

■ 热点直击

# 两融“一根筋”错点“鸳鸯谱”

□本报记者 王威

俗话说“六月天猴子脸”，然而在刚迈入猴年后不久，天气和A股市场却双双提前迎来了“猴子脸”。近2周A股大涨大跌，而且市场风格轮动提速。但是在最近两次市场风格出现明显转换时，两融投资者却“踏错点”、“慢半拍”：在市场蓝筹风劲吹的同时，两融投资者却连续积极加仓成长板块，而在本周二市场风格再度逆转的时候，两融投资者仍流连蓝筹板块，原本两融投资者“不熟不做”的策略短期出现失效。目前来看，底部震荡仍将持续但空间有限，投资者心态上应谨记勿恐、勿贪、勿急、勿痴的“八字真言”，巧用“三板斧”策略应对轮动格局。

## 猴年A股“猴儿面”

今年以来A股市场“上蹿下跳”的走势，以及3月市场风格的频繁、快速转换似乎也在展示着猴年“猴儿面”的特色。近期以来A股市场进退维谷，向上有2900点上方套牢盘和短线获利盘的双重重压，向下又有2638点的底部和估值双重支撑，以及权重股的强力护盘。

不仅如此，市场板块及风格的轮动呈现出“乱”+“快”的特征，板块间的轮动从开始的1至2天一轮动，到隔天开始轮动，再到日内交替轮动，而且无论哪种风格或者板块都没有出现明显的持续特征。

具体来看，2月29日两市再度出现大跌，上证综指盘中触及了2638.96点，逼近1月27日的2638.30点，该点位创下了2014年11月28日以来的新低，转天在有色金属、建筑材料、非银金融等权重股带领下，开启了反弹过程。期间蓝筹风连续席卷市场，房地产、钢铁、建筑材料、有色金属、银行等板块轮番“登场”，促使上证综指从3月1日开盘时的2688.38点，一路涨升至3月4日的2874.15点，周涨幅达3.86%。而与此同时，“中小创”品种却节节败退，创业板指当周下跌5.35%，从周一开盘时的2000.57点，一路震荡回落至1907.04点，周中一度下探1841.22点。市场呈现出了蓝筹股单边走强的“熟悉”场景。

然而到了上周，A股却“画风突变”，题材股接棒蓝筹股，市场中题材股的单边炒作热潮逐步升温。从上一周一，盘初权重股走强到午盘题材股活跃，再到尾盘时权重股的再度



发力，前一周单边的市场风格已然发生了“松动”。周二起，伴随着市场出现深V反转，A股全面转换为“中小创”时间，传媒、计算机、通信等新兴产业板块引领市场出现反转走势。随着市场风格的急速变换，资金谨慎犹疑情绪也随之升温，上证综指在周一触及2911.84点后便开始逐日回落，最终上周下跌2.22%，重返2800点，收报2810.31点。虽然上周后半周出现了跟跌走势，但创业板指上周依然小幅上涨了1.46%，表现明显强于大盘。

## 两融布局“一根筋”

“猴子脸”般多变的特征使得两融投资者在本轮反弹过程中出现了“踏错点”跟“慢半拍”操作失误，原本被两融投资者奉为“投资信条”的“不熟不做”的策略短期失效了。年后以来，融资客对于成长股持续加仓，在2月15日至2月24日，虽然大盘从2600点左右一路爬升到2900点附近，但热点及板块切换较快，市场并未形成明显的单边风格，在此期间，融资客持续大局加仓新兴产业板块，计算机、传媒、电子等新兴产业板块总是现身在融资净买入榜的前列，融资客对于蓝筹板块则采取了轮动博弈的策略，对应市场走势来看，布局可谓中规中矩。

然而到了3月1日启动的本轮反弹过程中，市场风格开始全面偏向大盘蓝筹股，而自3月7日起，市场的风格又开始转向小盘题材股，但是两融投资者显然没有跟上这个节奏。3月1日至3月7日，固然有诸如有色金属、钢

