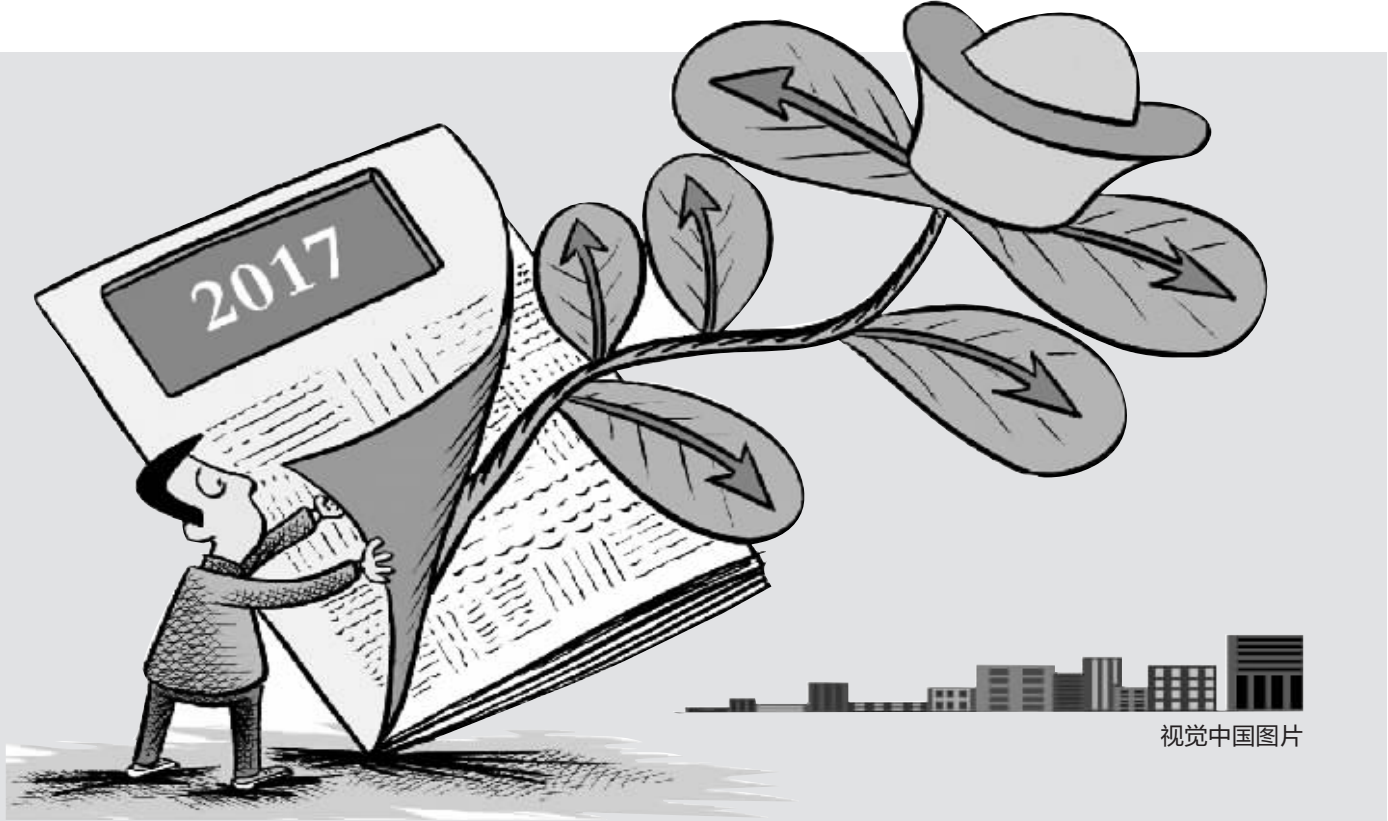


# 炒风渐式微 A股机构化风起云涌

□本报记者 徐金忠



“枭雄”落幕

A股即将翻过2017年这一页。2017年的A股市场是分化市、结构市。炒壳资源“卡壳”、追高成长被“套路”，而对于专业机构而言，则是实打实的牛市，公私募基金机构权益类产品动辄现实20%、30%的全年收益。

