

# 获利盘待消化 大盘震荡蓄势

证券时报记者 汤亚平

7月末,A股录得罕见八连阳。进入8月,大盘一方面需要消化累积获利盘,另一方面要冲击一些有象征意义的指数关口。就像小马过河,资金是河水,小马不知深浅,只有趟过河才发现——原来河水既不像老牛说的那样浅,也不像松鼠说的那样深。

资金流向的判断,无论对于分析股市大盘走势还是对于个股操作,都起着至关重要的作用。但是,资金流向的判断过程却比较复杂,投资者应该读懂资金流向语言。

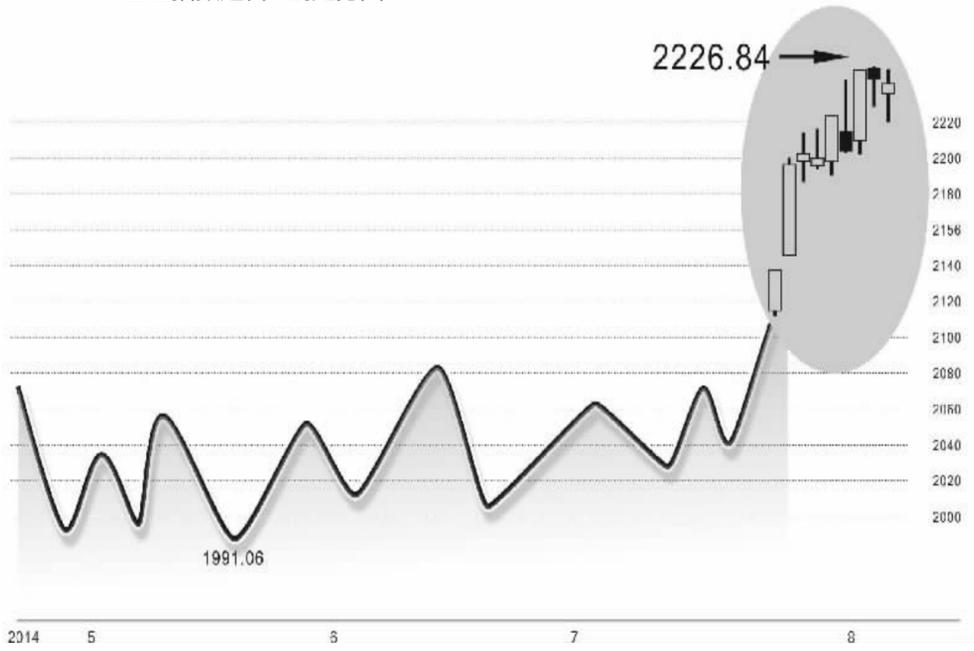
从大盘资金流向看,根据证券时报数据部统计,自8月1日至6日,沪深两市4个交易日净流出资金214.73亿元。为什么资金净流出200多亿而大盘指数没有下挫?因为大盘权重股没有下跌的空间。大盘冲击一些有象征意义的指数关口,譬如2200点的整数关口、2245点的历史牛熊分界关口、2270点的前期高点等。主力洗盘、蓄势是必然的,况且在这些点位有资金净流出也很正常。

从板块资金流向来看,增量资金的流入可能是金融板块下一波行情上升的动力,需要引起关注。根据证券时报数据部统计,自8月1日至6日,金融板块共计18只个股获得资金净流入,其中有8只证券股、8只银行股,剩余2只是中国人寿和介入金融业的大连控股。可见,主流券商和大行的资金流入很明显。分析人士建议,投资者可关注浦发、招商、兴业和北京等银行资产质量稳定、中报业绩扎实并具备业务特色的品种,同时关注国企改革等大趋势对于部分银行如交行、华夏长期发展趋势的正面影响。而银行板块的风险主要体现在资产质量问题和降息预期对银行业利润的侵蚀方面。

令人意外的是,银行混合所有制改革龙头交通银行资金净流出3.62亿元,这可能是该股由于前期积累了大量的获利盘需要消化所致。根据银行混合所有制改革路径,混合所有制改革的进程将是渐进式的、自上而下的改革。对国家而言,混合所有制改革有助于推动解决政企分开的问题,为上市银行带来新的业务机会,降低委托代理问题的负面影响。从顶层设计角度看,混合所有制会从股权分散化、去国有化的方式切入,同时尝试推进在大行上进行管理层持股,股东结构的多元化有望为大行的下一轮增长注入活力。

