

数据显示,以基金为主的机构投资者错踏节奏,缺口权重股估值修复行情

增量资金掌控本轮行情 机构在囧途

证券时报记者 谭恕

本轮行情中,A股日成交和两融余额先后刷新万亿历史记录,沪指短短半年涨幅65%,并创出5年以来新高。但在资金牛市风光的背后,以基金为代表的机构投资者黯然神伤。大量数据显示,过去半年,以基金为代表的机构投资者仍偏重成长股投资,未能及时切换至权重蓝筹股的估值修复行情。

A股市场2014年经历了从存量资金到增量资金的切换。上半年市场停留在创业板为代表的结构性牛市,下半年尤其四季度,则是轰轰烈烈主板牛市。全年市场经历了存量玩家加杠杆和增量资金新进场两个过程。众多资深人士认为,机构在本轮行情中慢人一拍已成事实,或许有望在下一阶段配置品种的切换中为行情带来助力。资深基金人士胡立峰认为,自然人投资者通过万亿融资在蓝筹股票上占据先机,已给专业机构投资者提出一定挑战。

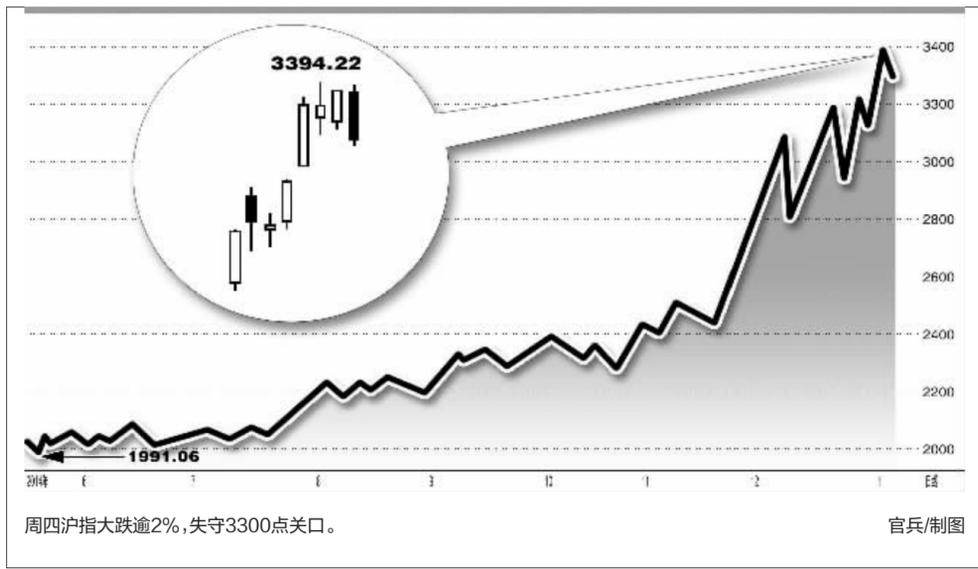
基金四季度仍重仓中小创

从2014年基金为主的机构资金在二季度的持仓变化看,基金仍然重仓中小板和创业板个股,其持股思路偏重成长性。中小创股迎来机构大幅增持,权重股被机构冷落。去年12月的龙虎榜数据显示,中小创股出现了买卖拐点,绝大部分机构似乎幡然醒悟,开始大笔抛售。尽管如此,半年累计下来,卖出力度仍然不及买入力度。

7月1日至今的龙虎榜数据显示,中小创公司依然受机构青睐,买入资金超卖出资金。基金机构总体买入中小创股383.74亿元,卖出368.95亿元,积极买入是主基调。不过,去年12月出现了买卖拐点。7月到11月连续5个月,机构买入中小创股远超出卖出,其中,8月中小创买入50.65亿元,接近卖出量的一倍。9月,买入68.25亿元,比卖出多50%。10月,继续买入54.14亿元,比卖出多20亿元。11月,卖出量开始激增至62.02亿元,但仍少于买入量。12月,机构似乎幡然醒悟,中小创出现买卖拐点,买入量激增到92.67亿元,但卖出放量至131.41亿元,小盘股在公开交易平台遭遇抛售。