中国证券报记者采访发现，剑走偏锋的“枭雄”炒作时代、正在远去，与此同时，专业化、机构化趋势已经形成，且不断自我强化。

年终之际，A股市场上的“枭雄”牛散引发关注，这次引起大家兴趣的不是其赫赫战功，而是他们的老套路面临的新问题。

玩“重整+恢复上市”套利模式的“牛散”陈庆桃，在川化股份上，近期是被反套路了一把。停牌长达19个多月的川化股份，于12月18日恢复上市。但复牌当天，其股价便大幅下跌近29%，并在次日再度跌停，两天股价已累计下跌逾36%，超过41亿元市值化为乌有。截至12月27日，川化股份股价相较复牌前已经累计下跌近40%，8个交易日换手率达94.14%。公开信息显示，停牌前的2016年二季度，多名投资者大举建仓川化股份，并进入前

A股市场还有重要的一股力量则是具有一定规模的民间资金。统计数据显示，10月1日—12月27日之间，国金证券上海奉贤区金碧路营业部、平安证券深圳深南东路罗湖商业中心营业部、华泰证券深圳益田路荣超商务中心营业部、国金证券上海互联网证券分公司、华泰证券上海武定路营业部、国信证券深圳泰然九路营业部、华泰证券厦门厦禾路营业部等出现在个股龙虎榜上的次数超过百次，上述7家营业部的成交总额合计达124.45亿元。

中国证券报记者梳理上述实力游资偏好的题材发现，通信设备、化学制品、化学制药、计算机软件、通用设备、半导体、汽车、医疗器

十大股东。而专门押注ST股的“牛散”陈庆桃，也在停牌前增持川化股份。

事实上，今年以来，被反套路的不仅仅是牛散陈庆桃一人，不过，不少牛散大佬们面对变化了的市场并没有墨守成规，而是及时调转船头。统计发现，牛散赵建平在2017年三季度末持有三毛派神、佛慈制药、联合光电、卫光生物、华测导航等15家上市公司的流通股份，合计持有量达5000多万股。

记者发现，赵建平仍倾向于中小创个股，而其持股的市值多在百亿元以下；中药生产、生物医药、化学制药、半导体、卫星应用等行业是赵建平重点持仓的对象。而牛散周信钢

今年三季度末持有8只个股，持股数量超过1400万股。周信钢也偏爱中小创，所持个股市值较小，集中在通用设备、专用设备、装修装饰等行业。

中国证券报记者统计发现，2017年三季度末以来，赵建平和周信钢等人的持股总体呈现下跌趋势。截至12月27日，今年10月1日以来，赵建平所持个股平均下跌4.15%，所持个股最大跌幅近35%；周信钢所持个股平均下跌15.37%，所持个股最大跌幅近40%。财汇大数据终端显示，同期上证综指下跌2.18%，创业板指下跌6.52%，而上证50指数则上涨6.26%。在A股市场以大为美、以龙为首的大环境下，

牛散们激进追逐成长机会、炒作重组事项等等的老套路显然遇到了新问题。

对此，国金证券分析人士认为，今年以来高度分化的市场环境中，习惯于追逐成长机会和重组保壳等的牛散必然不太适应，所持个股出现大幅下跌并不出人意料。该人士对中国证券报记者表示：“据我了解的信息，虽然脚步可能较慢，但是不少牛散正在逐步调整自身持仓，寻找分化市场中的机会，二三季度末牛散的持股对比也有所反映。牛散资金不会固守自己的老套路的，而是会灵活机动地调整自己的仓位，迎合市场的风格，当然部分知名牛散所持股份数量较多，调整起来需要时间。”

事实上，还有大资金力量选择“马放南山”。有大资金方表示此前短平快的盈利模式，今年以来屡遭“定点拆除”：资金喜欢炒新炒小，但是IPO常态化后新股持续发行，新股、次新股的稀缺性消逝，小股票遭遇市场“用脚投票”；流动性折价之下，小股票埋坑不少；资金喜欢炒作并购重组、保壳借壳，但是壳资源价值骤降、并购重组趋严等，都让老把戏失去了看头；资金喜欢连续打板，但是一线监管触发的风险提示、停牌自查，让这样的模式难以为继。由此很多资金方选择旁观市场、暂时休息的大有人在，留下的资金有的选择跟随“白龙马”投资的大潮，改弦易张。