个股资金流向方面,通常所说的“热点”其实就是资金集中流向的个股,而“板块轮动”其实就是资金流向轮动而产生的盘面效果。如果资金集

上证指数近日K线走势图



8月以来资金净流入、净流出前十个股一览表

代码	简称	净流入资金(万元)	申万一级行业	代码	简称	净流出资金(万元)	申万一级行业
600010	宝钢股份	44,647.47	钢铁	002204	大连重工	140,208.75	机械设备
000562	宏源证券	38,250.81	非银金融	601166	兴业银行	68,038.30	银行
600111	包钢稀土	28,013.04	有色金属	002190	成飞集成	51,777.80	国防军工
600879	航天电子	24,161.73	国防军工	000400	许继电气	44,487.27	电气设备
600030	中信证券	22,109.96	非银金融	000559	万向钱潮	44,404.58	汽车
600767	运盛实业	19,958.97	房地产	600435	北方导航	41,062.33	国防军工
600066	宇通客车	19,888.22	汽车	600406	国电南瑞	39,038.11	电气设备
000625	长安汽车	18,788.54	汽车	601328	交通银行	36,199.14	银行
002385	大北农	17,708.20	农林牧渔	600109	国金证券	29,366.87	非银金融
601668	中国建筑	17,525.82	建筑装饰	000592	平潭发展	28,230.45	农林牧渔

数据来源:证券时报数据部 汤亚平/制表 周靖宇/制图

中流入“热点”个股后,就预示着热钱进场了,个股也就具备了行情发动的条件。根据证券时报数据部统计,自8月1日至6日,净流入的前十个股为包钢股份、宏源证券、包钢稀土、航天电子、中信证券、运盛实业、宇通客车、长安汽车、大北农、中国建筑;净流出前的十个股为大连重工、兴业银行、成飞集成、许继电气、万向钱潮、北方导航、国电南瑞、交通银行、国金证券、平潭发展。上述个股的净流入(出)量都不大,所在行业较分散,说明热点较

分散,持续性较弱。分析人士建议,投资者不要被数据表象所迷惑,也不要为数以亿计的资金进出所心动,而要静下心来对一只个股的市场表现、经营状况,以及所属行业的政策动向做长期跟踪并认真记录。久而久之,对这只个股就像朋友一般熟悉。如果资金突然光顾你所熟悉的个股就要引起注意,“实打实的收益”往往来自于这样一只熟悉的股票。近几个交易日,大盘强势整理,每天还有二、三十只个股涨停。可是,同为涨

停或者跌停的股票,有的是资金净流入的,有的却是净流出的。涨停股票不都是被市场追捧的,跌停股票也不都是被市场抛弃的。应该提醒投资者的是,通常资金流向与技术指标往往“相向而行”时,只有当资金流向与技术指标背离时才更值得关注。譬如,当天股票价格是下跌的,但其全天资金是净流入的;或者全天股票价格涨幅很高,但实际资金净流入量很小。一旦发生这些情况,资金流向指标就具备更高的参考价值。

## 蓝筹股先下一城 后会有期

8月,上市公司迎来半年报披露高峰期,在业绩浪与回暖行情的叠加预期中,本月股指反弹能否再下一城?哪些板块又会成为主力重点关注的对象?昨日,国都证券高级投资顾问黄东升做客证券时报网财经社区(http://cy.stcn.com),与网友就上述相关问题进行了深入交流,以下是整理的访谈精华。

**财经网友:**大盘见顶了吗?后市怎么走?

**黄东升:**大盘经过上涨之初的逼空行情后,近两周步入震荡攀升格局,在利好原因没有发生改变的情况下,市场并未见顶,仍将维持震荡走高态势。

**财经网友:**怎么看这轮行情中的银行、保险股走势?

**黄东升:**银行、保险股是这波行情的主线之一,这些个股大部分都发行H股,且A股折价于H股。在沪港通10月开启的大背景下,银行、保险A股股价向H股靠拢是大势所趋,投资者仍然可以逢低关注。

**财经网友:**券商、银行股后市还有行情吗?

**黄东升:**银行、券商股虽然走势关联度很高,但要分开来谈。参与银行股

主要是从估值低和沪港通两个角度考虑的,这两个利好并未发生改变,银行股仍然有继续走好的机会。俗话说股市是经济晴雨表,券商是股市的晴雨表。既然行情向上趋势明显,那么券商股无疑也将有持续表现机会。再加上近期证监会降低券商的风控指标,将释放出较大资本金,这对于券商的创新业务发展形成较大利好,所以券商股也值得持续看好。

