

大盘股、小盘股 分化将呈常态

名家看盘

安徽新闻名专栏

本周沪深两市呈恢复性态势，上证指数涨1.4%，但中小盘涨和创业板都涨4.5%，尤其是创业板还冲破1091点M头，创出1108点新高。如果从6.25暴跌的最低点算，上证指数反弹了6.25%，但中小板反弹了14%，创业板反弹了17.1%。再看从去年12月4日至本周收盘，上证指数仅涨2.97%，但中小板却涨29%，创业板大涨80.7%。指数分化日益加剧，是不争的事实，令市场很多人感到愤愤不平。但我认为，这种分化是正常的，合理的，在今后相当长的一段时间里将成为常态。



大盘股指数低迷是经济调结构的必然结果

为什么去年12月4日~今年2月18日，大盘股能发动行情，将指数从1949点快速推高到2444点，而现在大盘股指数却成了最低迷、最边缘化的指数？我认为，主要是本届政府以超强力度对经济调结构。具体而言就是：不唯GDP，主动将GDP降到7.5%；不再推出刺激经济政策，不再增加政府对基础设施直接投资；不再靠增发货币拉动经济，而是着重“盘活存量”；在金融领域里“去杠杆化”，

对贷款和理财产品进行整顿、改革、调结构，政府要求“银行让利，反哺实体经济”；在实体经济领域，“去产能过剩化”，尤其是高能耗、高污染行业。

对此，国际投行概括为“克强经济学”。虽然，此名称当否可以存疑，但新一届政府对传统经济模式和周期性产业的调整和整顿的力度，则是空前的，全新的。所以，近几个月上证指数、上证50、沪深300指数被“打回老家去”，不是

市场失去理性，而是政府新经济政策的必然反映，是正确的。并且这种调整过程还刚刚开始，至少要持续3年~5年。大盘股指会有超跌后的反弹，指望“二八风格转换”，大盘股重振雄风，无疑是缘木而求鱼。实质上，这才是非理性，不是价值投资，而是走老路，搞倒退。所谓的“大盘蓝筹股有罕见投资价值”，在半年前就是明显的误导，现在看更是谬差千里，让人苦不堪言。

小盘股指数走高是经济转型的需要和预演

这里讲的小盘股，是指符合经济升级版要求的“股市升级版”个股。具体而言，就是指：节能环保、新一代信息技术（包括互联网、物联网、智能手机、3D打印、4G、LED、智慧城市、云计算、机器人等）、文化传媒、新能源（包括锂电池、页岩气）、医药（包括中药和生物医药）等五大板块。其核心在于具有实实在在的高成长性，高扩展性，能从现在的小公司变成未来的大公司。

所幸的是，与99年“5.19”行情仅仅炒作高科技概念不同，现在的股市升级

版的代表——创业板指数创新高，则是有着经济发展需求、政府政策支持、大量资金投入，以及实实在在的业绩和成长性支持。因此，创业板的走势，已成了中国经济和整个大盘的风向标。

历史上，每一轮危机，都是靠经济转型和高科技带动的。上世纪30年代的全球经济危机，是靠“罗斯福新政”。上世纪70年代的石油危机和纸张危机，是靠通讯发展走出的。上世纪90年代（1997年）东南亚金融危机，是靠互联网化解的。2008年美国金融危机，在经济

领域，是靠苹果电脑、3D打印、页岩气开发成功、特斯拉为代表的新能源汽车革命突破的。同样，中国要想成功地走出货币超发、信贷过度和生产过剩危机，实现中国梦，也只能靠高科技来带动经济转型和产业升级。因此，人们务必抛弃长期以来对传统经济模式“刻舟求剑”的固化思维，与时俱进，热忱欢迎“由创业板引领中国股市”的新时代到来，不要再像从年初到现在那样，老是指望创业板“补跌”，以便让大盘股涨，而应当思维上、观念上、投资理念上多多地“补课”。

对“升级版”个股需做具体分析

诚然，创业板的平均市盈率已接近50倍，是有点高，但也不能对创业板个股一棍子打死，都认为是泡沫，而应做具体分析。

创业板市盈率之所以高，一个原因是大约30%~40%的个股并非属于“升级版”，由于以前是高价发行，所以尽管它们的股价并没有爆炒，还在发行价上被腰斩，但市盈率已经过高，从而抬高了创业板的整体估值。

另一个原因是，其中20%的个股，是

经济升级版在各领域的领头羊，因而受到市场的追捧，股价飙升，抢权、除权、填权，市盈率自然高企。但多数股都有业绩和高成长的支持，有各种新题材不断涌现，投资者看好他们的未来估值会降低，因而敢于中长线投资。

但是，别忘了，创业板中还有30%~40%的个股，也属于“升级版”，但市盈率只有20倍~30倍，很值得深入挖掘。

我认为，在对创业板进行具体分析后，对那些市场热捧的个股，应该提倡

波段操作，这样，既可降低个股和整个板块的风险，又能用中报、季报和年报来不断地对其业绩成长性进行证伪，还可为其他投资者提供低位进场的机会。同时，也不能把“升级版”等同创业板，而应扩大视野，在中小板和沪深主板中，精心发掘符合“升级版”条件的个股。那里还存在着一大批市盈率在20~30倍的高成长个股。凡升级版个股，都应轮番地成为广大投资者的“盛宴”。

