

城

市场的观望情绪在蔓延

上周五中午写稿的时候还是风平浪静，没想到下午就是一轮急速跳水的行情，本周三、周四都有过跳水行情，当然最后还是有惊无险，指数应该说还是比较坚挺的。

上周五和本周三的跳水行情都是金融板块下跌引发的，这个以前有过评论，靠金融板块支撑大盘上涨累积的涨幅总要下跌一下释放风险，金融板块最先跌的是证券和保险板块，现在轮到了银行板块。最坑爹的是券商板块，上周四曾经有过一天的辉煌表现，周五下午就全部跌回去了，本周继续疲弱下跌，形成了空头排列的走势。券商板块的走

势也部分预示了大盘后市的走势和方向。

本周四的跳水行情也是有点突然，突然间大盘就快速下跌了，事后当然大家都明白了是 B 股的跳水行情引发了大盘的急跌，还好现在对股指期货的监管很严厉，否则伴随着一起下跌的放大效应，还不知道会出现什么情况呢。

有评论说大盘已经面临选择方向了，因为市场人气低迷、成交萎缩，近日一直横盘的大盘确实要面临突破和选择方向了。笔者从去年底开始一直是比较乐观的看法，伴随着指数的不断攀升和近期观望情

绪的蔓延，近日一直在反思是不是市场要改变上涨的步伐了？经过这段时间的思考，觉得目前就说要结束上涨行情还是有点早，因为无论是周线级别还是月线级别的走势还是平稳的，只是这个市场缺乏了活力，变成了鸡肋行情。

近期的市场开户人数在回升，两融的金额也缓慢攀升，加上养老金入市和基金规模的发展，市场应该是具备了上涨基础的，但是为什么会显得这么疲弱呢？笔者认为有两个因素是制约大盘上涨节奏的，一个是新股发行节奏依然是快速的，还有一个对市场

监管的态度依然是坚决的，所以大盘就保持着现在这种慢涨，这样的节奏好像也是符合监管思路的，现在好像不需要一个疯狂上涨的市场，疯狂上涨的市场是和脱虚就实的国家战略相违背的。既然市场这样的不温不火，当然大部分投资者就选择了观望，整个市场观望的情绪就蔓延了。现在还在市场里搏击的投资者要么尽快适应这种节奏，要么降低仓位，等待市场回暖以后的获利机会。

南方航空突然停牌了，预示着央企和国企重组的步伐仍在进行，不管节奏快还是慢，方向不变；上

周复牌的中兴通讯本周继续上涨，格力电器也在继续加速上涨，这些都是老牌绩优股的代表；一带一路概念中的铁路基建和海上丝绸之路板块本周也开始发力了，后市能否持续发力带动市场人气值得密切关注。

市场的格局就是二八现象，有能力抓住热点的投资者赚的盆满钵满，没有能力参与搏击的投资者只有控制好仓位，耐心等待市场回暖后的普涨行情。这就是一个现实的市场，不是最坏的时候，当然也不是最好的机会。

国元证券 王晓敏

城

专家看盘

在经过持续牛皮盘整、度过“两会”周期后，沪深股市开始频繁震荡，振幅加剧。从目前看，随着 4 月份春季行情头部时间窗口的临近，多空双方开始加剧博弈，探寻最终的突破方向。

首先从盘面看，从上周四起到本周，A 股出现 2 次以上剧烈波动。一次是美联储加息靴子落地，全球股市联袂上涨，A 股也放量走强，但随后又被空头以更大的成交量打回原地。另一次就是本周四 B 股盘中大跌引发 A 股跟风下跌，虽然随后企稳反弹，走出所谓的 V 形走势，但急跌对市场信心的冲击也显而易见，下跌量能急剧放大。另外，上半周行情都是尾市多方发动小突袭，通过技术型拉升营造小阳线反弹的形态，有明显做图形的痕迹。上述种种，说明当前市场缺乏内生性稳定力量，受外围因素影响较大，虽然行情往下有一定支撑，但冲高力量明显不足，极端时刻会出现恐慌性杀跌。

其次，短线资金面因素值得关注。由于临近季末，银行揽存等需求迫切，据称资金缺口在 2 万亿元以上。同时，内地三四线城市楼市明显回暖，大量资金集中涌入，楼市去库存持续推进，楼市资金回流股市成为泡影。

此外，内地机构资金纷纷南下，显著推升内房股等在香港市场的表现，美图等高弹性品种也受到游资炒作。据统计，近一个月南下资金超过北上资金约 200 亿元，日均在 10 亿左右，近六个月南下资金超过北上资金 800 亿元，说明南下资金脚步不停。此外，从银证转

