

大盘摇摆 “猜心” 游戏料升级

□本报记者 李波

从“去杠杆”到“保下限”，再到“两个不能”，政策预期近期波动加剧，并开始变得模糊。这使得大盘经历了前期的大幅波动后，开始处于上下两难的状态。分析人士指出，虽然最新的政策表态倾向审慎稳增长和调结构，并没有明确的侧重。在此背景下，市场对于政策解读的分歧或加剧，“猜心”游戏将进一步升级，大盘的震荡格局也将大概率延续。

方向不明 大盘延续震荡

昨日沪深两市早盘延续强势震荡，不过沪指反弹高度明显受制30日均线，午后抛盘压力加大，指数震荡回落。

截至收盘，上证综指收报2044.92点，下跌20.80点，跌幅为1.01%；深证成指收报8063.80点，下跌122.88点，下跌1.50%；创业板指数和中小板综指分别下跌



有色“空”气未变 高贝塔青睐“小”“新”

□本报记者 魏静

以往每逢反弹，市场都会重温“煤飞色舞”的记忆；近两年以来，资源股的反弹却总是来去匆匆。上周以来，稀土股的强势反弹，再度激发了市场对“煤飞色舞”的憧憬。长江证券有色金属行业首席策略分析师葛军表示，有色股每次反弹都会被中期金属价格预期向下所钝化，未来机会仍集中于“小金属”和“新材料”中。国泰君安有色金属行业分析师桑永亮也表示，当前市场一致性看空有色金属，因而有色股很难重拾升势。

稀土暴涨潮 不会扩散至有色板块

中国证券报：今年以来，有色金属板块一直跌跌不休；不过，自上周开始，以稀土概念股为代表的有色金属板块强势崛起，请问价格反弹催生出的稀土概念上涨能否持续，这一涨势能否扩散至整个有色金属板块？

葛军：本轮稀土矿业股的反弹，是稀土价格短期反弹恰逢市场遭遇“稳增长”表态后情绪亢奋共振的结果，这其中有关本面的原因，也有情绪的带动。不过，我们认为目前稀土矿业股的上涨已经基本反映了稀土价格反弹的基本面利好因素，未来反弹能否持续则要看稀土行业后续基本面的

情况。我们预计，未来稀土价格会维持在目前的价位，再次回到前期低点的可能性较小，但价格也无法迅速和持续大幅上涨，主要逻辑还是基于稀土下游终端需求仍然偏弱。

整体来看，稀土股的强势脉冲不太可能会扩散到整个有色板块：一方面，有色各子板块之间的景气度不一；另一方面，某种程度上看，即便有色板块出现全线上涨，这种反弹也不具备可持续性。

桑永亮：稀土价格的反弹源于以下几大因素：其一，稀土价格过去一年深度下跌，已经触及生产成本线，短期价格出现了一定的支撑；其二，在下跌过程中，贸易商、部分冶炼商的稀土库存已降至较低位置；其三，随着新能源汽车、风电、变频空调等行业的复苏，稀土需求也出现了小幅温和的上升；其四，赣州严厉打击私挖滥采的力度空前，这也有效地控制了供给。不过，在宏观经济低迷的背景下，稀

“歇夏”成为主基调

左右A股涨跌的主要逻辑就是市场对于政策、经济和外部环境的预期明暗。6月底银行间的资金荒已经引爆过一次市场对于金融风险的悲观情绪，随着悲观预期的证伪，至少沪指指1850点区域成为“情绪底”的逻辑基本成立。但反弹要向纵深进行必

1.20%和1.90%。

行业板块几乎全线下跌。申万23个一级行业指数只有房地产指数收红，煤炭、钢铁等周期板块盘中也有过短暂脉冲，但很快回落。两市个股跌多涨少，但依然有24只非ST个股涨停，两极分化进一步加剧。

至此，继上周四大幅反弹后，上证综指已经横盘震荡了4个交易日。实际上，近一个月以来A股走势都显得多变而迷茫。6月底的破位大跌尚惊魂未定，7月初周期股便火力全开；上周的强势格局正待延续，本周的横盘震荡便再度令市场面临方向选择。

分析人士指出，在经济增速下滑已被市场预期的背景下，政策预期边际的改变，成为导致资金预期纠结和市场喜怒无常的关键因素。

政策预期近期波动加剧

6月惊心动魄的连续大跌，主要缘于银行间流动性风险在季节

性因素和央行“去杠杆”态度下的持续发酵和升级。而6月下旬，随着央行表态已向部分金融机构注入流动性，各期限SHIBOR迅速回落，“钱荒”高峰顺利度过，大盘得以在1849点止跌企稳。