追溯前十大股东中报和三季度数据,中小创股中报环比新增基金机构960家次,到三季度则环比新增1544家次,股本持有人进一步分散的同时,更多基金机构参与持股中小创公司。另一方面,持股比例环比下降的基金机构,中报有494家次,三季度有556家次;持股比例提升的机构中报有550家次,三季度422家次。这一组数据说明,在多数机构持股稳定的情况下,更多机构参与进来,中小创因其成长性成为基金机构重点配置的品种。

与中小创二、三季度机构重仓数据比较,同期沪深300指数成分股,则



明显受到机构冷落,不仅新增机构数不及中小创股的15%,增持机构数不及中小创股一半,而且减持机构数环比稳定,显示机构并没有意识到权重股会迎来大行情。

去年中报和三季度沪深300指数成分股十大股东中,基金机构持仓变化微弱,未见大幅加仓,有的甚至环比下降。数据显示,沪深300指数成分股中报环比新增基金机构有216家次,到三季度则环比新增247家次,是一种正常波动。持股比例环比下降的基金机构,中报有210家次,三季度有279家次;持股比例提升的机构中报有250家次,三季度环比增加138家次。

公开交易信息方面,沪深300指数成分股中,来自沪市过去半年来的交易量不及中小创的三分之一,而且卖出远超买入。从总量看,半年以来沪深300成分股龙虎榜共买入254.59亿元,共卖出291.98亿元。剔除掉其中中小创公司买入37亿元和卖出41亿元的成交量,实际属于沪市权重股的买入量仅114.30亿元,卖出仅127.80亿元。

四季度跑输股指 机构缺位蓝筹行情

基金机构在中小创股上热情洋溢的同时,或许没有意识到蓝筹股盛宴悄然开幕。

过去半年时间是A股股指的主升阶段,上证指数涨幅超过65%,而最近两个月更是快速拉升,涨幅44.68%。其中,沪深300权重股表现出色,成股指上涨主力,与之形成鲜明对比的是,机构重仓的中小创股,阶段跌幅不小,机构绝大多数负收益。

11月1日以来的两个月时间,沪深300指数的成分蓝筹股涨幅惊人,获得正收益的个股共252只,占比超过80%。其中,95只个股跑赢大盘,占比近30%;72只个股涨幅超过44%。

出现负收益的个股仅46只,其中包括26只中小创股票。可以说,剔除部分深市主板的成分股,几乎全部上证权重股都获得了正收益。

而在1138只中小创股中,正收益的个股291只,占比仅25%。股指出现接近50%涨幅时,机构重仓的七成中小创股出现负收益,与蓝筹股落差巨大。而在25%的正收益个股中,仅28只股票的收益跑赢大盘,占比不及2%。也就是说,基金为主的机构几乎在本轮蓝筹股行情中尽数覆没。

风格切换或助力下一阶段行情

一个必须承认的事实是,两融门槛不断下降,政策上不断给资金加杠杆造就了四季度权重股的逆袭。

据银河证券基金研究中心总经理胡立峰统计,2014年下半年行情中,自然人投资者的成交占比由于融资规模增长出现大幅增加,自然人投资者甚至可以达到85%-90%。截至目前1万亿的融资规模中,通过券商抽样角度合理推导,大约95%-99%的持有人是自然人投资者,几乎没有专业机构投资者。相对来说,这1万亿融资盘的交易频率比普通自然人的交易更高。

统计显示,基金重仓股表现很不理想。截至2014年9月30日基金投资组合看,基金持股市值大约1.32万亿元,扣除指数化持股部分,主动持股市值大约1万亿元,其中大约6000亿元配置在中小盘股票上。从去年四季度每天股票型基金业绩表现与指数的相关性可以发现,蓝筹股票涨、中小创股票跌,股票基金平均业绩就跌,反之亦然。2014年蓝筹股票平均上涨60%以上,而标准股票型基金业绩只有26%,远远跑输大盘。股票基金业绩与蓝筹股票完全负相关。2014年是“得金融者得2014”,但基金对金融股大大低配,主动持股部分的行业偏好比例是22%左右,标配是100%,金