**财经网友:**怎么看地产股后市?

**黄东升:**地产股整体比较看好,主要从两方面选股:1.就是龙头地产,如招保万金,它们是受益于行业震荡的,将趁行业洗牌时机迅速做大做强;2.小地产和有央企背景的地产公司,这些公司有被收购和作为平台的预期,往往爆发力更强。

**财经网友:**怎么看周期股近期的表现?

**黄东升:**周期类蓝筹股在经济复苏预期强烈和沪港通开启的大背景下,获得持续上涨的动力,建议投资者继续关注周期类个股,特别是估值在历史低位、前几年出现大幅下跌的个股。

**财经网友:**有色板块的炒作是否过头了?

**黄东升:**有色金属板块可以分为两方面看,一方面是以镍、稀、锂、铂、钨为代表的稀有金属,另一方面是以铜、铝为代表的传统金属。稀有金属由于近期持续涨价,再配合一些热门题材,股价出现了大幅上涨,有炒作过头迹象,不建议投资者参与。而传统金属涨幅普遍不大,稳健的投资者可逢低中线关注。

**财经网友:**煤炭股后市怎么看?

**黄东升:**煤炭股虽然目前基本面仍然没有明显好转,但是由于跌幅巨大,自身蕴含较大反弹动力,再配合国内经济景气周期逐步走好的强烈预期,煤炭股有望从超跌反弹演变成反转机会,投资者从中线角度考虑可以逢低加仓。

**财经网友:**如何看待创业板当前的风险和机会?

**黄东升:**创业板整体上看风险大于机会。创业板指数将维持高位震荡,而个股,特别是之前涨幅较大的个股将面临中期震荡回落。由于创业板中高权重的个股如华谊兄弟、光线传媒、乐视网等已经较之前高位大幅下跌了,再向下的空间有限。而由于它们权重较大,所以创业板指数并不会出现较大下跌。同时,下半年新股仍将密集发行,其中创业板股占大头。这些新股也将带动指数走强,综合分析创业板指数将维持高位震荡。而

创业板中涨幅较大的品种,由于业绩没能跟上,将面临着估值向下回归的风险。

**财经网友:**8月A股的反弹剑指何方?

**黄东升:**8月行情将延续7月的上涨势头,但是上涨速度将较7月底有所放缓,呈现震荡攀升格局,并向2400点发起冲击。

**财经网友:**后市会否还是蓝筹股天下?

**黄东升:**我们先来看蓝筹股这波上涨的逻辑:1.经济基本面好转,如采购经理指数(PMI)创27个月新高;2.资金面逐步宽松,如央行连续三次定向宽松和国开行再抵押贷款;3.财政政策持续加码,如高铁投资高峰到来、核电投资重启、特高压投资加大、棚户区改造加大力度等;4.沪港通渐行渐近。以上这些上涨的利多因素并未发生改变,所以蓝筹股行情属于中级行情,短期震荡无碍向上趋势。

**财经网友:**中报披露即将进入高峰期,投资者应怎样把握机会?

**黄东升:**目前处于中报高峰期,中报业绩超预期的个股值得关注,但大部分个股是将面临利多消息兑现的风险。

(黄剑波 整理)

更多内容请访问: http://cy.stcn.com

财经随笔 | Essay |

## 皮之不存 毛将焉附

陈嘉禾 谷永涛

西汉刘向所著的《新序治要》记载了一则故事:战国时期,魏国开国君主魏文侯在外游玩,看到一个人反穿皮衣在背柴草。文侯问他为何如此?答曰:因为怕皮衣上的毛磨坏了,所以用里子来背柴草。文侯于是反问:“但是,如果衣服的内子磨坏了,毛又能依附在什么上面呢?”

第二年,魏国东阳上报税收,比去年增加了10倍,大臣们都很高兴,只有魏文侯忧虑地说:“正如没有皮里,再好看的毛都无所附着,现在魏国的土地没有扩张,人口没有增加,而税收多了10倍,这必然是搜刮人民而来。人民不安定,君主和大臣们又怎能太平呢?”这个故事后来就流传成了一个成语:皮之不存,毛将焉附。

魏文侯明白皮毛相依的道理,因此成为战国的一代贤君。但是,资本市场的投资者有时却并不明白这个道理。在价格上涨的时候,投资者们欢欣鼓舞,却忘了检查企业的盈利增加、资产扩张是否能够支撑价格的上涨,估值的抬升是否到了一个不可持续的地步。在这种时候,投资者们不惜买入估值高企的公司,也为将来的风险埋下了伏笔。

现在,尽管A股市场的主板指数处于有史以来的最低估值区间之一。但是,为数众多的小公司以及以小公司为主的各类行业,估值并不便宜。同时,它们的基本面也没有以更优异的表现来支撑其估值。

从数据来看,虽然以蓝筹股为主要权重的上证综合指数的市盈率

(PE)和市净率(PB)分别只有9.6倍和1.4倍,代表大盘股的中证100指数的PE和PB更分别只有7.5倍和1.2倍,但是,如果我们观察以GICS标准划分的126个A股子行业,这些行业PE和PB的中值分别为32.1倍和3.0倍,平均值更分别高达45.1倍和3.6倍。其中,低于10倍PE估值和1.3倍PB估值的子行业均只有11个,占比8.7%。

