

近期大盘指数创出7年来的新高位，创业板指数也接连走高，成长股和蓝筹股多次出现齐飞共涨的格局。那么，支撑当前走势的逻辑是什么？进入二季度，A股市场蓝筹股和成长股又将踏出一波怎样的行情？



股市下一站

本报记者 何川

“非股民”的获得感哪里来

齐平

讲笑话大多是“一次性消费”。如果现在你还卖关子：“怎样把大象关进冰箱里？”估计话音未落就有人抢答：“第一步，把冰箱门打开！”

那就来个难度高的吧。现在A股“改革牛”来了，该如何分享这一大波行情的红利呢？你可以听专家们就“一带一路”机遇、高端制造趋势、环保治污概念等等各发表一通高见后，再徐徐亮出那个地球上唯一的正确答案：第一步，到证券公司开个户先！

没错。想要分享牛市的红包，只有先成为股民，至少成为基民。最新数据显示，3月23日至27日，沪深两市新增股票开户数约167万户，距2007年4月的178万户一步之遥。应该说越来越多的人跨出了打开财富之门的第一步。

但即使入场再踊跃，“全民炒股”的说法也不无夸张。据中国证券登记结算有限责任公司统计，截至今年2月底沪深股票有效账户为1.45亿户，加上后两个月跑步进场的，应该在1.5亿户左右；保守地估计，每3个人的家庭只开一个户头，以及加上通过基金的间接入市，参与这场牛市盛宴的，不到13亿人口的半数。

法国经济学家托马斯·皮克迪在《21世纪资本论》一书中分析了近3个世纪以来的大量数据，得出一个结论：资本收益率从长期来看总是高于国民收入增长率，在近几十年中更是出现了快速攀升的势头。尤其耐人寻味的是，市场越完备、越有效率，资本再投资就越有可能获得丰厚的回报，高收入群体与一般收入者之间的财富鸿沟越来越大。

眼下的A股牛市，正为验证这个论断提供了一个视角。从常理推测，那些能在资产配置上先行一步的，以有财可理的“高净值人群”居多。而大量“非股民”则或者风险偏好低、或者富余资金少、或者两者兼而有之。“非股民”中会产生一部分“后股民”：最近身旁老有人边吃肉边吧唧嘴，让人忍无可忍，终于冲进场来“抢钱”——“抢着送钱”了。

有种技术分析法是用新开账户数高点预估市场头部，听起来让人不寒而栗，因为这和看证券报刊热卖的程度、听出租车司机谈股票的频次等民间偏方一样，其背后有同样的逻辑——热炒过后，谁来接最后一棒。

今年两会期间，央行行长周小川明确表示不赞成“资金注入股市就不是支持实体经济”的观点。他说，与全球其他国家相比，中国最强调金融为实体经济服务，很多企业通过股票市场融资获得发展。

确实，在股市的各种功能中，我国一向“最强调”为实体经济服务，这已被历次牛熊循环与改革节奏之间的高度相关所证实。即如眼下，如能借火热的牛市氛围顺利推出注册制改革，从此贯通资金浇灌创新创业的渠道，不失为惠及全体民众的根本路径。

其实，除了为企业融资提供便利，资本市场更应在居民财富的优化配置中扮演重要角色。不过分地说，这很大程度上决定了人民群众对改革的获得感。真正的大牛市红利的溢出，应该惠及更多的小股民、“后股民”，乃至“非股民”。

比如，拓宽社保基金入市渠道；比如，大力发展各类机构投资者；比如，加大资本市场双向开放；再比如，强化市场监管的“守夜人”意识，让中小投资者获得公平的市场机会，而非一如既往地扮演“接盘侠”。

有赖于周全的制度设计，也有赖于健康的财富文化。否则，就又回到了那个被你猜中的结尾：把门关上。

本刊执行主编 刘溪
编辑 常艳军 谢慧
联系邮箱 jrbml@live.cn

姹紫嫣红开遍

本轮牛市在业内人士看来可分为两个部分，一类是新兴行业的转型成长牛市，以创业板为代表；另一类是周期股的价值回归牛市，以主板市场为代表。在牛市启动之初，主板市场一路高歌猛进，上证指数去年全年累计涨幅逾50%，笑傲全球主要股指，而同期创业板略有调整。

“当前权益类资产成为大类资产配置中的‘恒星’，但居民大类资产配置向权益资产迁移只是一个结果，其背后的深层原因来自于改革降低风险溢价、无风险利率下行的长期趋势以及经济转型中企业盈利的结构性改善。”申万宏源策略分析师王胜表示。

