# 市场看涨热情再度点燃

一德期货有限公司 周 猛

上证综指上周再度收涨4.41%，站上4000点整数关口，且实现周线五连阳。上周市场风格有所转换，代表一线蓝筹的上证50指数周涨幅超过6%，代表高成长性的创业板指数上周以带有长下影线的小阳线报收，涨幅仅有1.70%，但下影线超过5%。股指期货方面，上周前几个交易日盘中走势较为纠结，盘中主力IF1504合约对沪深300指数大幅贴水，即沪深300指数强势上涨，但股指期货合约不跟涨，说明多头在沪指4000点整数关口非常谨慎。但这一情况在上周五沪指站上4000点时明显改变，当日股指期货涨幅远大于沪深300指数，重回大幅升水态势，市场看涨热情再度点燃。

从行业板块上来看，上周支撑上证50指数上行的主要是以券商保险为代表的金融板块和房地产板块，银行板块在上周五也有“异动”。券商板块表现强势，主要得益于牛市环境下业绩大幅改善，新三板市场和衍生品市场的加速发展也为券商行业业绩提供了更强大的支撑。房地产板块表现较好，一方面是因为近期宏观经济下行压力较大，房地产利好政策密集出台，另一方面则是因为房地产板块之前涨幅较小，此时借机补涨。创业板的牛市行情已经演绎了两年半左右，指数涨幅已近5倍，2015年以来涨幅已近80%，目前市盈率超过90倍，泡沫风险不言而喻。经过几个月的疯狂之后，上周四，创业板指上演了过山车式的大震荡行情，盘中一度杀跌超过5%，但最终顽强收复失地，并以红盘收报。除了惊险，投资者还应该从中吸取教训，即高处不胜寒，越向上风险累积越大，越要提高警惕。

回顾A股这轮牛市，一大显著特点是伴随史无前例的巨量，这主要得益于杠杆资金和监管层对市场流动性的呵护。目前，沪指在4000点附近震荡，并未见到明显的利空声音，新股发行也在预期内按部就班地推进，市场资金充裕。综合各方面情况来看，上证综指在4000点一带区域震荡很可能是技术性高位换手，后市继续突破向上还是大概率事件，预计下一短期目标是4200点。但如果进入4月下旬，沪指果真运行至4200点附近，就应该真正提防调整了。

# B股指数延续中线向上趋势

申银万国研究(香港)有限公司

高晓庆

从过往历史来看，牛市会消灭一切价值洼地。近年来，随着资本市场发展和开放程度不断提高，B股市场融资、价值发现、资源配置的功能和地位逐步弱化，导致当前B股相对A股大幅折价。据统计，随着A股持续上涨，A、B股差价愈来愈大，半年前，B股相对A股平均价格比为2.04，目前已达到2.38。上周，资金开始大规模进入B股这一估值洼地。沪深两市B股指数继续创下近4年来的新高和历史新高。4月10日，B股集体大涨，截至收盘，B股指数报346.87点，大涨9.06%。87只未停牌的个股全部涨停。

B股本身可以看做是A股的一个小盘影子市场，由于此轮行情大格局未变，因而预期此后的新高仍将不断。关于中期行情，我们认为，深市B股指数在越过了此前的1140点阻力位后开始新的箱体震荡，而沪B指则有望向着330点的2011年高点进军。如果和A股相比，B股指数今年年内15%左右的涨幅明显落后于A股沪深300指数25%的涨幅，更是大幅落后于创业板指数近70%的涨幅。从跟随效应的角度看，此后B股大幅跟进的可能较大。