铁、房地产、非银金融的权重板块多次出现在净买入前列位置，但电子、计算机、医药生物、传媒等新兴产业板块也不断出现在融资客的大举加仓名单当中。3月7日，蓝筹成长共同获加仓，有色金属、非银金融、计算机、银行、国防军工、电子、医药生物、采掘和机械设备等24个行业均获得不同程度的融资净买入，但3月8日起，新兴产业板块就不再出现在融资客的加仓名单当中了，反而融资客在采掘、有色金属、钢铁、农林牧渔、银行、建筑材料等权重板块中“流连”。

除了对于市场风格把握存在一定偏颇以外，融资客在市场的节奏方面也出现了较大偏差。如2月24日，融资客对于蓝筹股加仓力度开始加大，非银金融、建筑装饰、交通运输、公用事业等板块融资净买入力度居前，但转天市场就出现大跌，沪指跌幅达到了6.41%，创业板也下跌了7.56%。类似的情况也出现在了3月7日的两融市场中，就在融资客在24个行业板块中大举布局的转天，市场便收出长下影线，并转入回调状态。

至此，两融余额也再度转为连续下降状态。截至3月10日，沪深股市两融余额报8390.70亿元，连续第三个交易日下降，并创下了2014年12月1日以来的新低。

实际上，两融投资者可分为偏好蓝筹和偏好成长两大“阵营”，而且一段时期以来，“不熟不做”一直都是融资客投资的信条之一。然而由于近期以来A股市场如同“猴子脸”一般多变，致使无论投资者站在蓝筹或成

长的任一“阵营”都难以赚钱，融资客原策略也随之出现短期失效的情况。

## “八字真言”巧用“三板斧”

目前来看，市场压力和支撑并存，箱体震荡格局将延续。一方面，从技术面来看，大盘指标开始出现顶背离态势。而且上周市场量能持续萎缩，已经跌至3000亿元附近，显示增量资金入场意愿有限。再加上市场风格的快速轮动，以及谨慎情绪升温的背景下，短线调整压力加大。但同时，市场所处货币环境偏向宽松，政策预期也依然向好，在上周调整后，市场的整体估值再度回到相对低位，这也对市场构成支撑。

由此，“存量”和“震荡”成为短期市场的两个关键词，因此行业板块及风格的轮动短期也仍将持续。投资者若秉承“一条道走到黑”的操作思路就难免会被市场“扇耳光”。

分析人士表示，在震荡市中“T-1日尾盘埋伏、T日就势加仓、T+1日赚钱走人”的“三板斧”策略获利机会明显。此外，在近期的投资过程中，应在心态上应谨记勿恐、勿贪、勿急、勿痴的“八字真言”。“勿恐”主要是指市场较长时间段内仍将维持底部震荡的状态，但空间相对有限，因此“大跌”就可以“大买”。“勿贪”是提醒投资者在市场出现明显反弹过程后，要注意及时获利了结。“勿急”是建议对于市场敏感度不够强的投资者宁可“一看二慢再下手”。从近期市场表现来看，至上周五收盘，不少行业板块、个股都被“打回原形”。据Wind资讯数据，有1870只股票已经将2月29日以来的涨幅全部吞没，占到了全部A股的66%以上，而行业板块中包括煤炭、房地产等在内的众多行业指数也纷纷回吐了3月1日以来的涨幅。因此，宁可错过也不能盲目重仓，不同于抢反弹，震荡格局下，短期“好价”后市再度出现的可能性很大。“勿痴”则代表着投资者不要“一根筋”的操作，而是在“碰壁”后及时总结，及时跟随市场节奏及风格的转换。

不过投资者也应该注意，市场风格的轮动并非是所有行业轮涨的“大锅饭”，而是在具备行业前景向好或政策支持力度较大，以及超跌的板块中轮动。此外，“三板斧”策略主要应用于震荡市及轮动风背景下，在市场趋势明确后，仍需回归原操作思路，如两融投资者可重新秉承“不熟不做”的思路。

# 新三板：制度红利送暖 板块分化提速

□本报记者 李波

三板做市指数上周一反弹后震荡整理，截至上周五收报1221.17点，上周累计下跌0.22%，成交额较前一周小幅回落。新三板分层机制预计于今年5月正式实施，全国股转系统也拟定于4月组织挂牌公司分层信息揭示的全市场测试。分层作为目前最为确定的制度红利，将显著提振市场信心，三板交投将逐渐回暖，板块分化也将提速。业内人士建议从资本强度分化和企业高增长两条线布局，消费升级带来的机构性机会可作为重要的切入点。