融上大约只持有500亿元金融股。而金融股在2014年四季度恰恰是涨幅最大的板块。

胡立峰称,本轮行情是我国资本市场长期牛市的开端,自然人投资者通过1万亿融资在蓝筹股票上占据先机,给专业机构投资者提出一定挑战。由于互联网打破了信息不对称,自然人投资者可以方便地获取更多的信息与资讯,其对股市的判断与分析的水平也在逐步提高,这些都给机构投资者提出更高的要求。

长城证券研究员朱俊春认为,鼓舞本轮行情的积极因素2015年仍然十分健壮。经济新常态从步入到确立,海外新需求有所突破向纵深迈进,资源价格的盈利修复逻辑还能讲,经济转型之下并购重组不会停歇,国企改革进入关键之年,资本市场的创新故事在今年还有新的高潮,降准降息有数次可期。配置时机一旦到来,或吸引更多主力资金介入。

如果本轮牛市的最显著特点是资金为王,那么决定未来牛市高度的,当属市场下一阶段的增量资金。

若问本轮牛市谁最痛,当前市场最有共识的回复便是:满仓踏空到满仓跌停的最痛。也许这位最痛的主角不是别人,正是每一波牛市不可或缺的主角——机构资金。

代码	名称	2014.11.11	2015.1.8	涨幅
001028	中国人寿	100.00	190.00	90%
001008	中国平安	100.00	190.00	90%
001111	招商银行	100.00	190.00	90%
001985	民生银行	100.00	190.00	90%
001522	光大银行	100.00	190.00	90%
001988	华夏银行	100.00	190.00	90%
001987	兴业银行	100.00	190.00	90%
001046	浦发银行	100.00	190.00	90%
002078	山东黄金	100.00	190.00	90%
001007	中信银行	100.00	190.00	90%
001986	交通银行	100.00	190.00	90%
001989	工商银行	100.00	190.00	90%
001984	建设银行	100.00	190.00	90%
001983	农业银行	100.00	190.00	90%
001982	中国银行	100.00	190.00	90%
001981	交通银行	100.00	190.00	90%
001980	建设银行	100.00	190.00	90%
001979	农业银行	100.00	190.00	90%
001978	中国银行	100.00	190.00	90%
001977	交通银行	100.00	190.00	90%
001976	建设银行	100.00	190.00	90%
001975	农业银行	100.00	190.00	90%
001974	中国银行	100.00	190.00	90%
001973	交通银行	100.00	190.00	90%
001972	建设银行	100.00	190.00	90%
001971	农业银行	100.00	190.00	90%
001970	中国银行	100.00	190.00	90%
001969	交通银行	100.00	190.00	90%
001968	建设银行	100.00	190.00	90%
001967	农业银行	100.00	190.00	90%
001966	中国银行	100.00	190.00	90%
001965	交通银行	100.00	190.00	90%
001964	建设银行	100.00	190.00	90%
001963	农业银行	100.00	190.00	90%
001962	中国银行	100.00	190.00	90%
001961	交通银行	100.00	190.00	90%
001960	建设银行	100.00	190.00	90%
001959	农业银行	100.00	190.00	90%
001958	中国银行	100.00	190.00	90%
001957	交通银行	100.00	190.00	90%
001956	建设银行	100.00	190.00	90%
001955	农业银行	100.00	190.00	90%
001954	中国银行	100.00	190.00	90%
001953	交通银行	100.00	190.00	90%
001952	建设银行	100.00	190.00	90%
001951	农业银行	100.00	190.00	90%
001950	中国银行	100.00	190.00	90%
001949	交通银行	100.00	190.00	90%
001948	建设银行	100.00	190.00	90%
001947	农业银行	100.00	190.00	90%
001946	中国银行	100.00	190.00	90%
001945	交通银行	100.00	190.00	90%
001944	建设银行	100.00	190.00	90%
001943	农业银行	100.00	190.00	90%
001942	中国银行	100.00	190.00	90%
001941	交通银行	100.00	190.00	90%
001940	建设银行	100.00	190.00	90%
001939	农业银行	100.00	190.00	90%
001938	中国银行	100.00	190.00	90%
001937	交通银行	100.00	190.00	90%
001936	建设银行	100.00	190.00	90%
001935	农业银行	100.00	190.00	90%
001934	中国银行	100.00	190.00	90%
001933	交通银行	100.00	190.00	90%
001932	建设银行	100.00	190.00	90%
001931	农业银行	100.00	190.00	90%
001930	中国银行	100.00	190.00	90%
001929	交通银行	100.00	190.00	90%
001928	建设银行	100.00	190.00	90%
001927	农业银行	100.00	190.00	90%
001926	中国银行	100.00	190.00	90%
001925	交通银行	100.00	190.00	90%
001924	建设银行	100.00	190.00	90%
001923	农业银行	100.00	190.00	90%
001922	中国银行	100.00	190.00	90%
001921	交通银行	100.00	190.00	90%
001920	建设银行	100.00	190.00	90%
001919	农业银行	100.00	190.00	90%
001918	中国银行	100.00	190.00	90%
001917	交通银行	100.00	190.00	90%
001916	建设银行	100.00	190.00	90%
001915	农业银行	100.00	190.00	90%
001914	中国银行	100.00	190.00	90%
001913	交通银行	100.00	190.00	90%
001912	建设银行	100.00	190.00	90%
001911	农业银行	100.00	190.00	90%
001910	中国银行	100.00	190.00	90%
001909	交通银行	100.00	190.00	90%
001908	建设银行	100.00	190.00	90%
001907	农业银行	100.00	190.00	90%
001906	中国银行	100.00	190.00	90%
001905	交通银行	100.00	190.00	90%
001904	建设银行	100.00	190.00	90%
001903	农业银行	100.00	190.00	90%
001902	中国银行	100.00	190.00	90%
001901	交通银行	100.00	190.00	90%
001900	建设银行	100.00	190.00	90%