进入7月，政策面预期波动进一步加大。管理层“经济增长率不能滑出下限”的表态，推动周期板块集体飙升，上证综指上周在两个交易日内上涨逾百点，迅速收复6.24失地；与此同时，有关房地产再融资开闸、铁路基建投资重启的产业刺激政策传闻也不绝于耳，房地产、建材、机械等权重板块闻风而动，带动指数强势震荡。

然而昨日，最新的政策信号再度动摇市场信心。国务院总理李克强主持召开经济形势座谈会表示，“从国内外实践看，经济运行出现一定波动，有客观必然性。宏观调控的主要目的就是要避免经济大起大落，使经济运行保持在合理区间。”我国经济已步入

新的发展阶段，必须更加注重依靠转型升级。”该表态显然令不少憧憬经济刺激政策的做多资金陷入困惑，两市股指反弹乏力，午后震荡回落，收盘双双下跌。

“猜心”游戏或将延续

在政策面、经济面、资金面三大左右市场走势的因素中，A股市场向来对政策面更为敏感，特别是在当前经济下行、流动性中性的格局下，政策面对于市场方向的指示作用更显得重要。

然而，“我不知道风，是从哪一个方向吹”，或许是近期A股投资者对于政策方向的感受。从去杠杆到提供流动性支持，从保下限到更重转型升级，政策在稳增长和调结构的两难中抉择，市场预期也在不断地进行着“确立-否定-重塑”的“猜心”循环。反映在A股市场，便是上下两难、进一退一的“夹缝探戈”。

根据管理层最新的政策表

态，既不能因经济指标的一时变化而改变政策取向，影响来之不易的结构调整机遇和成效；也不能对经济运行可能滑出合理区间、出现大的起伏缺乏警惕和应对准备。”

由此看来，当前政策更希望在增长与转型的两难中实现平衡与兼顾，并没有明确的侧重点。

在这种政策偏好并不明朗的格局下，多空双方都将有各自的解读，周期股和成长股的拥趸也有各自的底牌。如此一来，A股的“猜心”游戏或继续升级，市场的震荡也将大概率延续，期间不排除因政策预期反复而导致剧烈波动的可能。

这种震荡格局，恰恰为个股的结构性机会提供了沃壤。就目前而言，中报业绩预增、股价距离前期高点相对较远的新兴产业中小市值个股更易获得资金青睐。成长股内部分化已在进行之中，优质成长股的估值空间将进一步被打开。

有色遭一致看空 机会在于“小”“新”

中国证券报：中期来看，有色板块的机会在哪？

是追随市场的阶段弹升？还是说也存在较具持续性的主题性机会？

葛军：中期来看，我们认为有色板块的机会应该主要围绕“美国经济复苏能够拉动哪些行业景气度回升”和“哪些行业未来需求能够受益于“中国经济转型方向””两个方面来展开；机会应该仍集中于“小金属”和“新材料”中，“基本金属和黄金”只可能会出现阶段性的反弹机会。从产业层面我们依然看好“稀土永磁板块和碳酸锂”板块。

桑永亮：由于市场一致性看空有色金属，机构投资者几乎没有有色股的持仓，因此哪怕细微的利好因素都有可能刺激有色板块出现脉冲性反弹，但反弹的时间点很难预测。我们预计下半年有色板块的主题性机会还将不断涌现，政策层面有两大发展方向值得关注：其一，加快发展节能环保产业，有色板块中与电动汽车相关的碳酸锂公司、钕铁硼磁材公司、再生金属板块会受益；其二，促进信息消费，加快4G通信投资，有色板块中为光纤提供氯化锗的公司将受益。

桑永亮：伯南克的讲话只是暂缓了QE退出的预期，但退出的方向没有改变，且退出速度未必会放缓；再考虑到美国经济复苏较稳健，我们认为美元指数上涨的大趋势未变，这将对有色金属价格构成压制。我们预计三季度QE退出落空，则基本金属和贵金属价格短期会有一定的反弹。鉴于未来超宽松货币政策逐步退出的趋势已经确定，我们预计金属

