

近日三联虹普、川仪股份等新股先后从“一字板”无量涨停直接跳转到跌停模式

# 炒新疯狂：夏冬之变仅在一日间

证券时报记者 罗峰

深沪A股市场，新股是典型的“季节性”品种。这种季节性体现在：上市前一级市场热情认购，可谓春意盎然；上市后短期内二级市场热情追捧，可谓夏日激情；一般在一个月内关注度迅速边缘化，可谓秋风萧瑟；最后股价从高处迅速跌落，可谓冬日寒气逼人。从新股历史看，新股大多经历过这么一个周期后才恢复正常股性，市场才依据公司基本面、产业前景、竞争力和发展空间等因素重新挖掘、定位。

炒新四季歌仍在演绎，但是，相比6月、7月份，炒作的“半衰期”也提早到来。最近上市的一批新股，连续“一字板”涨停后行情转折的突然性更大，套牢二级市场炒新者也越来越严重。

周三A股跌幅最大的前6只股票，除了接到交易所监管函而跌停的山水文化外，其余5只全是7月底以来上市的新股；另有康尼机电等新股接连打开涨停。另一面，禾丰牧业、天华超净、中材节能、艾比森等新股仍保持连续涨停态势。部分新股已疲惫尽显，比如三联虹普周二突然告别“一字板”，最终跌停收；周三盘中再度跌停。周三的川仪股份等亦是周二的“一字板”无量涨停直接跳转到跌停模式。

其实，炒新风险表面上千变万化，内核一直没变过——那就是不会有多数人赚钱，而是多数人亏钱。数年前的新股，是上市首日多以80%以上换手率一步大涨到位，之后首日冲进去的投资者为了保住盈利争先恐后抛售筹码兑现，最后多以跌到大家没有利润才止住跌势。

现在的新股，在首日限涨和涨停板规则推动下，以连续无量涨停的模式取代了首日巨涨模式，但内核一样是高涨幅入市，只是现在分多个交易日涨停来累积实现。同样的，以往新股上市首日的超高换手率也不见了，代之以上市后数个交易日都不足1%换手率的惜售模式。在这种模式下，绝大部分的二级市场投资者在连续涨停前期是买不到股票的，而当大部分投资者能买到股票的时候——也就是换手率突然从1%放大到20%、30%甚至50%以上时，即意味着连续大涨阶段的结束。新股行情的内核一直没变：纸面涨幅暴增时，与绝大多数二级市场投资者没有关系，大量投资者能买到新股的时候，往往到了集中兑现的时刻。买到新股的人立即进入“多杀多”模式。

新股换手率低到难见成交时，投资者面对交易机会是看得见、吃不到，吃到之时则是灾难到来之时。以7月31日上市的台城制药为例，上市后8个交易日连续涨停，换手率均在3%以下，前6个交易日换手率更低于在1%；第9个交易日即周二，换手73%，开盘冲击涨停板的努力立



从深证综指月K线图上看，目前股指已经运行到近8年来的收敛三角形上边附近。是突破压制还是回落整理，8月K线将给出初步答案。

即失败，收盘微涨；第10个交易日即本周三，继续换手45%，收盘跌停。大部分买入该股的投资被套10个点以上。

新股集体涨停模式是6月下旬上市的那一批新股开启的，但那批新股在连续涨停中止后一般不会直接进入跌停模式，会有一个短暂的缓冲。而到了现在，这个缓冲已经缩短到盘中昙花一现，这也是新股神话涨势“半衰期”突变的一个侧影。

市场的行为呈现交互影响特征，炒新股末期的盈利周期和特性（主要是缺乏实质赚钱效应）会影响炒新初期的投资计划和投资者预期。可以预见，“多杀多”效应下，这种换手率突然暴增后新股