## 三板做市指数震荡整理

三板做市指数上周一承接前一周五的升势，上涨0.46%；上周二和上周三连续震荡回落，分别下跌0.47%和0.25%，量能持续萎缩；上周四缩量微涨0.05%，收出阳十字星；上周五

再收十字星，微跌0.01%，量能环比放大。由此，三板做市指数上周累计下跌0.22%，收报1221.17点，周振幅为1.12%。成交额方面，上周三板做市指数成交12.54亿元，较前一周的12.93亿元小幅下降。

据wind资讯统计，截至上周五，新三板挂牌公司家数达到5990家，其中做市转让1384家，协议转让4606家。成交额方面，上周新三板共计成交56.53亿元，环比前一周的87.34亿元出现下降；其中做市转让成交31.29亿元，协议转让成交25.23亿元，均较前一周缩量。

从个股表现来看，做市股中海林节能上周涨幅最大，为75500.00%，泰利模具上涨101.39%，同禹药包、广安车联和金和网络分别累计上涨80.15%、58.50%和41.90%，其余股票周涨幅均在40%以下。协议转让股票有16只周涨幅超过100%，其中，安畅网络上周大涨2825.93%，球冠电缆和博奎电气涨幅900%，沅

海核装、久美股份和八达科技的周涨幅超过400%，协昌科技、国安达、奥盖克、吉诺股份和图卫科技的周涨幅超过200%。

## 交投升温 分化提速

中国证监会近日表示，新三板分层机制预计于今年5月正式实施。与此同时，全国股转系统也拟定于4月组织挂牌公司分层信息揭示的全市场测试。业内人士认为，实施分层制度有助于投资者降低甄别研究投资标的的成本，有助于挂牌企业了解自身情况和其他企业的股权背景，开展并购或被上市公司并购，还将促进资金与投资标的合理匹配。新三板分层进入倒计时，将促进市场交投升温，板块分化将提速。

华泰证券研报指出，分层是新三板目前最为确定的制度红利，将是新三板制度性分化的起点，对于企业来讲将产生中长期的实质影响。对于投资机会来讲，从时间维度考虑，短期

由于投资者结构和风险偏好的固化，建议规避主题交易机会；中长期更为看好企业高增长红利的兑现，但高增长红利更有可能会在资本强度高的平台上实现，因此对于新三板中长期的投资机会，建议从制度结构化导致的资本强度分化和企业高增长两条线布局。

民生证券研报表示，时隔分层方案发布近4个月，股转系统首次发布分层有关政策指引，分层预期加强对市场行情形成正向反馈。在细分行业中，家庭与个人用品、食品与主要用品零售、汽车与汽车零部件等行业表现亮眼。在我国消费需求持续增长、消费结构加快升级、消费拉动经济作用明显增强的背景下，以传统消费提质升级、新兴消费蓬勃兴起为主要内容的新消费，及其催生的相关领域的新投资新供给，蕴藏着巨大发展潜力和空间。建议投资者以消费升级的结构性机会为切入点，在家庭及个人日用品、新能源汽车、医药等可选消费类产业挑选优质企业。

# 券商：缩量观望 防御为主

□本报记者 张怡

上周A股市场波动加剧、震荡走低，赚钱效应萎缩，投资者信心受挫。市场成交量明显萎缩，周五两市成交金额仅有3027亿，不及去年下半年反弹成交高点的三分之一，观望氛围非常浓厚。在这种情况下，机构投资者认为市场中投资者之间的博弈加剧，行情出现反转的条件尚不具备，短期内低估值消费类板块的防御性较强，但中长期依然需要看优质成长股。

## 博弈加剧 成交缩量

对于行情的波动和重心下移，申万宏源证券指出，当前不管是股票市场，还是商品市场，专业机构投资者之间的博弈都大幅加剧。存量博弈者在赚谁的钱？股票市场上，在赚不理解货币宽松存在约束、未经历过2013年对于中国长期前景大反思、不知道传统经济的老路无法继续助力中国的投资者的钱；而商品市场上，在赚以股票投资的思维框架体系参与商品期货投资的钱。一个很有意思的现象是，当铁矿石价格快速上涨，反映出期货市场的投资者也在透支需求回暖预期的时候，周期股的表现开始持续走弱。这恰恰说明真正相信需求复苏的投资者非

