

宽幅震荡预示行情终结或牛市洗盘

只有四成投资者仍坚持目前行情处于牛市中途，投资者信心有待恢复

谢祖平

上证指数在冲高至4572点后徘徊不前，规范融资融券、伞形信托及防止银行贷款违规入市等消息对短期A股市场资金面产生冲击，本周23家新股申购分流资金更是加剧了短期资金面的紧张，令上证指数周二至周四连续三个交易日出现快速调整，指数从4572点调整以来最大跌幅达10%。

不过，在新资金解冻等因素影响下，周五沪深两市股指纷纷出现大幅上涨，成交量也在创阶段新低后有所回升。那么，短期市场的剧烈波动是预示着行情的终结还是牛市途中的一次强力洗盘？投资者如何看待当前的A股市场呢？

多数投资者认为4572点是阶段性高点

此次调查分别从“您认为上证指数在4月28日创下的4572点是否会成为本轮行情的阶段性高点？”、“本周二至周四股指大幅震荡，自今年2月9日开始的单边上涨格局被打破，您的仓位情况如何？”、“针对下阶段的行情，您认为蓝筹股与成长股哪个更有投资机会？”、“如何看待5月份市场行情”和“与2007年上证指数4000点时相比，您认为目前市场的估值是否合理？”五个方面展开，调查合计收到1149张有效投票。

在管理层扶持互联网企业IPO以及深港通近期有望获批等消息刺激下，创业板指数在震荡中依然保持着重心上移的格局。创业板综合指数将高点进一步挪至3100点之上，但是本周上证指数遭遇本轮行情以来罕见的持续杀跌，周二、周三和周四沪指分别下跌181点、69点和117点。不过，从成交金额看分别为8056亿元、7165亿元和5402亿元，较高峰期1.14万亿元的日成交萎缩近半。那么，缩量调整是否意味着股指的调整时间有限，并将再度向上创出新高呢？

根据关于“您认为上证指数在4月28日创下的4572点是否会成为本轮行情的阶段性高点？”的调查结果显示，其中选择“是”、“不是”和“不好说”的投票票数分别为507票、426票和126票，所占投票比例分别为51.96%、37.08%和10.97%。从调查结果上看，投资者对于近日上证指数调整的性质在判断上差异较大，认为4572点是上证指数阶段性高点的投资者略占多数，达到五成，显然这部分投资者对短中期A股判断较为谨慎。

投资者仓位普遍较重

从上证指数日K线上看，今年3月12日至4月30日，指数始终保持在10日均线上方一路震荡上行，但在5月4日指数组中下穿10日均线，随后几个交易日先后下穿20日和30日均线，且5日均线先后向下死叉10日和20日均线，上证指数均线系统的多头排列出现转空头排列的隐忧。那么，上证指数的上涨格局被打破，投资者的仓位是否随之出现降低呢？

根据关于“本周二至周四股指大幅震荡，自今年2月9日开始的单边上涨格局被打破，您的仓位情况如何？”的调查结果显示，其中选择“满仓并且有融资”、“自有资金满仓”、“七成左右”、“五成左右”、“三成左右”和“轻仓或空仓”的投票票数分别为130人、429人、114人、165人、131人和180人，所占投票比例分别为11.31%、37.34%、9.92%、14.36%、11.40%和15.67%。从该项调查结果上看，投资者的仓位普遍较重，只有不到六分之一的投资者轻仓或空仓，绝大多数投资者仍采取高仓位的操作策略。

不过与本栏目2月初的仓位调查结果相比，自有资金满仓的投资者比重增加，但通过融资放大杠杆的投资者比重出现下降，而且仓位较轻的投资者比重也增加一成，投资者出现小幅减仓并降低杠杆的迹象。

萝卜青菜各有所爱

无疑，近期沪深主板市场和创业板市场冰火两重天，沪深主板市场为数不少的个股从阶段高点回落幅度超过两成，创业板市场则不断创新高，

如安硕信息股价超越400元，全通教育、京天利、三六五网等一大批创业板个股股价将主板远远甩在身后，短期高估值成长股的优势未了。那么，下阶段是继续追强势的高估值成长股，还是低估值蓝筹股卷土重来呢？