同时,更为奇怪的现象出现了。估值更高的子行业的盈利能力不是更强,而是更弱。PE最高的10个子行业的净资产收益率(ROE)中值只有2.9%,资产收益率(ROA)为1.4%(包括医疗保健技术、家庭娱乐软件、林业产品、金属与玻璃容器、半导体设备、家居用品、纸制品、重型电气设备、教育服务、消费信贷),PB最高的10个子行业的ROE和ROA分别为6.2%、8.6%(包括工业气体、数据处理与外包服务、家庭娱乐软件、电影与娱乐、互联网软件与服务、保健护理机构、教育服务、保健护理服务、消费信贷、医疗保健技术),均低于所有子行业的中值水平9.8%和4.4%。

皮之不存,毛将焉附。尽管A股在过去5年上演了精彩的“赚钱不赚指数”的行情,但是这种个股的超额收益从整体上看并不是由基本面的增长所带来的,而主要依靠的是估值的抬升,而估值的抬升不可能永远持续下去。也许,未来5年,我们会看到和过去5年完全不同的市场结构变化,而聪明的投资者,必须尽早为这种转变做好准备。

(作者单位:信达证券)

机构观点 | Viewpoints |

## 私募群英会: 2000点打底 牛市渐自来

### 明曜投资曾昭雄: 底部探明,进入牛市

**深圳明曜投资董事长曾昭雄表示:**从目前时点来看,行情转折点已出现,市场的底部也已经探明,后市逐步进入牛市。相信现在超过2500只股票里,肯定有一批股票未来3年的投资回报能翻一番或者两番,甚至更高,关键看个人的投资眼光。不是所有市值小的股票都是成长股,很多编造概念的公司最终可能跌得很惨,因为它们和市场主流是完全分开的。

在精选蓝筹股方面,曾昭雄建议投资者关注美国市场过去的走势。蓝筹股分为现在的蓝筹和未来的蓝筹,在现在的蓝筹股优选方面,美股是有启示的。在美国市场,2009年以来涨得最好的金融股是汇丰银行和富国银行。所以我们认为蓝筹股也有上涨空间,可以通过PE或分红的估值方法挖掘。未来3年回头看,有些蓝筹股可能是非常便宜的。

对于大盘,曾昭雄的观点是,理论上,短期市场还是会往上涨的,目前的涨幅还是不够。但是,可能一波涨幅只有15%-20%,因为怀疑的人很多,长期增量资金也还没进来。所以,未来半年的走势应该是涨起来回头确认、不断往上爬的过程。最后,牛市确立还得包括养老金入市,包括期待顶层设计的落实。

### 东方平昇郑志平: 下半年A股震荡为主

**东方平昇总裁郑志平认为:**下半年A股震荡为主,不具备趋势性行情。因为小盘股经过去年的大涨后,需要时间消化,大盘股仍然低位弱势。

### 菁英时代陈宏超: 2014年是布局好时机

菁英时代投资董事长陈宏超认

为:2014年将是布局投资的最好时机,从去年到现在,行情开始转好。未来几年的底部正在出来,今年是个大布局之年和扩张之年,但是市场糟了,扩张会累一点,但效果是最好的。

### 海中湾投资段成玉: 2000点是市场底

**海中湾投资副总经理段成玉认为:**2000点是政策底,也是市场底,更是自然底。2000点是否会被击穿并不是关键性的问题,即使被击穿,也是很短暂的,会很快被修复回来,对市场不会造成大的影响。

### 新价值投资罗伟广: 蓝筹股会是中期上涨

**广东新价值投资罗伟广认为:**蓝筹股不是一波行情,应该是一个中期的行情,现在涨了几天开始调整勿需多虑,大的趋势应该是起来了。

而蓝筹股的趋势不是涨一两周就会结束的。从时间周期上看,目前的反弹级别应该比2012年底的要大,反弹周期起码是3个月的时间。

后市乐观的逻辑包括四个方面,即大蓝筹有一年半左右的时间没什么大的动作;整个技术面在2000点已经横了半年;近期经济和政治上也有一些正面的信息释放;目前整个资金的成本也是相对下降了。

### 创势翔投资黄平: 看好军工与国企改革

**创势翔投资投资总监黄平认为:**下半年中长线继续看好军工与国企改革投资机会,也继续寻找那些能走进百姓生活的大消费类成长股,主要包括智能生活服务、医疗保健类可穿戴产品、在线医疗和教育服务等。

(唐立 整理)