他认为，在货币政策仍存在进一步宽松预期的背景下，今年金融改革可能成为降低风险溢价的主要推动力。比如，利率市场化改革、存款保险制度出台、养老金入市、深港通试点和A股可能被纳入MSCI等。此外，各国竞相宽松推升流动性乃至股市，美国加息预期推至9月减轻短期压力，在整体大宗商品价格依然快速走低的条件

下，企业利润或有企稳迹象。除了市场普遍认可的“改革牛”之外，“资金牛”也成为本轮牛市的显著特征。据沪深交易所数据显示，3月27日，两市融资融券余额已达1.47万亿元，再次创出历史新高。同时，银行配资、伞形信托入市等也方兴未艾。

“居民大类资产配置的调整尚未结束，个人投资者对于加杠杆投资A股的热情有望持续。”王胜表示，券商融资余额上限静态测算可以达到1.7万亿元，而在混业经营预期下，今年银行配资可能带来1万亿元资金增量，这都将成为支撑股市上行的基础。

值得一提的是，今年一季度，新兴产业代表的创业板市场开始引领风骚，其中计算机行业涨幅超过85%；传媒行业居其次，涨幅也超过60%。主板市场的银行、券商等在经历小幅调整之后，自3月中旬以来出现反弹，并带动其他板块上涨。

“这期间出现了三个重要的推手：一是债务置换的乐观预期扩大，银行股率先大幅反弹；二是总理力推‘互联网+’和‘工业4.0’，创业板及相关行业急速上涨；三是监管层对股市出现支持言论，其中，央行行长周小川和证监会的答记者问影响最大，受此鼓舞股市继续繁荣。”东吴证券首席策略分析师李双武表示。

大波动式的牛市？

总体来看，周期股的价值回归牛市是从2014年7月底开始的，上证指数从2100点附近一路上涨到当前3700点左右，区间涨幅逾七成。在今年3月成功突破2009年的3478点阻力位后，沪指仿佛踏入无人之境，走势继续大步向前。

“短期内上证综指有望突破4000点关口，甚至走得更高，但二季度主板在创下新高后可能面临一次重大调整，这个拐点时间需要密切关注债务风险的前瞻性信号。”李双武说，以房地产风险、去产能风险和通货紧缩风险为代表的三大风险互相共振，可能会引发二季度末出现债务链传染并发生信用风险，进而传导到股票市场。

他表示，城投债的风险可能不太

“盛宴”还是“剩宴”

转型成长牛市起源最早可追溯到2013年初，当时创业板很多股票已经开始牛市最早的征程。2013年全年创业板指大涨逾80%，报收1300点附近。随后，在一片质疑分歧中，创业板指不断创出历史新高。今年以来，创业板指涨幅逾60%。

“转型成长牛市的逻辑很清晰。在一轮经济周期末期，转型成长是新的增长点，其中出现的新兴行业的增长预期推动股市不断上涨。”李双武表示。在经济结构转型升级和相关利好政策频出的背景下，互联网金融、在线教育、智慧医

药等概念指数年初至今大涨逾80%。但就目前来看，创业板指的市盈率(TTM)已逾80倍，引发了市场许多争议。不少市场人士认为，很多创业板公司已经透支了未来多年的业绩，甚至有些公司根本出不了业绩，只能再讲故事，从安全边际、绝对收益的角度来看，创业板蕴含的风险正在累积。

比如，近期多次成为两市第一高价股的创业板股票全通教育，其股价最高时达到每股348元，而其每股净资产为3.68元。同期，主板的农业银行每股净资产为3.17元，与全通教育相差不太

大，但其股价才3.7元左右，反差实在太大。

从海外市场经验来看，1999年至2000年美国互联网泡沫达到最高峰，纳斯达克指数在2000年3月达到顶部后破裂。目前，创业板的市盈率和当年纳斯达克市场顶峰时差不多。长余资本管理有限公司投资副总裁陈磊表示，创业板已存在泡沫，但泡沫什么时候破、怎么破则是很难预测的事情。

“个人倾向于创业板泡沫是小破，不会大破，未来会振荡300到500点。考虑到充裕的流动性和国家转型的需求，里面有部分个股还是可以持有的，投资者需甄别真正有业绩的成长股和只会讲概念的成长股。”陈磊说。

王胜认为，本轮转型成长牛市中具有确定性增长预期的板块或将继续保持较高的估值水平。“互联网+”（包括工业4.0）将是“恒星”，而新能源汽车、体育教育等新兴服务业、国产软件、基因测序、环保、迪斯尼等则是“行星”。