常少，更多的还是利用需求回暖的“朦胧”预期进行交易博弈。过度博弈的市场环境对于并不擅长交易博弈的人来说，最优的策略就是严守风险收益比，等待更确定的机会。

对于成交的缩量，海通证券指出，当前市场的投资者存在多方面的疑虑，正在静待答案的浮现。一是等待稳增长政策及其效果的展现，二是关注金融市场政策是否会更加积极，三是关注美联储加息节奏和前景几何。海通总结市场当前的疑虑主要集中在稳增长政策及效果、金融市场政策、美联储加息等方面，从周末各种信息密集发布看到，虽然仍存在一些不确定，但整体评价偏正面。

国泰君安证券策略分析师乔永远也趋于乐观，认为低增长的“预期陷阱”修复拐点临近。1—2月地产销售、投资、新开工同比分别为28.2%、3.0%、13.7%，均呈现明显的加速迹象，同时，基建托底意图明显，需求的复苏需要被重新认知；虽然2月新增信贷仅7266亿，但反映投资需求的居民和非金融企业中长期贷款相对平稳，结合1—2月数据，整体信贷增速依旧较高。相对数据，地产投资、新开工所释放的积极信号正明显超出陷入低增长“预期陷阱”悲观投资者的看法，部分投资者之前的悲观预期将

被逐步修正。

## 低估值板块防御性强

广发证券认为，“慢熊”下的波动主要由“熊市反弹”和“阴跌”构成，3月仍处于“熊市反弹”期（喘息期），建议以“调结构”为主（加大配置低估值行业的比例）。广发证券指出，前期推荐的低估值行业表现出了明显的相对优势，接下来仍建议继续增加配置（金融服务、食品饮料、铁路运输、房屋建设、汽车、家电）。如果“熊市反弹”延续，那么行业轮动会很快，低估值行业也会被轮到；如果反弹结束进入“阴跌”，低估值行业由于具有估值的“安全垫”也会具备更好的相对收益。

国泰君安证券指出，从目前地产投资、新开工所释放的积极信号看，建议相对收益投资者继续参与周期，绝对收益投资者可适度观望。经济 and 需求的复苏为改善风险偏好创造了前提，但效果并不会立竿见影，趋势性机会仍需等待时机。具体而言，地产数据超预期将继续强化地产链相关周期品，相对投资者仍可以此进攻，关注煤炭、钢铁、基础化工、有色；此外，高现金流高股息率的价值股可作基础配置，关注银行和食品饮料。

## 异动股扫描

## 浦发银行复牌 大额资金博弈

上周五，浦发银行复牌并发布定增预案，其股价低开震荡，最终下跌8.02%收于16.97元。值得关注的是，上周五浦发银行的龙虎榜中出现了多个机构席位和沪股通专用席位，买卖金额较高。不仅如此，大宗交易平台上也出现两笔大额溢价交易，交易双方均为机构席位。

据定增预案，公司拟非公开发行不超过9.22亿股，募集资金总额不超过148.30亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。发行对象以现金认购本次发行的股票。

龙虎榜数据显示，上周五买入浦发银行金额最大的前五名中，第一名和第二名均为机构专用席位，累计买入金额分别为1.42亿元和1.17亿元，第三名是沪股通专用席位，累计买入金额为4427万元；第四名和第五名分别是北京高华证券北京金融大街营业部和东方证券上海宝山路江西路营业部，累计买入金额均超过了4200万元。而卖出前五名中，前三名均为机构专用席位，累计卖出金额分别为2.10亿元、1.96亿元和1.94亿元；第四名是中信证券总部，累计卖出金额为1.44亿元。