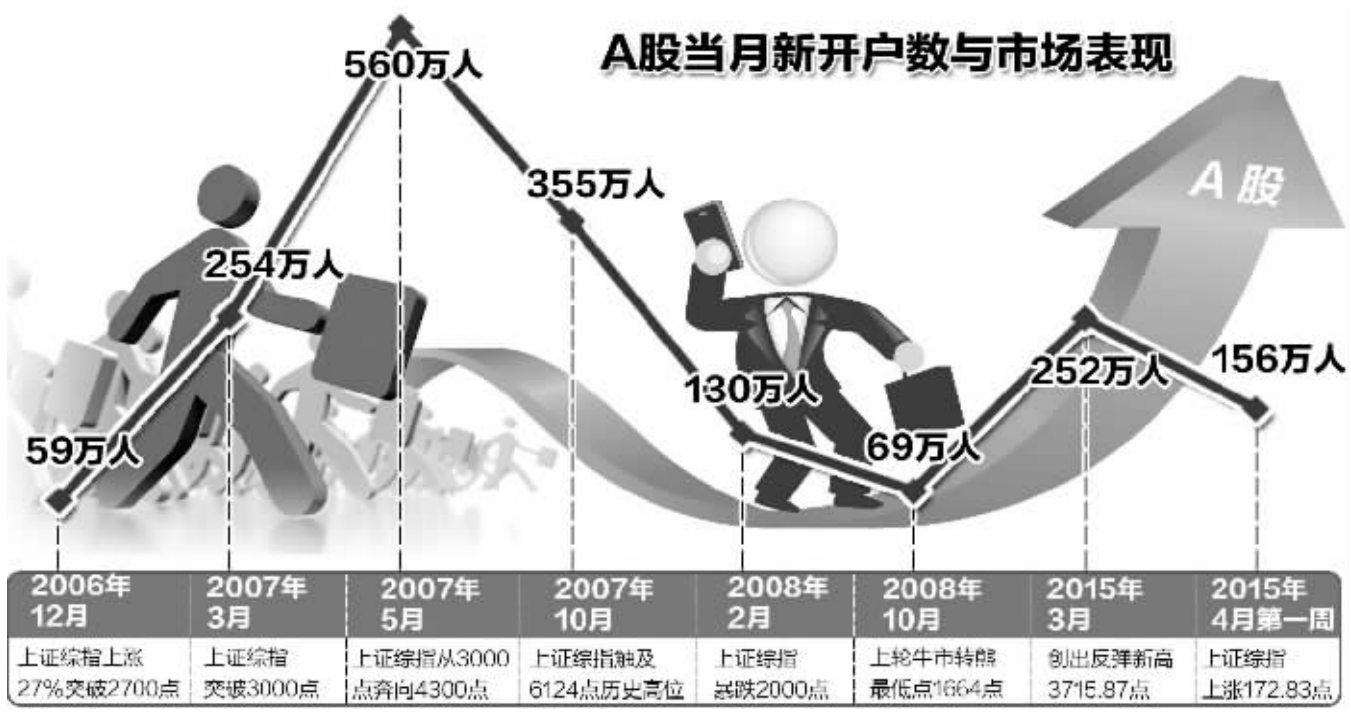
当然，也有投资者会担心如此强势涨幅之下，B股会不会出现较大幅度调整？这种担忧显然暂时没有必要。因为，A股上升速度超预期，反映到B股上面是两方面的效应：第一，B股由于体量较小，可能形成先发效应，先于A股创下年度、跨年度甚至历史新高，这在深B指上表现得尤为明显；第二，B股由于投资者相对较少、机构较少，更多时候反映的是跟随效应，由A股的涨跌来帮助完成中枢定价，因而中线趋势向上非常明确。

当然，市场短期可能会出现震荡，或会冲高回落，沪B指近期将面临2011年高点330点的阻力，这或许就是短期调整的技术层面因素的推动。因此，建议中线投资者持仓为主，短线投资者可在沪B指330点一线考虑波段操作。

就市论势

# 4000点是信心市

吴 昱




4000点是信心市！从4月7日南北车合并获证监会审核通过后双双涨停，可见一斑。

作为流通盘超过百亿元的蓝筹股，没有惯常的巨单就被封住涨停，全天换手率分别为0.27%和0.64%，买单均笔20手左右，表明买卖双方对“亚投行朋友圈”护佑的“一带一路”建设前景充满信心。次日，南北车依旧无量涨停。

