

“小带大”热点复活 “龙马”行情望扩散

□本报记者 张怡

在周一白马股“独乐乐”未能带动市场情绪的情况下，周二A股市场立马调整成“八二”，并再度上演了“小带大”的人气催化行情。短线来看，市场反弹中超跌成长股带动热点发酵、吸引资金入市，“二八”行情初现松动。对于后市行情，券商认为，市场热点将从抱团“龙马”逐渐向外扩散，“真成长”和中盘蓝筹成为最受关注的群体，而这两者共同被看好的理由是核心业务稳定性和持续的成长性。

中小创活跃 赚钱效应提升

周二，A股市场最大的特征就是“中小创”引领反弹，热点全面活跃，个股大面积上涨，市场赚钱效应相较于周一明显提升。指数方面，中小板指和创业板指分别上涨1.34%和1.13%，相较于沪指涨幅的0.44%均明显更强。

行业板块方面，有色金属、煤炭和汽车板块涨幅居前，与之相对应的锂电池、共享汽车、超级电容、次新股等板块涨幅均超过2.8%。银行和非银行金融这两个权重板块逆市下跌，家电、食品饮料等白马股集中的行业板块也表现相对弱势。

个股方面的涨跌比明显提升。收盘时，全部A股中共有2666只个股上涨，而仅有276只个股下跌。其中，有61只个股涨停，而仅申科股份和新都退两只跌停。在180只个股涨幅超过5%的同时，仅8只个股跌幅超过5%，市场涨跌比明显提升。

诚然，今年以来的A股充分显示出“小带大”容易，而“大带小”难。每当上证50指数强势反弹，就会出现个股普遍回落、资金派发的现象；而上证50回落则给大部分个股带来机会，端午节后频繁出现的“权重跌、个股涨”现象就是如此。私募人士指出，近期风格的切换和跷跷板效应，背后还是折射出存量资金博弈的特征。

端午节后，创业板终结了长达两个月的周线下行趋势，4月份以来首次突破5周均线压制，并引发了罕见的普涨行情。对此，中阅资本首席经济学家孙建波表示，进入6月份以来，A股中小创呈现了较为活跃的局面。在小盘股反弹的带领下，大盘股有所跟进。从3月份市场出现调整以来，悲观的情绪已经带动中小盘股在



相对底部创出了新低，短期的超跌让部分成长板块出现长期投资价值。由于当前市场杠杆可控，没有杀跌动力，惜售情绪和长期布局共同促成了本次中小创的反弹。而由于大盘股在近一年来相对稳定，尽管在过去两个多月里面也有调整，但幅度有限。因此本轮反弹大盘股并未充当先锋，而是在小盘股的带动下止跌。

“二八”格局松动 市场热点扩散

近60个交易日以来，A股行情呈现出明显的“一九”格局。29个中信一级行业中，家电、食品饮料、非银行金融和银行板块分别上涨10.47%、8.8%、4.02%和0.49%，是仅有的4个累计上涨的板块，形成资金虹吸效应。而国防军工、计算机、有色金属、传媒等板块则均逆市下跌超过10%。

对此，海通证券首席策略分析师荀玉根指出，2016年1月底以来，市场抱团消费龙头与白马成长，核心源于相关个股业绩持续较好，且盈利与估值匹配度高。此外，业绩为王的市场风格和投资者结构变化也有关。2016年1月底以来，市场整体上存量资金稳定，结构上散户资金占比下降，而机构投资者占比上升。从2016年初到2017年一季度，剔除法人股后A股自由流通市值中，散户投资者占比从63.8%降至60.2%，机构投资者占比从28.5%升至32.7%。而机构投资者中，绝对收益资金占比上升尤为显著，绝对收益（包括保险、公募基金专

户、私募等）与相对收益资金规模（股票型和混合型基金）的比例从2016年初的16:10上升至2017年一季度的23:10。所以2016年1月底以来市场的边际增量资金主要是绝对收益资金，而它们投资风格更偏价值，如保险主要持有金融、地产、医药、食品饮料等价值股。

但6月份以来，A股市场的“二八”行情就开始松动，成长股蠢蠢欲动。华创证券策略分析师指出，资金博弈态势使得当前阶段的市场风格依然难以固化，价值股在经历阶段性调整后重拾升势，趋势惯性力量下，上证50继续创新高。但同时，在底部夯实、反弹巩固的情况下，“二八”松动迹象频现，成长板块的逆向投资蠢蠢欲动，且热点扩散至较多改革和成长相关主题，显现出突围之势。创业板与沪深300的估值比从底部抬升，因此虽然价值龙头依然强势，但市场已经释放出明显的收敛信号。