中信建投证券夏敏仁指出，A股市场的投资者结构正在发生重要的变化，机构投资者比重逐步提升。自2009年9月到2016年12月，持仓500万—1000万元的投资者中，机构投资者占比从5.63%上升到7.30%，持仓1000万元以上投资者占比从13.94%提高到32.65%；而从2011年11月到2016年12月，持仓规模1000万—1亿元的机构投资者占比从8.95%上升到18.75%，持仓1亿元以上的则从5.22%上升到13.90%。

事实上，A股的机构化本身也在加速升级。夏敏仁指出，自2016年开始，机构投资者结构有了新的变化，国际投资者的作用逐步增强。2016年至今，随着互联互通机制的逐步壮大以及A股被正式纳入MSCI新兴指数，A股

终结资本市场低波动时代；从全球视角来看，目前A股估值有吸引力，机构投资者成为资金边际增量。

国联安基金投资组合管理部基金经理王超伟表示，随着中国资本市场进一步完善，A股港股化的趋势很明显，今年行情的分化已有所表现，价值投资之势已经形成，投资将是根据价值的顺势而为。未来选股思路是一定要调整，确定性行业中的绩优龙头个股将是选股的重要方向。

## 掘金有术

对于明年市场机会，袁晨认为，经济增长稳健，新老结构调整的宏观环境下，主题及行业配置上主要依靠三大主线布局：一是看好消费升级带来的龙头收益，积极布局受益其中的医药、传媒、大金融、餐饮旅游等板块；二是看好国家积极引导、产业空间较大的新兴行业，如物联网、半导体、人工智能、先进制造等领域，同时也积极关注事件性驱动较强，政策影响力大的国企改革、军民融合、“一带一路”等

## 轻概念重价值 次新股投资风向渐变

□本报实习记者 陈健

曾经游资频繁出没，行情四起的次新股板块，如今正快速降温。机构分析认为，这背后，强监管和IPO常态化是两大主因。展望2018年，机构指出，纯粹资金推动和炒高送转预期的次新股行情预计难有好的表现，建议投资者轻概念重价值，围绕估值、基本面，关注细分市场龙头和高速增长企业。

### 两大主因致行情降温

财汇大数据终端数据显示，2017年以来，次新股指数呈大幅震荡走势，截至12月27日，仅上涨2.59%；而2016年同期次新股指数则上涨13.11%。2014年和2015年，次新股指数涨幅分别为91.88%和250.55%。

次新股行情历年往往表现较好，为何今年出现继续降温？国泰君安证券研究所首席市场分析师林隆鹏对记者表示，以往次新股行情一般有几个特点：基本上每年都有几波行情，股性比较活跃；炒作方以游资居多，往往借助当前社会流行概念，如新能源车、近日热门的天然气板块；股价波动大，涨跌都较快。

国金证券财富管理中心分析师黄岑栋指出，次新股投资的逻辑一般有三：首先，一些次新股是细分行业龙头，这些公司上市后，可能会享受较高估值溢价，所以往往股价较高；其次，从整体博弈角度看，次新股上市后，筹码相对集中，整体炒作难度较小，容易拉升股价；最后，一些次新股盘子小，业绩好，市场预期后续高送转可能性较大，所以往往年底炒作高送转时，也伴随次新股行情。

中国证券报记者了解到，2017年以来，随着监管的加强，IPO的常态化，上述行情特点和投资逻辑都受到了一定影响。林隆鹏表示，今年以来，随着监管加强，市场更倾向价值投资。此前游资炒作次新股比较多，现在会受到更多监管，所以，2017年次新股比往年炒作幅度小。此外，随着IPO常态化，上市新股增加，也带来炒作力度有所下降。以上这些，是今年次新股涨幅较小的主要原因。

黄岑栋指出，从2017年来看，市场整体面临强监管环境，使得资金风险偏好出现下降，单纯资金推动和炒高送转预期的次新股行情受一定影响，例如，一些次新股连续涨停之后，会受到监管问询乃至停牌自查；此外，IPO节奏今年以来保持常态化，对次新股涨幅也有一定负面影响。