谭恕/制图 官兵/制图

资金调仓换股节奏加快

王璐

周四,沪指一改前期连续冲高的态势,在3300点一带展开高位震荡。我们认为,在连续快速拉升之后,本轮上涨的主要推动力量——权重蓝筹股已存在较大的获利回吐压力,资金短线兑现筹码的意愿大幅上升,加之前期高点压制以及流动性层面的些微变化,指数短线继续强势冲高的概率不大,3400点关口的突破还有待进一步盘整蓄势。

2015年开年以来,A股大、中、小市值品种间差异化表现的特征得到了延续,并且在各个板块内部也出现了分化加剧的现象。一方面在强周期品种中,随着券商、地产、有色等权重股回调力度加大,市场恐慌情绪有所抬头,权重板块普遍遭遇了资金流出,整体表现低迷,成为拖累指数的主要原因。与此同时,二三

线蓝筹品种走势也出现了较大分歧,除受益于“号文”的农林牧渔以及前期涨幅较小的食品饮料等板块外,交运、电力、建材等一度领涨的板块相继步入调整,也对市场人气形成了一定打击。

另一方面,伴随着资金的快速腾挪,计算机、传媒等中小市值品种表现强势,配合核电核能、在线教育等主题概念的活跃,创业板和中小板再度上演了逆势反弹的好戏,也使得市场热点不至于匮乏,维系了场内赚钱效应的存在。不过,从市场风格来看,周期风格出现扭转的概率并不大。考虑到2014年年报预披露在即,高估值成长股将面临业绩考验,加之注册制改革推进,新三板等金融改革政策的影响,中小市值品种整体表现的相对欠缺,估值风险还有进一步释放的要求。而蓝筹品种无论从估值、一带一路规