对于这背后的驱动逻辑，华创证券指出，从中长期的产业趋势和制度层面来看，资本市场作为助力产业发展的最主要工具，在完成生态结构的重塑后，势必回归资本市场和改革创新的良性互动中。短周期角度，流动性的改善将是提振这种风险偏好的触发因素。当然，市场筑底和情绪修复之际，叠加6月的不确定性时间，在指数反弹后难免有再次巩固的诉求。但随着资金面悲观预期的释放、6月美联储议息会议的落地，市场风险偏好有望迎来内外的共振修复，重点关注成长躁动（手游、

OLED）、改革突围（国改、军改）。

龙马行情扩散 挖掘稳定成长品种

由此，此前资金聚焦于金融和白马股的格局有可能发生改变。随着市场热点逐步扩散，资金在追求稳定性的同时，也开始追求超跌反弹中的优质品种。

国泰君安证券策略分析师指出，市场再度进入方向选择期，最有业绩确定性的消费龙头已不便宜。而监管环境变化下，中小创仍然面对估值和业绩的双重压力。后续市场方向是兼具稳定性和一定成长性的中盘蓝筹。建议寻找中盘蓝筹股中的“第二眼美女”，即符合国家新型经济模式的“分布式”驱动方向，核心业务的稳定性和持续成长性，以及前期的风险溢价仍处于较高水平。

兴业证券首席策略分析师王德伦指出，成长股可能会受纳斯达克大跌的短期冲击，但不必过度担忧，长期看已进入“大分化”时代，继续关注精选“真成长”。首先，纳指是在连续创新高后的震荡，而创业板此前即处于连续调整中，因此也不必过度担忧。其次，长期来看，成长股之后难以出现板块性的整体上涨，而将进入“大分化”时代，去“伪”存“真”最重要。成长股中部分有稳定内生增长、估值已调整至合理区间的优质白马当前已经具备了配置价值。此外，成长股的优胜劣汰将加速，其中缺乏内生增长、估值畸高、频繁“讲故事”和资本运作的标的将被趋势性抛弃。

荀玉根指出，随着市场环境转暖，市场结构有望回到“三七”，从一线蓝筹价值向二线价值成长扩散。二线价值成长集中于市值100亿元—500亿元公司，占所有A股数量的29%。虽然这些公司估值较一线蓝筹价值高（一线价值蓝筹和二线价值成长PE中位数分别为20.9倍和36.6倍），但是这些公司净利润增速更高（一线价值蓝筹和二线价值成长2017年一季度净利润增速分别为14.5%和23.6%），所以从估值和盈利匹配度来看，两者大体相当（一线价值蓝筹和二线价值成长PEG分别为1.44倍和1.55倍）。未来随着市场风险偏好的上升，投资者会寻找更多估值和盈利相匹配的标的，市场风格有望从一线蓝筹价值进一步向二线价值成长扩散。

次新股强势反弹 关注“价值投资”机遇

□本报实习记者 吴瞬

经过周一3.19%的深度调整之后，6月13日次新股指数迎来反弹，上涨2.46%，板块内部更是出现涨停潮，460只个股中超30只个股涨停，同时绝大部分个股均收红，仅14只个股收绿。市场分析人士指出，次新股板块经过一段时间调整后，部分超跌以及基本面优质的个股存在一定机会，但整体板块的持续性行情仍存疑。

持续性存疑

次新股常常被视为A股人气的风向标。而3月底开始，次新股出现了大幅调整，4月下旬曾上演一波反弹行情，但很快随着大盘整体走弱而再度陷入低迷。东方财富Choice数据显示，3月28日至今，次新股指数下跌超过17%，个股表现更是极为惨淡，近300只个股下跌，其中有45只个股跌幅超过50%，个别股票的跌幅更是将近80%。

对于次新股持续走弱的原因，华泰证券认为，一方面是新股发行提速使得次新股稀缺性下降，市场愿意给予的溢价降低。另一方面，强监管环境下次新股炒作行为受到重点关注，这让投机行为受到遏制的同时也造成了一定资金的恐慌。