信心同样表现在被普遍认为估值过高的创业板，平均百倍的市盈率，引发上下200余点的宽幅震荡后，最终收出红盘。投资者对创业板的信心让人有些心悸。

沪指从年初至今已经上涨近25%，指数创出7年新高，沉寂多年的股市被彻底激活，这是投资者信心的表现。

站在今天的节点回看股市，投资者信心源自四个层面：

宏观政策成为推手。“经济下行压力加大”这句话被反复提及，造成下行压力的原因已经客观存在，化解下行压力的办法接续出台。一位投资者说，国家各项经济改革政策措施接二连三，是股市走好的重要推手。从“博鳌朋友圈”到“亚投行朋友圈”再到“一带一路朋友圈”三圈叠加，是国际政治经济的组合，也是发展互补、产业延伸、金融合作的新尝试。积极的财政政策要加力增效，稳健的货币政策要松紧适度，灵活运用公开市场操作、利率、存款准备金率、再贷款等货币政策工具。综合施措的结果就是120万亿元的存款分流效应明显，对应着股市的各个板块，一个具有充分腾挪空间的蓄水池——多层次资本市场日渐丰盈。

市场改革紧锣密鼓。上周30只新股集中IPO的利空消息被市场轻松化解，内在原因是新股发行制度改革已经箭在弦上，注册制的实施将彻底改变目前市场格局。监管层对并购重组制度办法的不断简政放权，为上市公司借助资本之力调整产业结构剥掉了层层束缚。博元投资进入风险警示板表明，强化法制监管，加大稽查力度，净化市场环境，规范交易行为，投资者有了保护伞。

金融创新拓展空间。上周沪港通南下资金额度首次告罄，香港恒指创出7年新高，资金的流动为股市添加了活力。市场新增多种金融工具使投资者能够双向操作，股指期货促进股票的合理波动，规避股市系统风险；股票期权丰富了投资工具，增加了盈利渠道；规模已达1.5万亿元的融资融券杠杆资金让监管层一喜一忧。

上市公司重组加速。中国制造2025路线图日渐清晰，以转方式、调结构为框架，上市公司中的高污染、高耗能产业逐渐转型和转移，智能化、绿色化风起云涌。拥有庞大资产的国有企业混合所有制改革，注定了这艘巨轮的航迹不再是波澜不惊，与之相关的注资、拆股已经成为资本追逐的热门。虽然348元的全通教育让人咋舌，但是“互联网+”带来的传统产业升级不可阻挡。一个判断题是：传统公司插上互联网的翅膀飞得高，还是互联网公司嫁接传统产业走得远？答案，只有通过竞争才能得出。

坚定信心并不是忽视风险。上周沪指在3864点至3891点留下27点跳空缺口，逢缺必补，目前还没有例外。面对信心市，涨起来的市场应该还会慢慢上涨，时缓时急，震荡幅度甚至加剧。市场有它的节奏，但是目前还看不出再次回归沉寂的理由。

# 深

大通证券股份有限公

李 娜

# A股

中国证监会日前明确表示，基金管理人可以募集新基金通过沪港通机制投资香港市场股票而无需获得QDII资格，受此消息刺激，港股出现大幅上涨。4月8日起，深交所率先实施早间信息披露制度，实现了与香港等境外成熟资本市场在信息披露时段上的对接，深港通即将推出的预期进一步增强。

从上述具有实际意义的举措以及两地交易所的工作进展看，深港通上半年有望进入实质性运行阶段。可以预期，深港通的交易机制应该类似于沪港通，并在沪港通的基础上进行优化和完善，在金融、法律等众多方面进行全面融合。从深港两地有关人员的表态看，对比沪港通，深港通有望在投资者门槛、港股通标的股等方面作出改变，有望取消投资者50万元开户限制，并进一步扩大投资标的，同时，券商交易保证金比例和解决券商跨境服务的持牌问题也有望得到改善。

从市场角度看，深港通开通初期，深市中小板及创业板市场会承受较大压力，港股稀缺资产将会受益，而高估值的品种可能会有负面冲击。深港通将使得深市被低估的优质成长型企业迎来估值重构。

