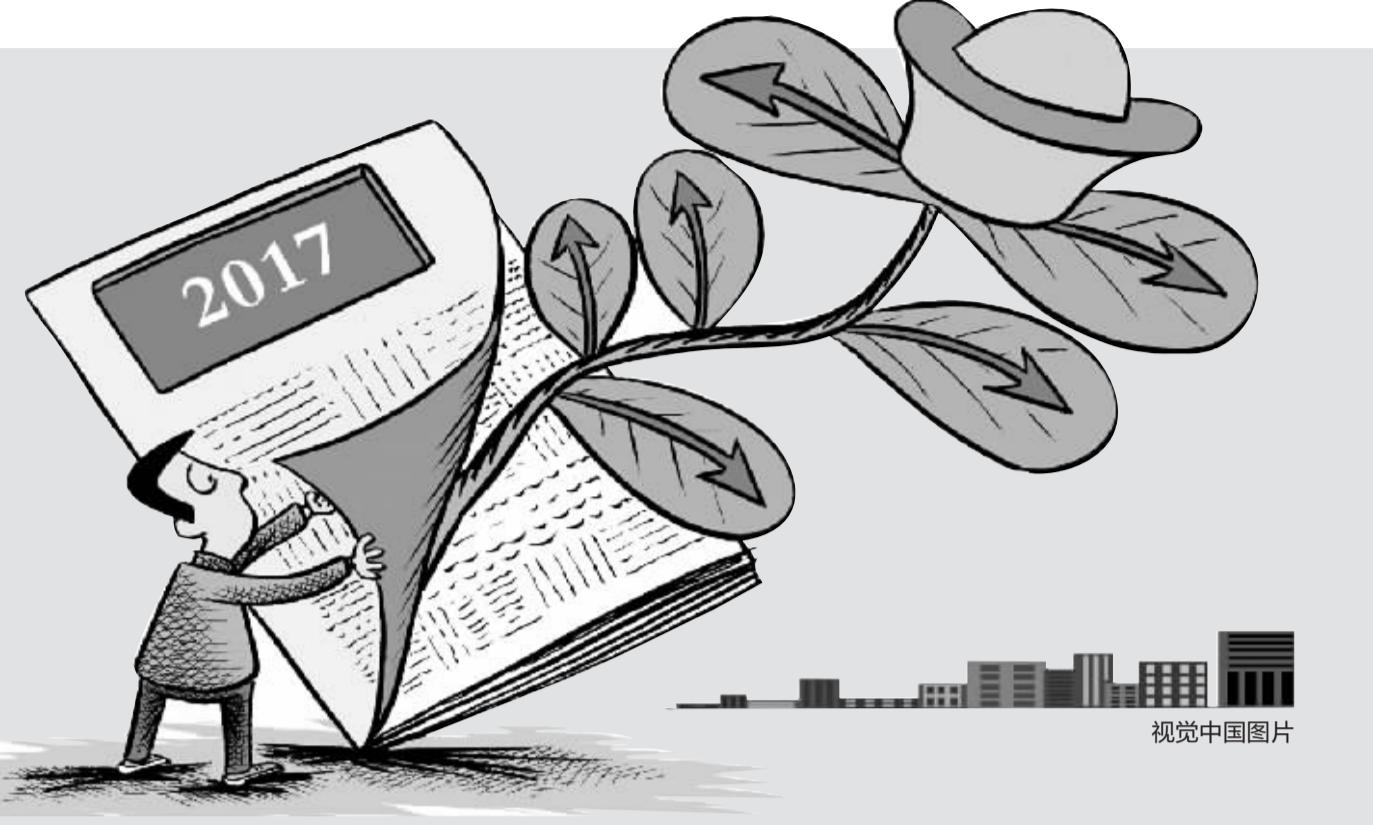


炒风渐式微 A股机构化风起云涌

□本报记者 徐金忠

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。



视觉中国图片

“枭雄”落幕

年终之际，A股市场上的“枭雄”牛散引人关注，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

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，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。”

炒作力量“马放南山”

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

械等都榜上有名，偏好的个股则包括庄园牧场、佳力图、佛燃股份、中通国脉、德生科技、华通热力、岱勒新材、中新赛克、泰嘉股份、华森制药、大博医疗等。

一般而言，游资力量多是短时间炒作热门个股以实现获利，2017年A股市场的游资力量延续了这样的“传统”，但其中显然出现了不小的变化。某券商上海东方路营业部资深理财顾问人士对记者表示，今年以来，营业部大资金力量的分化更为严重，游资整体相对安分守己、消停度日。