分析人士指出，新股发行速度对次新股板块影响深远。“之前IPO速度有一定放缓，前一周一度降至4家，但本周再次提升至8家，让市场对次新股板块的走势心存一定的不安，这也是周一次新股有较大调整的原因。”

“今天次新股的强势反弹，跟大盘走势存在一定关系，上证50出现回调，这也就意味着部分抱团资金出现瓦解信号，开始流向次新股等调整过大的板块，同时前期被抑制的资金看到机会也开始入场。”深圳一私募人士表示，次新股作为市场风向标之一，市场对于次新股这类弹性较大的股票，有时可能会杀过头，因此在迎来反弹也在情理之中。

但在华泰证券看来，目前IPO依然高速发行，强监管的环境也没有发生改变，次新股还不完全具备持续走强的条件，所以反弹的可持续性有待观察。

关注超跌机会

“从目前大部分次新股的走势情况来看以及市盈率来看，基本都处于底部区域，很难再创新低，因此回调也是一个较好的买入机会。操作上，建议投资者控制好仓位，逢回调介入底部区域的个股。”上述私募人士说。

在申万宏源证券看来，超跌反弹方面，尽管中小板和创业板相比2012年历史低位仍然谈不上便宜，但是已经有部分优质的公司已经跌出了机会。对此，川财证券也表示，从市场情绪上看，个股仍处于超卖区域，赚钱效应回升，但个股强度仍偏低，资金集中度较低，短期面临超跌反弹。

“我们也一直在关注次新股这个板块，尤其是部分业绩优良的超跌个股，未来这一板块的潜力巨大。”一投资人士表示，前一段时间他们基本处于空仓状态，现在开始在次新股板块小规模建仓。

值得注意的是，新股的稀缺性逐步降低以及监管趋严对次新股的玩法的影响正在加重。分析人士表示，监管力度的加大对投资金的炒作行为起到了震慑作用。缺乏业绩支撑、依靠资金“击鼓传花”的次新股估值势必向理性回归。“次新股的稀缺性降低，炒作价值也在降低。随着企业上市制度健全、IPO常态化、退市制度完善，次新股将不再是稀缺资源，也将失去特有的炒作价值。”

因此，一大型投资机构表示，作为一个高风险板块，次新股的投资模式正在发生变化，短线投机性操作难以继，投资者应遵循价值投资理念，挖掘次新股中真正成长股。“价值投资”并不是机械地买低估值股票，而是投资回归基本面，更多地关注行业景气与趋势、供需关系、上市公司核心竞争力等。目前部分次新股的动态市盈率已跌到30倍左右的相对合理水平，其中一些是消费龙头，未来将受益于三四线城市的消费升级，此类标的具备中长期投资价值。

昨日涨幅居前的次新股

名称	收盘价(元)	涨跌幅	换手率	成交金额(万元)	流通市值(亿元)	市盈率(TTM)
美力科技	25.93	10.01%	35.00%	39035.45	11.60	83.19
思特奇	34.3	10.01%	8.84%	6492.90	7.52	51.81
伟隆股份	44.83	10.01%	34.10%	25028.98	7.62	55.81
星云股份	47.85	10.00%	14.10%	11020.49	8.13	61.57
寒锐钴业	87.35	10.00%	13.19%	33476.08	26.21	93.91
银河河	41.27	9.99%	11.97%	8829.83	7.71	56.51
科达利	88	9.59%	10.13%	30535.68	30.80	52.45
高斯贝尔	25.61	7.61%	11.35%	11883.24	10.70	120.38
皮阿诺	71.38	6.51%	12.84%	14097.02	11.14	44.46
至正股份	41.42	6.21%	9.55%	7252.73	7.75	80.51
江化微	73.06	6.02%	15.95%	17339.39	10.96	63.03
三雄极光	32.3	5.49%	7.68%	17187.71	22.61	35.79
华瑞股份	28.8	5.49%	4.69%	3337.39	7.20	66.21
联泰环保	20.81	5.47%	14.38%	15650.14	11.10	69.83
美诺华	30.6	5.44%	8.56%	7708.49	9.18	45.94
迪贝电气	33.83	5.29%	17.40%	14563.99	8.46	73.72
晨化股份	35.45	5.19%	4.70%	4096.00	8.86	61.47
吾昌高科	44.39	4.94%	6.34%	4462.77	7.15	65.02
硕元科技	25.95	4.72%	11.32%	15121.53	13.49	64.43
传艺科技	29.6	4.52%	11.90%	12459.89	10.63	42.01
圣龙股份	18.72	4.41%	9.20%	8529.32	9.36	45.46
透景生命	98.77	3.96%	11.45%	16848.12	14.82	60.12
麦格米特	38.1	3.93%	4.61%	7740.44	16.95	60.45
德艺文创	31.45	3.86%	9.09%	5640.10	6.29	53.27
金石资源	18.69	3.78%	33.52%	37276.95	11.21	86.83