截至4月10日收盘，恒生AH股溢价指数收于123.35点，继续下跌，表明两个市场的估值差异在不断减小。恒生AH股溢价指数是由香港恒生指数服务公司于2007年7月9日正式对外发布，该指数追踪在内地和香港两地同时上市的股票(内地称A股，香港称H股)的价格差异。指数越高，代表A股相对H股越贵(溢价越高)，反之，指数越低，代表A股相对H股越便宜。恒生AH股溢价指数发布首日报收的点位是133.24点，A股对H股的溢价比例整体上是33.24%。A股与H股接轨是大趋势，但由于两地在投资者结构、风险偏好、资本流动便利性等诸多方面存在差异，影响两个市场的因素在不同时点的不一样，必然使A股与H股之间的溢价处在波动中，两个市场形成套利的机会。目前H股中，比A股低的个股有81只，只有万科A、海螺水泥、宁沪高速3只股票是在A股更为便宜。

操作上看，尽管比照A股，港股估值更见优势，但是由于两地在投资理念、投资者结构、投资行业偏好存在较大差异，A股投资者在投资港股的时候，首先需要研究港股的游戏规则、市场结构、投资偏好，不宜盲目投机。另外，投资者投资港股市场还需考虑如下因素：香港的经济前景；投资港股的成本问题，包括汇兑损失、印花税及佣金等。对于散户来说，最好的选择是购入港股基金，分享估值带来的收益。

综合而言，随着沪港通、深港通的陆续推出，A股市场的国际化在进一步增强。另一个不可忽视的情况是，A股纳入国际指数的呼声日高，表明A股市场的基本制度、交易规则、市场估值方式正逐渐获得国际上的认可，A股市场将成为国际市场中的一部分，走向全面开放。因而，无论从经济前景、市场地位、市场容量来看，A股市场仍将是未来的主战场。

一周看点

# “黑色系”期货品种走势疲弱

中钢期货有限公司 阳海笑

以铁矿石为首的黑色系期货品种(包括焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石、热轧卷等)近期强弱快速转换，前期连续3天收阳、略有企稳迹象的铁矿石再度领头向下，5月合约受交割影响，上周五长时间维持跌停价位，焦煤、焦炭受周边市场及现货下跌拖累，远月合约增仓下行。

中国钢铁工业协会数据显示，3月下旬会员企业日均粗钢产量161.33万吨，为2013年1月下旬以来的新低。不过，近期“原料弱、成材强”局面持续推动钢厂毛利率显著上升，据笔者调研，4月3日当周，全国钢厂高炉开工率已升至今年3月份以来的新高，河北省的钢厂高炉开工率则升至今年1月底以来的新高，且盈利钢厂占比升至年内最高值附近，预计4月份钢市供给量将有所上升。

需求方面，沪市终端线螺每周采购量3月份明显放量，但4月首周再度下滑。据了解，受资金、预期等因素影响，工地开工至今未有明显起色。近期，多家钢厂下调焦煤、焦炭等原料采购价，同时，螺纹钢、热轧卷等成材现货节节下跌，纷纷逼近甚至刷新历史最低水平，其中，唐山普方坯再次跌破2000元/吨，需求及信心之弱可见一斑。从库存来看，螺纹钢、热轧卷等成材社会库存已现年内拐点，而成材库存压力仍集中在钢厂；焦煤、焦炭等原料港口库存小幅增加，但大中型钢厂平均库存可用天数均处于较低水平，反映了钢厂对原料的低需求、低库存现状。

上周召开的国务院常务会议决定，下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，依法适当降低铁矿石资源税征收比例。无论是电费还是资源税的下调，均将降低钢材和铁矿石的成本，对行业上下游形成利好，但由于行业去产能已是长期趋势，短期出现起色也概率不大。

总体来看，“黑色系”近期走势疲弱，基本面零星亮点难挽整体颓势，且在螺纹钢和铁矿石近月合约存在巨量交割隐患的拖累下，预计短线仍偏于下行。盘面来看，螺纹钢主力合约近期持续巨量增仓，成交却未明显放量，短线或仍有下行空间，近月合约交割炒作后存在小幅反弹的可能，但中线偏空势头不改。