对高成长性个股的“证伪”不能光凭中报

现在市场有一个流行的观点：中报将是检验高成长个股真假的试金石，我以为是并不全然。

因为，中报是最具不确定性的一个报表。一方面，它不需要经过审计，随意性很大。另一方面，许多高成长性公司的应收款和财务结算，主要时段在第四季度，年报才需经过审计，是比较真实可靠的，而中报只能作为参考。

对中报不能仅看绝对收益和市盈率，而应看其成长性曲线的方向。在我看来，多数周期性产业的大盘股，其成长性曲线的方向是往下的。如银行股

2011年的成长性为40%以上，2012年降到了17.5%，今年将会降到10%。而相当多的“升级版”的高成长股，虽然绝对收益未必很高，但是随着募集资金项目逐渐产生效益，加上政策的大力支持，它们的成长性曲线的方向是往上的。证券投资无非就是投资趋势，投资预期，投资未来。

为了避免掉入“成长性陷阱”，除了精心研究上市公司财务报表、实地考察以外，我这里介绍两个简易可行的方法。一是尽量跟随社保基金列入十大股东的个股，一般不会发生大的偏差。二

是尽量选择推出股权激励的公司，都已经预告了未来3~4年的成长性数据，因为与公司高管个人利益挂钩，较为靠谱。

下周对主板而言，关注能否站上2030点，能否收复五周均线，能否有成交量支持？对创业板而言，未来对创业板上市的财务门槛适当放低，意味着新的优质创业板个股不多了，现在的创业板优质股就成了稀缺资源，宜高抛低吸，中长线波段操作。下周也应关注创业板的五周均线能否构成支撑。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林

投资论坛

诺亚财富发布下半年度策略报告：建议适当减少股票配置

星报讯(记者 丁林)近期股市的大动荡，让不少股民对下半年股票市场的走势“忧心忡忡”。不过，财富管理机构诺亚财富近日发布的2013年下半年度策略报告认为，股市短期存在反弹的可能，同时也建议投资者适当减少股票配置。

诺亚财富认为，股市从短期看，二级市场情绪太过压抑。根据以往IPO(首次公开募股)停发历史看，由于没有融资功能，目前超跌市场不具备重启IPO条件，因此短期股市存在反弹可能。从中期来看，由于目前企业整体的盈利不佳，并不容乐观。

此外，从资金层面看，美国逐步退出QE、利率上行可能导致资金流出国内，但央行有意引导人民币相对强势地位，从而防止热钱大规模流出，因此流动性不会过度紧缩，资金成本会相对稳定。从未来成长性看，随着经济增速的放缓，对于未来增长预期下降。政府或将出台一系列改革方案，大规模改革或会带来诸多不确定性，从而导致股市跌宕，然而一旦改革成功，股市将迎来一波新的增长。

基于以上判断，诺亚研究认为，企业盈利下降，资金成本相对稳定，短期内未来增长预期下降，将导致中国股市在下半年形势不乐观，建议适当减少股票配置。从长期看，中国股市是否会迎来大牛市取决于中国是否能够成功进行经济结构调整，改革是否能够成功。而一旦经济改革成功，将带动股市大幅上涨。

另类观点

新三板并购细则 醉翁之意不在酒

随着新三板扩容、“介绍上市”等一系列利好政策出台，新三板已成为当下热议最多的话题之一。日前，有媒体称，全国中小企业股份转让系统相关人士表示，将出台新三板并购细则，并购将成为新三板市场基本功能。

笔者以为，此次新三板将出台的并购细则，可能意味着不仅那些从沪深交易所终止上市退到新三板的企业将来有权利卖壳，而且其他所有在新三板挂牌的企业均有权利卖壳。这是因为，之前有关部门已经放出来话，核准公开转让视同核准公开发行，这就扫除了企业在交易所上市需要证监会公开发行的障碍，由此新三板转板到沪深交易所的“介绍上市”通道基本畅通；再加上此次新三板将出台的并购细则，允许企业卖壳，如此将来有实力的企业，就可以对三板企业进行借壳资产重组，然后通过新三板“介绍上市”的方式，向沪深交易所申请转板上市，根本就不需要排队走IPO审核通道。

可以看出，有了新三板“介绍上市”和“并购细则”这两大法宝，有实力企业就可在新三板随便借壳到沪深交易所上市，从而规避IPO严格审核，醉翁之意不在酒，赋予新三板挂牌企业壳价值，或许才是出台“并购细则”的真正目的。

笔者建议，不仅要废除沪深交易所市场的借壳上市制度，而且也不应该允许新三板企业卖壳，要严格限制新三板企业资产重组，资产重组达到一定规模，也要剥夺新三板挂牌资格，否则也难建立起的游戏规则，这些都是沪深交易所市场总结的深刻教训，应该引以为戒，防止重蹈覆辙。 熊锦秋