根据关于“针对下阶段的行情，您认为蓝筹股与成长股哪个更有投资机会？”的调查结果显示，其中选择“蓝筹股”、“成长股”、“不分伯仲”和“难以判断”的投票票数分别为375票、421票、131票和222票，所占投票比例分别为32.64%、36.64%、11.40%和19.32%。从调查结果上看，看好成长股的投资者和看好蓝筹股的投资者比例较为接近，可谓是萝卜青菜各有所爱。虽然成长股的赚钱效应明显，但相比动辄百倍市盈率的成长股，20倍以上的蓝筹股估值仍处于全球成熟市场的相对安全范围内，对于风险偏好较小的投资者蓝筹股的吸引力自然不减。

对5月行情普遍不乐观

通过统计2004年至2014年上证指数走势发现，11个年份的5月份上证指数上涨和下跌比例为5:6，5月份指数涨跌的倾向性不明显。不过，在2005年至2007年以及2009年的两轮上涨行情中，上证指数于2006年、2007年和2009年4月份股指收红，随后的5月份股指继续以阳线报收，今年4月份股指大涨是否意味着5月股指也将继续收高呢？

根据关于“您如何看待5月份市场行情？”的调查结果显示，其中选择“看好，牛市中途”、“看空，调整难免”和“不好说”的投票票数分别为467票、575票和107票，所占投票比例分别为40.64%、50.04%和9.31%。从调查结果看，投资者对于5月份股指走势并不乐观，只有四成的投资者仍坚持目前行情处于牛市中途，短期调整并不可惧。显然近日股指的调整在一定程度上对市场的做多信心造成负面影响，如何恢复投资者的信心需多方进一步努力。

估值优势不明显

根据证监会的月度统计数据，2007年5月上证指数报收4109点时，沪深两市静态市盈率分别为43.42倍和54.87倍，2007年7月份上证指数报收4471点时，沪深两市静态市盈率分别为50.59倍和61.74倍。今年5月7日上证指数4112点，沪深交易所显示的静态市盈率分别为19.67倍、47.90倍，这是否表示目前沪深两市估值仍处于合理的范围呢？

根据关于“与2007年上证指数4000点时相比，您认为目前市场的估值是否合理？”的调查结果显示，其中选择“估值偏高”、“估值合理”和“估值偏低”的投票票数分别为479票、510票和160票，所占投票比例分别为41.69%、44.39%和13.93%。从调查结果上看，只有略超过一成的投资者认为目前的估值偏低，而认为估值偏高和估值合理的比例均超过四成，显然投资者认为目前估值水平已经处于中高位区域，估值的优势并不明显。

综合以上调查结果显示，虽然目前投资者的仓位整体仍维持高位，但由于市场股指处于中高位区域，整体仓位已有小幅降低的迹象，尤其是近期股指出现震荡令投资者做多信心受到影响，投资者对于今年5月份的行情持谨慎心态。

针对当前市场变化，笔者认为，股指在持续上涨之后有调整需要，其中利空传闻不断加重了调整压力，主力资金刻意打压的迹象较为明显。同时，上证指数虽然下穿30日均线，但是下方34日均线并未破，均线系统尚未完全破坏。此外，周三的新股中签率明显高于周二的新股中签率，不排除部分资金周三加仓的可能，加之周五资金解冻后股指反弹，下周资金进一步宽松也有利于市场走稳。周五盘中股指回落，笔者看来，主要是期指主力空头所为，随着空单出逃后股指迅速回升。

从2007、2008年主板市场和中小企业的见顶时间看，目前主板市场见顶概率并不大，因此对于中长期走势可相对乐观。当然，对于短中期走



小公司股票估值高企如何战胜市场综合收益率？

陈嘉禾

本周的市场，可以说给新入市投资者进行一次实实在在的风险教育课。全周上证综合指数下跌5.3%，共计236点，市场仅在周五有所反弹。

但是，尽管市场看起来非常惨烈，一些小公司股票却迭创新高。本周，创业板综指上涨4.8%，中小板综指微升0.9%。尽管中证500指数下跌3.2%，但其跌幅也小于中证100指数的4.6%、上证50指数的4.3%以及沪深300指数的4%。

问题是，蓝筹股和小公司股票之间的估值差，已经达到了令人匪夷所思的地步。

根据Wind资讯统计，沪深300指数的PE（市盈率）估值为15.7倍，中证100指数为13.2倍。但同时创业板综指为110.7倍，中小板综指为67.7倍，中证100指数则为58.8倍。