### 关注细分龙头和高增长标的

展望2018年，除了监管和IPO影响，解禁的压力也在考验次新股行情。联讯证券表示，次新股由于于2017年上市新股较多，2018年解禁规模将超过2017年。2018年1月、6月、12月是解禁高峰。解禁规模上升将在一定程度上给市场，尤其是次新股造成一定的下行压力。

多重压力之下，次新股未来投资方向在哪？黄岑栋表示，随着对纯粹资金炒作和高送转监管加强，未来次新股投资只有一个主要方向，关注细分市场龙头和高速增长企业。

信达证券首席策略分析师陈嘉禾告诉记者，从长期价值投资角度看，一只股票投资价值与其是不是次新股关系不大。考虑到新股上市涨幅少则百分之五六十，多则好几倍，而这些新股上市时经过严格审批，其定价基本是合理的，在涨了这么多之后，大部分很难说还是好的投资标的。

陈嘉禾建议，投资者投资次新股时要轻概念重价值。炒作次新股基本是投机行为，投资者应更多关注股票的估值和基本面。从这个角度看，不排除有些次新股盈利能力非常好，虽然上市后有不小的涨幅、估值多半比IPO价格大幅提高，但还仍然有投资价值可以挖掘。

从业绩角度看，联讯证券认为，2017年上市的次新股盈利增速明显强于老股的增速，其中，创业板上市的次新股，利润增速是自2014年恢复IPO以来最高的一年。预计在业绩的支撑下，这批股票在2018年会有相对良好的超额收益表现。

新市场环境，林隆鹏预计，未来游资对次新股炒作会明显减少。次新股投资会出现分化，真正体现成长性，有业绩的股票未来会表现比较好，没有业绩支撑的次新股，可能一次涨到位后，后续会持续出现慢跌、阴跌。

上，他们认为这是牛市；另一方面，全部A股只有不足1/3的股票是上涨的，散户很难赚钱，他们觉得“熊”还没走。有趣的“平行世界”背后，是业绩稳定成长的大市值龙头股估值中枢在逐步提升，市场审美在向好的方向发展，资金越来越集中于最优质的股票，价值投资在创造财富。未来，价值股有望从“春天”迈入“盛夏”，价值投资理念将成为主流。

尽管长期以来A股被认为是散户资金主导的市场，并被冠以“换手率高、炒作性强、暴涨暴跌”等特征，但这种情况在近两年出现了明显改变。近两年A股正在逐渐变为由机构投资者主导的市场，机构投资者的行为变化将明显引导市场趋势，A股散户化特征逐渐淡化。

产，大盘蓝筹和白马股表现出色，过去高估值的成长股反倒是跌跌不休。虽然大盘指数涨幅明显，但是绝大部分股票仍处于下跌状态，部分业绩较为出色的成长型公司股价走势也被拖累。概念题材多数收跌，全年均难以把握投资机会。袁晨认为，在监管政策、资金风格和投资理念等多重因素影响下，预计未来推动股价上行的主要驱动力仍将是基本面业绩增长。

农银汇理基金投资总监付娟认为，回顾2017年市场风格，赚“业绩钱”是王道。受益于经济复苏，EPS提升弹性最大的价值龙头超额收益明显，而估值几乎是负贡献。展望2018年，农银汇理对市场表示相对乐观。付娟预计，2018年的市场会转为“业绩、估值”双驱动，其中创业板相对主板业绩增速或在2018年下半年重新占优。付娟表示，对2018年A股市场乐观的理由有三点：随着金融监管“由快趋稳”，流动性或结构性宽松，无风险利率边际上行将有限；2017年大类资产波动率均位于底部，改革政策或有效提高风险偏好，降低风险溢价，

### 价值投资“无缝对接”

虽然时间即将从2017年跨入2018年，但是A股市场的价值投资之风在两个年份之间将实现“无缝对接”，机构普遍预测，2018年的市场将仍旧是价值投资当道。

华融证券分析师袁晨指出，今年A股市场一个突出的特点是风格分化较为严重。市场风格一改以前对中小创的青睐，转而积极布局核心资

□本报记者 徐金忠