■ 金牛策略汇

兴业证券王德伦： 成长分化 白马金融价值仍存

IPO节奏放缓及减持新规短期内将缓解市场资金压力，有利风险偏好回暖，尤其是对此前受影响较大的中小创板块。此外，投资者此前对6月市场的悲观预期落地后或迎情绪修复。一方面，由于跨季、MPA考核、大量MLF到期以及联储加息等因素，此前市场对6月流动性已十分担忧；另一方面，6月事件性因素集中，6月12日银行自查上报、6月15日加息决议、6月21日MSCI公布纳入结果、6月底MPA考核节点，一系列事件结果未定，仍可能影响风险偏好；当靴子逐步落地、预期到达低点后市场或迎来情绪修复。

中长期看，金融监管影响仍未消除，将导致银行、保险这些绝对收益机构对股市配置力量减弱，负债端驱动资产端的配置模式终结，资产负债“荒”谢幕。未来一段时间仍是金融监管密集期，对股市将有持续调整的压力。同时，经济增长和流动性两面承压。考虑到经济“前高后低”的节奏将被逐步确认，金融监管仍在半途，将继续制约流动性甚至影响实体经济和流动性的双重压力下，中期市场调整仍将延续。

配置上，成长股进入“失分化”时代，重点关注其中具备稳定内生增长、估值已调整至合理区间的“真成长”。金融及白马相对价值仍存。其中，大金融板块中首推券商板块，估值优势叠加监管收紧至相对极限，大银行（五大行）和保险（四大保险）也继续受益于金融业“供给侧改革”。此外，继续看好消费白马（医药消费、品牌家电及家居、品牌白酒），技术白马（消费电子），黑马反转、供需改善的螺纹钢、航空和机场、电解铝和氢氧化锂、耐材等。主题投资关注油气改革、粤港澳大湾区、

混改、地方国改以及京津冀3.0。

国泰君安李少君： 积极布局龙马扩散与切换

龙头白马存在着“五重溢价”基础。第一，集中度提升，龙头白马企业具有稀缺性，业绩更具确定性；第二，龙头白马企业更具知名度，更容易获得具有价值投资意愿资金的青睐；第三，龙头白马体量较大、交易量大、流动性好，在应对不确定中具有优势；第四，龙头白马在政策干预情形下，更容易获得保护；第五，对于经济与政策可能的边际变化，龙头白马更容易成为受益主体。

而一线蓝筹预期集中推动上行，风险收益比下行，龙马行情推动风险偏好上行的过程，也是市场对于不完美容忍度逐渐提升的过程。市场风险偏好显著上升，这一过程也是市场对于不完美容忍度逐渐提升的过程，这就意味着龙头白马标的“五重溢价”标准将会逐级松动，进而出现龙头行情的扩散与切换。

市场格局非牛非熊，市场主线非新非旧，高增长盈利故事推升估值逻辑将难以奏效，投资思维从PE到EPS，更加关注业绩支撑，而扎堆抱团则容易形成一致预期，须警惕预期拥挤风险。接近年中，美联储加息、年报季来临、年中流动性紧张预期、货币市场利率重新均衡等因素都将对市场形成扰动，市场反弹正当以应对中枢性抬升大机会。市场目前已处于底部区间，随着相关风险因素的落地，2015年至2016年，创业板ROE水平只比主板高不到0.5个百分点，但PB水平却是主板的三倍左右。如此高的PB溢价，主要反映投资者对创业板未来ROE大幅超越主板的美好预期。但今年一季度报创业板的ROE水平反而被主板超越，再加上未来创业板外延收购减速会进一步降低其ROE上行的预期，因此预计未来创业板的PB

传导滞后的金融板块，业绩增长稳定的电力、建筑、消费板块要更加深入挖掘细分领域龙头，重点在食品饮料、汽车、医药、旅游，行业改善板块，看好航空、园林板块，创业板中仍以精选个股为主。主题领域看好国企改革、车联网、5G、环保等。

广发证券陈杰：

风格转换仍需长期等待