有经验的投资者可以发现，以上小公司股票指数的估值，均已达到、甚至超过了2007年A股大泡沫时代整体市场指数的同口径估值。那么，估值过高会带来怎样的问题呢？

确实，如果股票的供应不会增加，那么，场内的股票就可以像绝世艺术品一样，卖出非凡的价格。事实上，在收藏品市场，价格动辄数亿的名家字画也并不罕见，即正是由于其供应不能继续增加所导致。但问题在于，公司的股票并不同于收藏的字画，其供给从理论上来说是源源不断的。

如果假设社会的潜在风险回报

率和名义GDP增速一样，在9%的区间附近，那么就意味着以100倍市盈率、即1%的回报率售出所持股份的股东，可以以9%的回报率、即11倍左右的PE估值，重新组建一家新的公司，之后再将其股份在二级市场出售。

当然，这种二级市场资本抽离、重新投入生产、最后再在二级市场出售的周期，也许会耗费比较长的时间。但是，这种过程终将导致二级市场的估值不可能长期维持在畸高的水平上。而注册制的推进，无疑会加快这种进程。

一组申万风格指数则从历史的角度，说明了长期购买高估值和低估值股票所能带来的差异。

从1999年底的基点1000点开始计算，申万低市净率指数、中市净率指数、高市净率指数目前分别收于7013点、5471点、2418点，而申万低市盈率指数、中市盈率指数、高市盈率指数则分别收于6930点、4334点、2185点。

可以看到，在15年的历史中，低市盈率、低市净率的股票组合，持续跑赢了高市盈率、高市净率的股票组合。

尽管过去几年的A股市场，由于小公司估值的抬升，导致大部分投资者认为市场极易战胜、估值高低并不重要，但客观存在的历史规律不可能被改变。可以预见到，在未来相当长的时间里，小公司的股票价格会持续受到其更高估值的压力，战胜市场综合收益率也就会变得越来越困难。

(作者系信达证券首席策略分析师)

缓涨急跌是牛市特征 三类股受青睐

上证指数日线图

陶健

本周A股市场连续下挫，成交量连续萎缩。截至昨日收盘，上证指数周跌幅5.31%，报收于4205.92点；深成指下跌2.28%，报收于14481.25点。创业板指上涨4.05%，报收于2973.60点。

前期大盘以快牛方式连续上攻4500点，管理层采取了三种方式为股市降温：增加每月新股批次、反复提示风险，禁止创业板高价股和部分涨幅过大的中字头股作为融资的抵押品。三管齐下，令本周股指连续杀跌。笔者看来，缓涨急跌是牛市的特征，连续下跌很有可能为大幅降息做出空间。

技术上看，股指有两种演变方式：其一，在4000点一带止跌反弹；其二，回补完3860点一带缺口后再反弹。笔者看来，在3864至4000点区间内的任何位置止跌回升都属正常。当然，这只是从技术角度看，如遇降息等重大利好，股指将直接结束回调重归升势。

板块上看，以金融、地产、石化双雄为主的大盘蓝筹股连续调整之后，短期杀跌动能已经很小，在充分调整之后仍然有机会带动大盘反弹向上。特别是在降息预期下，地产板块更有可能成为上攻的主力军。周期性的大盘股在沾上了“一带一路”、“互联网+”、“中字头”概念之后，股价已过度爆炒，涨幅惊人，泡沫程度甚至比创业板更

为严重。如中国南车、中国北车、中国中铁、中国铁建、中国一重都是超过60多亿股的流通盘，业绩一般，股价却从几块钱到几十块钱，市盈率高达100多倍。又如大幅亏损的中国铝业、中国远洋，短时间内股价翻了几倍。对于近期连续上涨的创业板来说，虽然还有上攻动能，已是强弩之末。一旦形成调整，空间将是巨大的。

对于本轮行情，投资者要认清这一轮的牛市远不止此，2008年1月留下的4800点一带的跳空缺口后市将继续回补，近期调整是为了后市更好的拉升，蓄势整理之后进攻4800点只是时间问题。操作上可重点关注以下几类股：一、降息预期受益股，包括地产、券商、保险；二、国企改革股，特别是央企改革、上海本地股、以及广东国资委旗下的个股；三、绩优成长股的错杀机会。

综上，投资者加强风险防范但不必过分看空。当市场上大部分人都陷入恐慌的时候，也就是该贪婪的时候了。

(作者单位：中航证券)

中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

共同成长 财富中航

客服热线：400 8866 567

势，留意新股解冻影响下上证指数的反弹力度，可考虑以10日均线作为短期强弱的分水岭。若反弹10日均线遇阻，那么阶段性调整的周期或将被拉长。