每周市场观察

# 调整难避免 看空可不必

申银万国证券研究所 桂浩明

市场上的外围资金很多，这波行情还没有走完。港股、新三板每天的交易金额与主板市场动辄万亿元的水平相差太远。本周上证50指数和中证500指数的期货产品都将问世，但改变不了市场走势。4000点不是行情的终点，股市长期向好，均衡多元运行的基本特征不会轻易改变

一路高歌猛进的沪深股市，在上周遭遇到了挫折，沪市在冲击颇具象征意义的4000点时，曾遇阻回档调整。应该说，股市在此间出现调整是很自然的，其实这样的调整早就该来了。从上证指数突破3700点到冲击4000点，只有很短的几个交易日，而且这期间没有过像样的整理。

这样的格局是有违于今年以来的行情特点的，表明大盘进入了加速上行阶段。但问题是，现在从大环境上来说并没有支持股市加速上行的因素出现。特别是在公布了4月份新股发行计划后，股市还是拒绝调整，完全无视这一客观存在的压力，这实际上也就为接下来的调整埋下了伏笔。4000点作为一个整数关位，同时也是去年以来股指达到翻番水平的参照位，显然不像前面那些百位数的整数关位那样容易突破。因此，在这里出现调整是必然的。而且客观来说，时下的调整幅度还不能算很大，大盘的强势特征还是很明显的。

人们可以预期的是，随着时间的推移，过多的获利盘逐渐被化解，新的做多能量进一步聚集，加上当月扩容压力的逐步消化，在本月下旬大盘重拾升势将是大概率现象，届时也就有更大的可能真正站上4000点。实际上，在上周四创业板在先跌5%之后快速反弹，在尾市顽强收涨的表现也告诉人们，市场上的外围资金很多，下跌正成为中低仓位投资者极好的买入机会。进一步说，无论是从什么角度来看，这波行情都还没有走完。

当然，现在也有一些看空后市的观点，最主要是集中在两个方面，一是认为时下内地A股大涨，并且与香港H股等的价差拉得很大，因此导致大量资金“南下”，以至港股通的额度被用尽，而这会明显分流A股市场的资金。还有最近新三板也很火爆，对于创业板等也会带来一定的资金压力。二是认为在本周上证50指数和中证500指数的期货产品都将问世，鉴于沪深300指数期货推出后、股指期货与股票现货联袂出现大跌的历史，也有人担心届时市场走势会不会逆转，特别是中证500指数主要是覆盖了中小市值股票，而这些股票目前的估值都不低，容易成为做空的对象，可能会拖累大盘。

就第一个问题来说，资金分流当前是存在的，但规模并不大。香港股市每天的成交金额通常只有几百亿元，无法容纳境内大资金的冲击，而且作为一个全球配置的市场，那里金融工具丰富，一般也不太可能出现股价被过度拉高的可能。所以，无论是从市场容量还是从运行空间来说，港股的操作余地都不是很大。对于一些热衷于做高杠杆“涡轮”的人士来说，那里的确比境内市场更有吸引力，至于普通投资者，在政策套利空间被消费后，港股对其的吸引力是有限的。至于说新三板，现在还是一个“迷你”市场，每天的交易金额还只有20多亿元，与主板市场动辄万亿元、创业板上千亿元的水平相差太远，因此也不可能构成分流压力。所以因为港股热与新三板热而看空境内A股市场，实在缺乏依据。

关于第二个问题，股指期货的走势，在本质上还是受制于股票现货的，当年沪深300指数期货推出后股市下跌，还是与那时的大环境与大趋势有关。而现在的状况是股市上涨的大格局是明确的，此时指数期货可扩容，是给投资者增加了投资工具，这里存在做空的机会，但同样也有做多的机会，应该说多了两个期指产品，完善了市场结构，但改变不了市场走势。

显然，投资者对于现在股市所出现的调整要引起关注，并且要积极应对，但看空后市则大可不必。4000点不是行情的终点，股市长期向好，均衡多元运行的基本特征不会轻易改变。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆 敏 姜 楠