划或是改革主题驱动来看,仍具有向上的空间。其短线的整固调整,从另一角度来看也为场外资金留出了参与空间,有助于中期行情的展开。

可以看到,目前场内已出现了明显的跷跷板格局,资金调仓换股的节奏有所加快,这加剧了短线做多合力聚集的难度,短期内指数上行的速度将有所放缓。不过,由于当前盘面热点并不缺乏,板块间的积极轮动仍在进行,市场强势格局并未发生改变。

而从本轮指数强势上攻的主要助力——流动性环境来看,由于金融机构年末考核时点已过,加之央行同业存款政策的推出,近期隔夜、7天、14天银行同业拆放利率持续走低,年末流动性紧张的局面已得到明显缓解。考虑到一季度往往是信贷投放高峰期,且央行在货币政策上也强调要“注重流动性松紧适度”,年初市场整体流动性环境相对充裕,有望为中期市场运行提供良好的量

能支撑。只是就短线来看,下周市场将迎来2015年第一次新股申购高峰,由于本轮申购数量高达22只,结合此前新股上市表现,冻结资金规模或将达到2万亿水平,二级市场短线资金分流压力也不容忽视。

考虑资金获利回吐压力,以及资金面的波动和经济数据的持续低迷,短期市场面临的不确定性因素相对较多,这可能会延长A股整固的时间周期。同时,随着沪指不断逼近3400点关口,2009年高位的高压压力日益加大。而自去年11月中旬起,指数在连续冲高的过程中所出现的调整均较为有限,K线系统中各个级别技术指标背离迹象较为突出,短线大盘连续震荡整固的概率较大。因此我们建议投资者短线需要注意控制仓位,对反弹幅度较大的高估值品种不宜盲目追高,可逢低关注受益于改革主题的低估值二线蓝筹品种。

(作者单位:西部证券)

自然人携杠杆逆袭 机构准备好了吗?

证券时报记者 谭恕

过去一年,以基金为代表的机构资金在四季度的蓝筹拉升行情中几乎满盘皆输。未来机构投资者会如何应对呢?本报特约中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰和国泰基金量化事业部负责人沙晓来共同探讨这个市场关注的焦点问题。

自然人借助杠杆 占有稀缺蓝筹资源

证券时报记者:在目前我国股市自然人投资者、专业机构投资者、一般法人投资者的投资者构成中,过去一年专业机构的收益您如何评价?

胡立峰:我观察,自然人投资者占据资金的主力。前面3年中,上海股市中自然人投资者资金成交占比都是80%-82%左右。2014年下半年,由于融资规模增长而大幅增加,自然人投资者甚至达到85%-90%。目前万亿融资规模中,约95%-99%的持有人是自然人投资者,几乎没有专业机构投资者。2014年是“得金融者得2014”,但基金对金融股大大低配,主动持股部分的行业偏好比例是22%左右,标配是100%,金额上大约只持有500亿元金融股,以基金为代表的专业机构投资者显然更青睐中小盘成长股。

沙晓:增量资金,我认为主力不来自“外”而是来自“内”,较可能是追求高收益的资金如银行理财资产池入市,叠加个人加杠杆资金推动了量价齐升的行情。为什么说不是“外”?最直观的证据就是港股并没有涨。而2012年外资金流入是港股先启动,随后入内。另外一个指标,外汇占款在2012年底、2013年初有大幅增加,而今年没有出现这种情况。三季度大部分机构的重仓依然在成长股,四季度的快牛来临后大部分机构开始增加对蓝筹的配置,但受调仓时间、成本及仓位的限制,机构大概率在四季度跑输指数。

胡立峰:本来秉持价值投资、长期投资、稳健投资的专业投资机构,应该更多持有蓝筹股票。但实际情况是,老百姓不仅增持蓝筹股票,而且通过融资新买入1万亿元,把宝贵、稀缺的蓝筹资源给占住了。

改革红利惠及股市 A股复兴蓝筹攻坚

证券时报记者:您认为本轮行情走牛最根本的原因是什么?