价格会维持偏弱的走势，基本金属和贵金属股票曾经的高贝塔值已经基本消失。

稀土矿业股是有色金属板块中新一代高贝塔值的代表。但在稀土需求不出现大幅变化的情况下，稀土股的贝塔值也出现减小的趋势。毕竟，有色股的上涨不仅需要考虑短期金属价格的走势，还需要考虑未来两年的中期逻辑；而基本金属和贵金属未来两年的总体判断是趋势向下。因此，有色股每次反弹都会被中期金属价格预期向下所钝化。

葛军：有色板块的走向，主要还得看金属价格的走势。下半年，金属价格的走势可能要看美联储储备金是否在9月份退出QE。我们给出两种情形假设：如果美国9月份开始退出QE，基本金属和贵金属价格会继续小幅下跌；如果9月份QE退出落空，则基本金属和贵金属价格短期会有一定的反弹。鉴于未来超宽松货币政策逐步退出的趋势已经确定，我们预计金属

结构转换临界点已到

创业板的走牛和主板的疲弱形成鲜明对比，市场对于创业板的乐观源于产业结构调整 and 资金偏好。“物极必反”的规律在创业板身上不止一次被验证。记得去年12月创业板业绩增速创下开设以来最低，其投资价值被广泛诟病，在看空唱空成为主流的背景下见底。当目前创业板对于主板的估值溢价超过300%，指数最大涨幅接近100%的时候，市场开始重新审视小盘股的成长性、产业转型的乐观预期。机构对于创业板的配置比例创出历史新高的情况下，投资不妨思考下，后续又有谁会去接成长性泡沫的最后一棒。诚然小盘股中会诞生伟大的公司，但以目前中小企业的生存环境，尤其是融资环境而言，要真正实现持续增长的概率极为有限。

扶持小微企业成为高层的一致共识，副总理马凯提到证监会要适当放宽创业板对创新型、成

型企业的财务准入标准，尽快开启创业板上市小微企业再融资，推进中小企业股份转让系统试点向全国延伸，完善股权投资退出机制。证监会主席肖钢也提出建立创业板再融资规则体系，形成适合中小微企业特点的“小额、快速、灵活”的融资方式。再结合IPO开闸的潜在预期，扶持小微企业中长期对创业板而言是巨大的扩容压力。政策在创业板最火热的时候抛出了上述表态，会否成为小盘股盛极而衰的导火索？至少从创业板高管越涨越减持的行为中可以看出，或许结构转换的临界点已经来到。

相反，以周期为代表的传统行业成长性有限，但淘汰过剩产能、提高环保标准等措施的出台能缓解供求关系，对于上市公司而言更像是利好。举一个极端的例子，前两年草甘膦行业的整顿催生了以江山股份为代表的熊市牛股，谁又能肯定在夕阳行业中不会产生巴菲特所青睐的“烟蒂股”呢？

相反，以周期为代表的传统行业成长性有限，但淘汰过剩产能、提高环保标准等措施的出台能缓解供求关系，对于上市公司而言更像是利好。举一个极端的例子，前两年草甘膦行业的整顿催生了以江山股份为代表的熊市牛股，谁又能肯定在夕阳行业中不会产生巴菲特所青睐的“烟蒂股”呢？

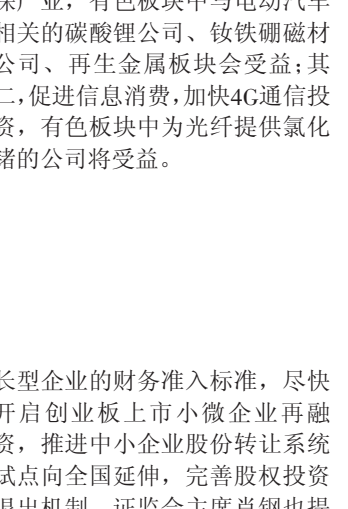
相反，以周期为代表的传统行业成长性有限，但淘汰过剩产能、提高环保标准等措施的出台能缓解供求关系，对于上市公司而言更像是利好。举一个极端的例子，前两年草甘膦行业的整顿催生了以江山股份为代表的熊市牛股，谁又能肯定在夕阳行业中不会产生巴菲特所青睐的“烟蒂股”呢？