“营业部大资金力量，在过去可以横扫个股，甚至在部分个股上掀起风浪，诱多收割、打

板吸引筹码等等，都是惯常的手段，一般而言，这类资金持股周期短，呈现快进快出的特征。但是今年以来，营业部的大资金显然更加消停了。一方面，盘中猛拉诱多、打板吸筹等手法运用的少了，这一是不想引起监管部门的注意，另外这样的手法面临尴尬境地，大盘股玩不了，而小盘个股成交量萎缩得厉害，这样玩容易把自己玩进去；另一方面，大资金更加注意自身的安全垫，这类资金更喜欢炒作一下大家都比较看好的题材和个股，最好是处于上升周期细分行业的市值较为适中个股，进可攻退可守，安全和赚钱两手抓。”该券商营业部人士表示。

机构如鱼得水

与牛散、游资的落幕与艰难形成对比的是，今年专业化机构在A股市场却如鱼得水。统计数据显示，截至12月27日，今年以来，仅有不到15%的股票型基金收益为负，不到10%的混合型基金今年以来收益为负，但两类基金产品中，今年以来涨幅在30%及以上的，占比超过5%。与此同时，却有近70%的个股今年以来收益为负，且同期上证综指仅上涨5.55%，深证成指上涨7.21%，中小板指上涨15.22%，创业板指下跌11.05%。可见，基金机构的产品大幅战胜个股，更是有不少产品战胜市场大势，业绩惊人。

华宝基金国内投资部副总经理蔡目荣指出，2017年，A股投资者可谓生活在两个“平行世界”里，专业机构投资者平均收益15%以

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。

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，机构投资者的结构有了新的变化，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

市场国际化进程加速，国际投资者在A股市场的影响力逐步增强。2018年外资化与机构化是A股投资者结构中最为突出的特征。作为A股市场重要的增量资金，他们将对2018年乃至未来几年的估值与市场特征起到非常重要的影响。绩优龙头受国外投资者与机构投资者青睐，在国外投资者平抑下，市场波动下行。

“A股的专业化、机构化正在加快速度、全方位地推进。除了本身的机构化外，还有北上资金、海外资金带来的国际化。专业化、机构化和国际化交融在一起，正在打造不一样的新时代，这个大趋势将深刻影响并改变未来A股市场的发展轨迹。”一家基金公司投资研究部高级总监表示。

坚守价值投资 机构掘金有术

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

题材的投资机会。

付娟则看好中国企业全球竞争优势和龙头集中度提升的大方向，投资主线聚焦科技制造、通信（5G）、创新药、新能源、半导体等新兴成长。王超伟认为，今年白酒、家电等消费类和银行等金融龙头股走出了一波大行情，2018年一季度左右，白酒、消费、家电等还可能继续走高，但是这部分白马绩优股全部上涨到高位后，2018年二季度行情将更为复杂，看好银行、保险等金融领域，以及医药、食品饮料等行业。

记者观察发现，基金机构对2018年价值投资的共识较为清晰，且所重点关注的行业多有趋同的现象。但是，在具体的机会把握上，基金机构正在力求独道。据公募机构投研人士介绍，目前业内对市场观点相对趋同，明年基金机构大概率还会继续抱团，但是机构在抱团之外，更多也在寻找独道的掘金方法，自上而下谋势选股、基于基本面的量化选股等等，都有大批机构在不断探索，明年在价值投资的大道上将有望百家齐鸣、百花齐放。

轻概念重价值

次新股投资风向渐变

□本报实习记者 陈健

曾经游资频频出没，行情四起的新股板块，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，所以上往往股价较高；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。

新市场环境下，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。

□本报记者 徐金忠

对于明年的市场走势，基金机构在年末纷纷发表自己的观点。整体来看，基金机构认为，市场偏向价值的投资风格将继续，价值投资将仍然是2018年的主基调。而对于其中不同的投资机会，基金机构掘金的手段却力求独道。在基金机构看来，蓝筹白马、消费家电等经历2017年的持续上涨，未来的机会产生于价值的扩散等，部分确定性较强的成长机会也显示出价值投资的潜力。

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