大宗交易平台上也出现了浦发银行的身影，而且为溢价大额交易。上周五浦发银行发生两笔大宗交易，其中一笔总成交额高达144.57亿元；成交价为19.06元，溢价3.31%，买卖双方均为机构专用席位。另一笔成交额也达到了72.10亿元，成交较为19.99元，溢价8.35%。其两笔成交额相较于其他个股不超过4亿元的额度也十分显眼。（张怡）

## 机构离场 花园生物高位回落

沪深两市大盘上周震荡回落，场内题材热点出现显著分化，次新股表现普遍低迷，花园生物在3月初刷新阶段高点后，便开启高位震荡模式，上周更是调头回落，盘后公开交易信息显示，机构连续离场。

花园生物上周的5个交易日里，仅有3月8日小幅上涨1.14%，其余四个交易日均出现下跌，特别是在上周四和周五更是出现加速调整的态势，上周四跌幅超过5%，达到5.05%。上周五更是跳空低开，全天维持低位震荡，盘中一度逼近跌停，尾盘跌幅略有收窄，收报于30.55元，下跌7.70%。值得注意的是，伴随着调整，其成交额也出现明显萎缩。

盘后公开交易信息显示，上周五买入花园生物金额前五席位均为券商营业部，但买入金额普遍较小，安信证券股份有限公司上海世纪大道证券营业部的买入金额最大，也仅为555.03万元。昨日卖出花园生物金额前五席位中有两家机构现身，分别卖出3597.20万元和369.08万元，分别排在第一位和第二位，其余均为券商营业部。

分析人士指出，受益于高送转预期炒作，次新股表现抢眼，不过近期市场风险偏好明显下降，关于次新股的炒作也出现降温，目前花园生物的市盈率高达459倍，去估值压力依然较大，短期回调压力依然较大。（徐伟平）

## 中原环保复牌大跌

停牌六个交易日后，上周五复牌的中原环保全天低位震荡，尾盘一度跌停，最终跌逾8%。

中原环保3月10日晚间公告，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审议，公司发行股份购买资产并募集配套资金事项获得有条件通过，3月11日开市起复牌。11日该股以13.95元低开，之后维持低位震荡，跌幅一度收窄至5%以内，不过尾盘一度跌停，不过临收盘打开跌停，最终收报13.95元，下跌8.22%，成交1.31亿元。

深交所盘后披露的公开信息显示，中原环保前五大买入席位均为营业部席位，买入金额分别为609.73万元、420.28万元、323.73万元、260.77万元和140.95万元；前五大卖出席位也均为营业部席位，卖出金额分别为2022.39万元、570.65万元、291.31万元、287.70万元和280.03万元。

上周五中原环保复牌后抛压明显，前五大席位的卖盘力度显著强于买盘，不过尾盘打开跌停也折射部分资金低位博弈意愿。预计短期该股仍将继续震荡。（李波）

## 重组终止遭抛售 信质电机四登龙虎榜

停牌三个多月的信质电机3月8日复牌后，先是连续收出两个跌停板，周四股价再度以跌停板开盘，盘中一度打开跌停板，但尾盘再度被抛售资金打回跌停板，周五则低开低走，维持低位震荡走势，尾盘几度触及跌停板，但最终跌幅收窄至9.76%，收报20.90元。至此，上周信质电机从停牌前的31.77元，一路下跌，周五盘中一度下探20.85元，创下2015年9月21日以来的新低，周跌幅达34.21%，在全部A股中跌幅居首。

股价快速下挫的背后是机构投资者的集中抛售，信质电机上周复牌后4个交易日均现身龙虎榜。复牌当天，第四大卖出席位为申万宏源大连分公司，卖出了143万元；3月9日，第一大卖出席位为机构专用席位，卖出228万元；3月10日的第二至第四大卖出席位均为机构专用席位，分别卖出了3424万元、2591万元、2334万元和2325万元；上周五，第二大卖出席位及第五大卖出席位均为机构专用席位，分别卖出3197万元和859万元，不过同时当日的第四大买入席位也为机构专用席位，买入了427万元。

信质电机上周复牌公告称，由于重组交易的标的金额较大，程序较为复杂，交易方案的设计难度较大，公司与相关各方最终未能就收购标的的资产股权比例等实质条款达成一致意见。为此，经与相关各方协商及审慎研究，公司决定终止筹划此次重大事项。（王威）

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。