告别连续涨停进入跌停模式如果多次出现，反推到炒新初期，炒新周期将会发生变化。

但整体来说，连续大涨后换手率暴增时介入的投资者，要为新股涨幅买单，这个规律暂时还不会发生变化，以往如此，现在如此，如游戏规则不变化，将来也可能如此。

## 反弹逻辑未变 权重股仍是交易重心

严晓鸥

周三两市先抑后扬，量能维持高位。我们认为，本轮反弹逻辑尚未根本转变，市场情绪偏暖，短期在经济数据等扰动因素作用下可逢低关注享受政策红利的板块。

引发这一波行情的核心逻辑在于，在政策面刺激不断加码的情况下经济有所好转，而在沪港通预期和短期经济趋势向好的共同作用下，包括外围热钱在内的增量资金提振市场。短期这一逻辑的演绎尚未根本转变：1.近期连续走高的人民币汇率和多头排列的远期走势显示外围热钱仍处于看好态势；2.深证B指下半年以来持续强势，近日连续创出历史新高，不失为观察沪港通热情的一项指标。而沪港通预期的持续发酵也使得当前市场的关注度更偏向于主板，成长品种更多

地在权重板块休整之际活跃；3.扶持政策对主板的边际效应减弱。在货币政策层面出台更有效的措施前，市场面对反复的经济数据和难以逾越的2250点一线出现震荡调整较为正常，尤其这一轮反弹行情在走过最初阶段快速拉升后，已进入踏空和不敢追高的犹豫阶段。

我们对于当前阶段的震荡态势并不悲观。在上证指数从2000点一线的平台重心上移至2200点一线后，虽然没有进一步发力上攻，但投资者情绪明显改善，而在产经政策不断出台的背景下，包括行业过剩产能清理、国资国企改革和并购重组等局部热点持续活跃的局面，更有利于延续反弹行情演绎的时间。此前在货币政策由微刺激向全面刺激发展之际，我们反而有过全面放松后市场将迎来最后狂欢的担忧，毕竟政策的可操作空间是有限的。

我们维持此前的判断：短期权重板

块仍是市场的交易重心，而主板震荡之际小市值品种将有阶段性表现；中长期市场风格则有望回归成长品种。一方面，从中国经济运行长期健康发展的需要看，市场化仍是绕不过去的坎，逆周期刺激弊大于利，而一些权重板块的产能过剩问题也未根本解决。另一方面，今年外围市场以有色金属为代表的大宗商品价格持续走好带动了A股市场权重板块，但随着欧美经济数据的高位震荡和中国需求下降等问题，周期品种的炒作存在反复。

此外，我们看到市场对沪港通引发的投资机会高度关注，而近期人民币升值和二级市场成交放量的表现也使市场对于外围增量资金预期较高，后续要谨防沪港通的逐步兑现及外资操作思路的转变，其风格在不断由高息、蓝筹品种向成长风格靠拢。

（作者单位：申银万国证券研究所）

### 改革是关键

市场合理存在的“二八”风格切换，慢慢地被颠覆成一边倒的“弃大从小”、“弃旧从新”或“弃优从差”。炒小、炒新、炒差的极端化，严重阻碍了股市长期健康发展。

不过，监管部门总结上半年改革工作时表示，已经看到新股发行改革暴露出一些问题，注册制改革年内要拿出方案，沪港通、优先股等改革即将落地，并表示完善退市制度已进入倒计时阶段，证券法修改、原油期货等新品种推出也值得期待。下半年，多项重大改革将逐一破题。

从长期看，养老金、企业年金等长线资金投入是大势所趋。随着沪港通、优先股改革的实施，估值体系国际化的结果，将表现为蓝筹股估值提升和小票价值的下滑。伴随坐庄文化向长期投资价值投资转化，长期以来形成的炒新、炒小、炒差的投机风格将逐步被淘汰。而支持价值投资还有一个有力的理由或逻辑，就是鼓励蓝筹公司实施稳定的合理的分红派息。这将从根本上扭转A股牛短熊长的历史命运。

## 别依赖经济数据和市场预期做投资

陈嘉禾

在对资本市场的分析中，经常能看到两种逻辑，一是资产价格的表现和经济活动紧密相关，比如“经济下行股市将受打压”，二是某种资产当前的价格反映了某种未来变化的可能性，因而虽然当前估值过高/过低，但是价格仍然合理。可惜的是，这两种分析方法都过于线性和简单，因而常常让人难以做出准确的投资分析。下面这些例子可以证明这个结论。

一般说来，经济波动对股票类资产有明显的影。但是，两者之间的关系远非1加1等于2，最明显的例子莫过于1988年我国台湾地区股票市场的表现。从1987年四季度起，台湾经济增速明显下滑，相比之前从1986年四季度到1987年四季度平均约11%的GDP同比增速，1988年4个季度的GDP增速分别为6.5%、4.5%、5.2%、6.1%，处于明显的急速下降状态。