胡立峰:行情走牛的最根本原因是中国蓝筹股票估值非常便宜。2014年7月底,蓝筹股票估值水平创出中国股市15年来历史最低水平。从全球股市角度看,不仅大大低于

美国蓝筹股票,也低于香港蓝筹股。十八届三中全会推出全面深化改革,我在2014年7月将行情定性为“一轮全面深化改革的结构性大牛市”,去年判断2014年底上证指数上3200点,年底收盘3235点,上涨主力是蓝筹股,而高估值股滞涨甚至下跌。展望2015年,股市复兴蓝筹攻坚,上证指数预期4500点,谨慎一点是4000点,乐观一点是5000点。即便到4500点,上证A股全部股票基于2014年的总利润计算的市盈率水平大约是20倍。而在历史上上证A股曾经在2007年10月创下69倍平均市盈率。而截至2014年底,深圳主板是25倍、中小板是40倍、创业板是60倍。因此,即便到4500点,上证A股估值依然不贵,也大大低于深市,基本上没有泡沫。

沙晓:推动本轮行情最重要的原因是增量资金入市,当然这背后也是因为央行今年较宽松的货币政策、无风险利率下行等因素推动了增量资金进场。个人判断2015年权益资产较之其他资产依然是较优的选择,但我们认为类似去年12月这种急速拉升的增长不可重现,但高点难以预测。原因很简单,增量不会一直持续高速进入,今年更多可能看到的是增量放缓,最终变为存量之间的博弈。从市场的主导者来看,中国股市组成中散户依然是大头,但前几年由于市场低靡造成其活跃度下降。随着市场回暖及融资融券业务增加,我们相信其对市场未来的影响力不容小觑。

机构投资者应理性 应对市场构成变革

证券时报记者:您觉得机构会在未来行情中扮演什么样的角色?

沙晓:我认为目前机构的增量资金有限,因此对行情的影响可能更多是风格切换。当风格转变时,若融资的资金去向与切换方向相合将会显著推动这一块的上涨。中小板、创业板过去两个月的下跌主要原因还在于一小部分存量资金从中撤离切换至主板,未来看,2015年这样的情况会逐步改善,但风险依然取决于增量资金规模的变化。我们强调当增量资金效应递减后,成长股依然有投资机会。

胡立峰:中小创公司在推动经济转型、创新发展方面扮演重要角色,但我希望的是基于规范公司治理水平上的真正意义的转型与创新,而不是虚无的概念,更不是炒作。未来中小创板块要降低目前过高的估值,主要途径就是展示真实的高成长的业绩,通过业绩大幅度提升来缓解高估值压力。需要指出,四中全会确定的依法治国必将推动股市的依法治市,这对不少玩概念与炒作的公司有极大压力。

煜融投资董事长吴国平: 指数仍有上冲潜力

进入2015年后,主板狂热、创业板降温的格局是否会延续?哪些行业板块有望崛起?投资者后期该如何操作?煜融投资董事长吴国平昨日做客证券时报网财经社区(cy.stcn.com),就上述问题与网友们进行了深入交流。

财经网友:周四,以金融股为代表的权重股出现跳水行情,意味着大盘开始调整了吗?

吴国平:市场近期大小盘之间有这样的跷跷板效应,在3478点这个位置出现一定的动荡和轮动很正常。今天二八行情,明天可能又是八二行情,现在的格局变化就是这样,在轮动中向前发展。我们也希望多点这样的动荡,才有利于洗净市场浮躁,也有利于未来行情进一步向上发展。

财经网友:大盘股支撑的行情还能走多久?

吴国平:事实上,市场已经开始出现整体走强的味道,中小板也开始有再次上涨的迹象。大盘股还会反复活跃,指数在这个位置应该还有再向上冲的潜力。

财经网友:今年的炒作主线会从哪些方面展开呢?

吴国平:延续去年底的大蓝筹轮动行情,同时中小板行情也将慢慢展开。