对新增资金难有大的吸引力。大盘蓝筹股中除券商股年内跌幅最大引来资金“抄底”外,整个市场其他品种吸引力不大。

市场人士认为,尽管指数表现并无吸引力,但不少个股和板块已经彰显出一定赚钱

务层面面对市场影响预计较小,更多的影响仍来自投资者情绪变化。券商人士分析,一方面当前市场情绪回暖,融资客户多数选择展期,券商也采取调整担保折算率和两融标的范围等措施来满足市场两融需求,降杠杆操作实质影响范围不大;另一方面,尽管取消卖出限制,但在市场自我修复阶段,出于业绩提升考虑,券商自营盘卖出动力不强,不会对市场形成集中冲击。国金证券认为,券商自营取消头寸限制对市场会有影响,但无需过度夸大,存量行情仍将延续,此举有锁定全年收益趋向,但对市场负面作用无需过度担忧。

此外,IPO重启也将增加市场筹码供给。据国金证券统计,首批申购的10只新股共募资约42亿元,冻结资金近1万亿元。分析人士指出,虽然冻结规模与前几次IPO相比较小,很难对市场产生趋势性影响,但情绪影响依然存在,近期市场成交额持续萎缩,也在一定程度上佐证了资金谨慎心态。

西南证券研究发现,12月解禁市值环比激增,创业板公司单月解禁市值为下半年最高,中小板公司单月解禁市值则达到历史最高水平。12月份首发原股东限售股的解禁市值为1601.73亿元,比11月份的192.43亿元增加了1409.30亿元,为其8倍多;股改、定向增发等部分的非首发原股东解禁市值为2319.90亿元,比11月份的1161.89亿元增加了1158.01亿元,为其近2倍;12月份合计限售股解禁市值为3921.63亿元,比11月份的1354.32亿元,增加了2567.31亿元,为其近3倍。

从筹码和资金供需关系的角度分析,当前市场正处于既有短线获利盘兑现,又有前期套牢盘压力,同时新增资金供给有限格局,机构普遍预计市场震荡整理可能性较大。但机构同时也指出,“春季躁动”环境下,市场风险偏好持续回落的可能性较小,如果市场出现调整,则正好是提前布局明年行情的良机。国金证券认为,随着年底临近,各家机构开始展望未来,对2016年一季度A股行情大多有一个较为乐观预期。从历史经验来看,受到看多预期激发,机构投资者一般会选择提前布局“春季行情”,那么,接下来一个半月恰好是重要“时间窗口”。