但是，1988年台股的表现却可谓如火如荼，全年台湾加权指数暴涨119%。而且，主要的涨幅是在经济并无起色的前3个季度实现的。第4季度随着GDP增速从5.2%上升到6.1%、创下年内最大涨幅，台湾加权指数反而从8402点暴跌至5119点，下挫39%。很明显，经济数据并不是这段时间台股的主导。

另一个例子来自A股。上证综指曾在2005年创下自身净资产收益率的最低值，大约为9%。尽管当时的指数点位反映了企业的盈利状况，但是，如果投资者据此进行投资，他们就会错过A股历史上最重要的一个买入机会。

而当流行的分析经常认为资产价格总是反映了未来的变化时，历

史经验也常常指出这种逻辑的不可靠：资产价格并不总能反映未来可能发生的变化，即使是那些事后看来显而易见的。

举例来说，2012年的一个重大事件是新一届政府即将履新。历史经验表明，新一届领导班子上任后往往都严打腐败，以便整肃吏治、澄清社会秩序，而白酒作为商业活动中必不可少的高档润滑剂，其销量和价格必然受到影响。但是，2012年中的资本市场却对此视而不见，A股白酒板块依然炙手可热。

再看成熟市场，日本在1989年和美国在2008年的地产和金融危机，都对两国的银行系统带来了严重打击。但是，如果我们回到1988年和2007年，也就是危机爆发前1年的两国资本市场，会发现银行股在股市的估值都不低、甚至高于市场平均水平。

很明显，即使作为优秀投资者云集的日本和美国市场，投资者们也没能预见危机的到来。反过来，A股市场从2010年以后即开始抛弃银行板块，而银行的利润率却在之后的4年中稳如磐石：难道我们的投资者真的预测对了吗？

理智的投资者必须承认，尽管经济状况和预期是理解市场所必须考虑的，但是许多时候，我们并不能简单地根据它们做出十分明确的结论，而依据它们所做出的投资决策往往也不如依据价值所做出的决策来得准确。

所以，无怪股神巴菲特常说，自己从不依据宏观数据进行具体投资决策。现在，面对近日发布的看似糟糕的7月信贷和货币数据，我们又真的能得到什么“必然如此”的结论、真的能做出一些“必须如此”的决定吗？

（作者单位：信达证券）

## 宽幅震荡成近期主旋律

王璐

周三两市继续高位震荡，盘中振幅较此前有所放大，沪指快速回落至2200点关口后企稳回升，多空双方争夺有愈演愈烈之兆。我们认为，由于目前市场流动性预期较前期有所收紧，同时市场自身也存在较强的技术性调整要求，指数短期步入整理是大概率事件，但基本面的良好氛围仍将使股指在整理中保持相对强势的格局，2200点附近宽幅震荡将是近期市场的主旋律。

随着权重、蓝筹、成长股普涨行情的退潮，近期场内板块轮动速度加快，热点范围较前期也出现了较大收缩，资金调仓换股的迹象明显。尤其是在蓝筹普遍上涨乏力之际，二三线板块中的部分题材概念品种也相继出现回落，资金逐步兑现近期获利的行为，在抑制中小市值品种进一步反弹的同时，也造成了场内赚钱效应欠缺，使得市场对外资资金的吸引力大打折扣。不过在指数盘整的过程中，煤炭、券商等权重品种的不时活跃，依然起到了较好

的护盘作用，这也使得沪指重心始终保持在2200点上方。

目前市场反弹的核心因素出现了一些微改变。从7月信贷数据、消费者物价指数以及近期央行在公开市场连续正回购的操作可以看出，目前我国货币政策有向收紧微调的迹象，在未来新股不断发行的情况下，流动性改善预期将难以持续。这一负面预期需要市场通过整固来逐步消化。同时，近期的经济数据也显示出目前我国经济结构性矛盾依然突出，这使得权重蓝筹，乃至整个A股市场难以出现系统性上涨行情。不过，目前整体经济环境向好的趋势还未发生转变，同时沪港通开启预期仍在持续发酵中，低估值蓝筹仍将是资金关注的主要目标，也将有利于指数重心的稳定。此外，针对产业结构调整，近期国家也发布了多项政策措施以促进非制造业发展，并加大了对新能源、高铁等产业政策扶持的力度，在稳增长、促转型的同时，也将为A股市场带来更多的主题性投资机会。