账数据统计，从今年元旦且到上周末，增量资金净流入 528 亿元，而同期新股融资也在 500 亿元左右，还不算大小非减持等，因此市场资金仍以存量博弈为主。总体看，短线资金受季末因素影响持续偏紧，季末过后虽有缓解但增量资金仍然有限，对后市行情存在制约。

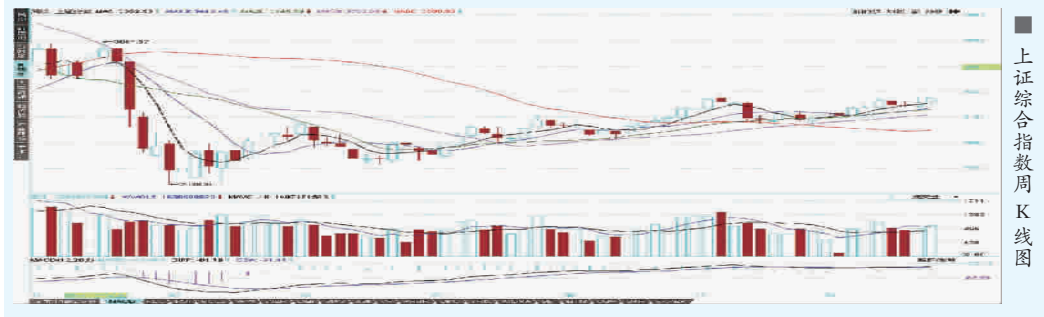
第三，结构性分化持续，主要表现在像贵州茅台、恒瑞医药、美的集团等一线蓝筹品种仍将强劲，而众多光靠题材涂脂抹粉内在缺乏成长性的品种会大浪淘沙、回归本源。其逻辑是，目前一线大蓝筹是存量筹码（新上市的都是小公司，成为一线蓝筹起码需要 5 年 10 年），但有增量资金，包括保险资金、社保资金、养老资金等长线机构投资者，而且根据 6 月份 MSCI 最新版本，入围样本股将仅限沪港通深港通当中的大市值个股，约 169 只，

如果这一方案最终确定，那么这些大蓝筹品种也将受到海外资金的配置，成为新的资金来源。

与此相对应，那些小市值的品种，不仅新股发行、大小非减持等筹码供应源源不断，而且对应存量资金博弈，最终势必不断稀释，水落石出。

总体看，今年以来行情从震荡转向收敛，现在又从收敛转向震荡，即将寻找新的突破方向。同时从历史统计看，4 月份是春季行情出现头部的大概率窗口，如果是特强行情，头部可持续到 6 月份，因此，即便后市再次冲高，大概率也是一个逢高派发，兑现收益的阶段。

申万宏源 钱启敏
本版观点仅供参考



城

整体保持震荡 仍需控仓应对

城

市场观察

上周五大盘突然回调后，本周 A 股大盘并没有延续回落态势，而是有所回稳。从全周交易情况看，周初沪综指连续两日收涨，超出了市场预期，沪综指沿着 5 日均线小幅上行，逐步收复上周五那根大阴线的失地。在指数平稳运行背后，贵州茅台开始向 400 元发起挑战，再度刷新历史新高，白马龙头股成为市场焦点。周三外围指数大跌，A 股受拖累一度也跟随跳空低开，但全天只是维持宽幅震荡格局，而非非恐惧性下跌；周四 A 股大盘小幅反

弹，再度呈现稳定的一面；本周最后一个日 A 股窄幅震荡。

下一阶段的主题投资可留意：一、国企改革主题。近期，国资国企改革利好频出，国资委主任肖亚庆表示，2017 年要深入推动中央企业重组，特别是在钢铁、煤炭、重型装备、火电等领域加快重组步伐。从近期央企纷纷释放的改革信号来看，新一轮国企改革锦标赛已“鸣哨”。随着一些技术性掣肘逐步明确或解决，国企改革将进入加速推进阶段；二、一带一路主题，中国一带一路网正式上线，国家发展改革委主任何立峰表示“近 3 年来，中国对一带一路沿线国家的对外投资已经

超过 500 亿美元，这些项目进展效果良好。”

在 3 月剩下不多的交易日中，投资者需要注意本月底市场将迎来表外理财纳入广义信贷后的第一次 MPA 大考，短期流动性趋紧，央行通过加量期借贷便利(MLF)、向市场净投放资金意图缓解资金面紧张情况，安抚市场恐慌情绪。由于季末缴税缴款和 MPA 考核导致银行对非银融出减少，流动性风险仍不容忽视。

而从技术面上来看，指数在 3200 点附近有一定支撑。在指数整体保持震荡的格局下，建议投资者仍需要控制仓位。中信浙江 钱向劲

城

B股市场

本周沪深 B 股出现不同走势，深圳 B 股一周窄幅震荡，上海 B 股大幅震荡，尤其本周四上证 B 指午盘后出现了一轮跳水行情，最低探至 335.70 点，尾盘略有回升，但是当天下跌了 1.75%。周五继续下跌，跌势略有趋缓。深证 B 指受到沪 B 影响，也有小幅回落，周四下跌 0.29%，周五尾盘小幅上涨。目前 B

城

沪B指跌落后等待爬起

股基本上收到消息面影响比较明显，一有风吹草动，B 股先行趴下，在这种状态下，建议投资者谨慎关注，不盲目抄底抢反弹。

从技术上看，从 3 月中旬以来，沪深 B 股呈现上扬行情，周四的大跌，留下了一根较长的下影线。沪 B 指回踩 342 点附近的区域，而中期在 342 点支撑区域不断得到

夯实。预计后市仍然将维持 340–350 点箱体震荡格局，进一步杀跌的空间不大。虽然看起来跌不下去了，但是成交量始终没能跟上，所以短期看上涨也存在一定难度。近期 B 股市场没有强势板块带领，也没有热点题材，因而导致上行动力也欠缺。

上海迈步 马宜敏

城

投资秘籍

上周文章中强调，上市公司股价的成长性来源于公司利润的成长性，指出了利润增长则股价上涨，利润下降则股价下跌的普遍性规律。我们也建议投资者按照这样的逻辑去参与 A 股投资。然而有的投资者会提出反例，拿出很多利润增长和股价上涨不一致的案例。这里有必要对利润增长和股价上涨关系做进一步阐释。

股价上涨能同步利润增长的一个制约条件是市盈率维持大致相同区间。比如三聚环保 2010 年上市当日，市盈率高达 98 倍，只是到 2011

年底降为 30 倍左右，然后直到现在的 2017 年初市盈率一直维持在 30 到 40 倍区间窄幅波动。从 2011 年开始，利润增长和股价上涨才有了可比性。查阅历年的年报数据显示：2011 年三聚环保利润 9500 万，2016 年利润为 1.61705 亿，增长幅度约为 17 倍。对三聚环保的股价进行前复权统计，2011 年 12 月 30 日股价为 2.81 元，2016 年 12 月 30 日股价为 46.29 元，增长幅度约为 16 倍。三聚环保股票在 2011 年到 2016 年这市盈率比较稳定的 5 年，利润增长幅度和股价上涨幅度大致吻合。

利润增长而股价不上涨甚至下跌的情况是为什么呢？继续举三聚环保的案例。2009 年年报、2010 年年报、到 2011 年年报利润分别为 5000 万、5700 万、9500 万，是一个增长过程，而股价前复权后上市当日、2010 年底、2011 年底分别为 5.25 元、4.20 元、2.81 元，是一个下跌过程。表面看这完全和利润增长则股价上涨的普遍原则背离。这个时候，我们要关注到三聚环保上市当日市盈率高达 98 倍，到 2010 年底市盈率降为 76 倍，到 2011 年底降为 31 倍。通俗地说，这个股票上市时股价太高，一步到位

透支了未来两年的业绩，上市后两年通过利润增长和股价下跌来挤泡沫。到 2011 年市盈率降到 30 倍左右的二级市场可接受水平，夯实了底部。事实上三聚环保的历史最低价就出现在 2011 年 8 月。从 2011 年开始的利润增长，股价都基本同步跟得上。

还有些情况利润增长而股价不一定上涨。第一，利润增长不稳定，比如今年增长明年下降，后年又增长，大后年下降。类似这种情况，比如今年增长 20%，明年下降 40%，三年累计还是下降的，投资者很难做出判断。第二，尽管增长幅度很大，

但是增长基数太小。比如去年每股收益是 1 分钱，今年增长了 10 倍也还是每股收益 0.1 元，属于微利行列。第三，利润增长来自非经常性损益，不是来自主营业务。比如因为政府某项补贴，或卖掉了某项资产而来的利润增长。第四，利润增长，主营业务没有增长。第五，利润增长，但是现金流不增长。上述现象背后，可能存在利润增长是昙花一现而不能持续的情况，或者存在利润增长不真实、利润增长质量不高等问题，自然不足以维持股价稳定上涨。

总之，利润增长则股价上涨，利润下降则股价下跌是一个普遍性规律。希望投资者能够拨开迷雾，把利润看清楚。 东方证券 毛彩华