（作者单位：西部证券）

## 从“智猪博弈”看A股风格转换

证券时报记者 汤亚平

过去一两年内，A股投资者最大的困惑莫过于小市值股票和大市值股票在股价表现上的反差，小盘股不断跑赢大盘股，久而久之，大家已经习惯了一种风格：弃大从小。可是，随着估值水平不断极端化，现在市场是否到了风格切换的关口？

### “智猪博弈”故事

在回答问题之前，我们不妨先讲一个“智猪博弈”故事：猪圈里有两头猪，一头大猪，一头小猪。猪圈的一边有个踏板，每踩一下踏板，在远离踏板的猪圈另一边的投食口就会落下少量的食物。如果有一只猪去踩踏板，另一只猪就有机会抢先吃另一边落下的食物。当小猪踩动踏板时，大猪会在小猪跑到食槽之前吃光所有的食物；若是大猪踩动了踏板，则还有机会在小猪吃完落下的食物之前跑到食槽，争吃到一些残羹。

那么，两只猪都会采取什么策略？

答案是：小猪将选择“搭便车”策略，也就是舒舒服服地等在食槽边；而大猪则为为了生存，不知疲倦地奔忙于踏板和食槽之间。

原因何在？因为，小猪踩踏板将一无所获，不踩踏板反而能吃上食物。对小猪而言，无论大猪是否踩动踏板，不踩踏板总是好的选择。反观大猪，已明知小猪是不会去踩动踏板的，自己亲自去踩踏板总比不踩强，所以只好亲力亲为。这种游戏规则反映在股票市场，就是所谓“大盘蓝筹股搭台，小盘题材股唱戏”。

### 游戏的核心指标

仔细分析，小猪“搭便车”的现象是由于游戏规则所导致的，其核心指标有两个：一是每次落下的食物数量；二是踏板与投食口之间的距离。而股市“弃大从小”的单边主义行为，同样与两个核心指标有关：一是股市流动资金的量；二是投资者结构的比例。

应该说，股市回暖，现在市场的流

动性已经逐步得到改善。中国证券投资者保护基金会的最新数据显示，上个月份，证券市场保证金累计净流入1230亿元，保证金余额已连续两周保持在8000亿元以上的历史高位，较之前的平均水平6500亿元提高了约1500亿元。刚过去的两周，证券市场交易结算资金银证转账净流入543亿元。

现在问题是，风格转换并不完全取决于增量资金，还要视乎投资者结构变化。随着全流通进程的加快以及近几年资本市场的大扩容，A股投资者结构相较7年前发生了天翻地覆的变化，其中“大小非”等产业资本快速崛起，上一轮牛市举足轻重的公募基金对市场的影响力日趋衰落，而私募基金的影响力则与日俱增。

投资者结构变化反映到市场最典型的特征就是，这几年每轮反弹行情的启动基本都不是公募基金引领，其扮演的角色更多是跟随者，而每年的大牛股几乎都为私募、游资所打造。这种没有牛市但有牛股或者所谓结构性牛市，实际上是A股长期牛短熊长的另类写照。

■财苑社区 | MicroBlog |

### 货币宽松政策有望延续

孙忠（国诚投资）：周三盘中忽然跳水缘于7月份的信贷数据严重低于预期。央行公布的7月金融统计数据显示，7月人民币贷款增加3852亿元，同比少增3145亿元，创下2009年12月以来新低；7月份社会融资规模为2731亿元，远低于6月的1.9万亿元，创2008年10月以后的新低，信贷数据大幅低于预期引发市场对央行收紧货币政策的猜测。不过，随后央行对此份报告解读时谈到货币政策“总量稳定、结构优化”的取向并没有改变。另外，从近

期央行在公开市场的正回购操作也能够发现央行并没有收紧流动性的意图，加之7月份消费者物价指数显示目前通胀水平仍处低位，货币宽松政策有望延续。

周三沪指一度击穿5日线支撑，随后强势收回，再次显示出2200点平台对股指的支撑。中期我们仍持乐观态度，不过，分时图技术指标有顶背离的迹象，风险控制依然必要。

（陈刚 整理）

以上内容摘自财苑社区（cy.stcn.com）