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
浙报传媒	29.89	10.01	30659.35	7307.07	23352.28	61.51
恒生电子	15.42	7.23	33960.23	15900.25	18059.98	36.22
天音控股	7.38	9.99	47559.85	33384.43	14175.41	17.51
光线传媒	41.00	9.04	57958.77	43794.56	14164.21	13.92
华数传媒	22.52	10.01	31906.29	17812.10	14094.19	28.35
恒信移动	16.72	10.00	19833.13	6082.54	13750.60	53.06
亿阳信通	7.81	5.40	28045.67	16035.83	12009.84	27.24
烽火通信	18.82	4.79	50248.74	38468.53	11780.21	13.28
国民技术	18.22	5.93	26482.81	14713.57	11769.25	28.57
正和股份	4.86	-5.26	24193.89	12571.63	11622.26	31.61

行业资金净流入(出)金额



两市192亿资金出逃

□本报记者 李波

昨日沪深股市震荡下跌，两市个股跌多涨少。截至昨日收盘，上证综指收报2044.92点，下跌20.80点，跌幅为1.01%；深证成指收报8063.80点，下跌122.88点，下跌1.50%；创业板指数和中小板综指分别下跌1.20%和1.90%。

昨日沪深两市分别成交879.9亿元和1144.8亿元，成交量合计2024.7亿元，较前一交易日略增；创业板成交额为284.29亿元，量能也出现环比增加。从资金流向上来看，沪深两市主力资金昨日均实现净流出。

创业板终结连阳

□本报记者 申鹏

创业板指数自7月15日长阳突破前期盘整区间高点后，并未继续上攻，而是选择了震荡整理。昨日创业板指数下跌13.72点至1129.48点，跌幅为1.20%。最近3个交易日，创业板指数高位放量，单日成交额均在280亿元以上，显示突破后资金开始出现分歧。市场人士指出，在过去的一个月中，创业板指数在1000点到1100点的区间内反复震荡，整体资金的交易成本也大致在此区间。因此，如果能够迅速上攻并脱离成本区，则预示向上突破有效，创业板指数牛市有望延续。

从创业板内部的成份股走势来看，当前创业板股票也存在严重分化。实际上，仅有传媒、移动互联网等热门行业的股票持续走高，但由于此类股票权重较大，制造了指数牛市。相比之下，隶属于机械制造、化工等行业的股票则一直处于滞涨状态。

融资拟开闸 地产板块独红

□本报记者 李波

昨日两市股指震荡下跌，行业板块几乎全线尽墨，房地产逆势收红，成为弱市中大亮点。

房地产行业板块昨日早盘低开弱勢震荡，午后突然大幅直线拉升，随后震荡回落，涨幅收窄。截至收盘，申万房地产指数上涨0.20%，成为23个申万一级行业指数中唯一以红盘报收的指数。成分股中，香江控股、卧龙地产、美都控股和天业股份涨停，莱茵置业和中航地产的涨幅超过9%。

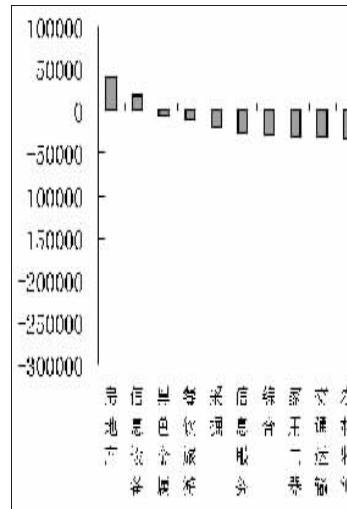
房地产行业板块昨日午后脉冲式拉升，主要缘于再融资开闸利好的刺激。据新华网报道，房地产融资开闸基本已成定局，闸门或将从房地产上市公司的重组开启。针对房地产上市公司的股权类和债券类再融资都已基本放开，并购重组、借壳上

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
浙报传媒	29.89	10.01	30659.35	7307.07	23352.28	61.51
恒生电子	15.42	7.23	33960.23	15900.25	18059.98	36.22
天音控股	7.38	9.99	47559.85	33384.43	14175.41	17.51
光线传媒	41.00	9.04	57958.77	43794.56	14164.21	13.92
华数传媒	22.52	10.01	31906.29	17812.10	14094.19	28.35
恒信移动	16.72	10.00	19833.13	6082.54	13750.60	53.06
亿阳信通	7.81	5.40	28045.67	16035.83	12009.84	27.24
烽火通信	18.82	4.79	50248.74	38468.53	11780.21	13.28
国民技术	18.22	5.93	26482.81	14713.57	11769.25	28.57
正和股份	4.86	-5.26	24193.89	12571.63	11622.26	31.61

行业资金净流入(出)金额



两市192亿资金出逃

□本报记者 李波

昨日沪深股市震荡下跌，两市个股跌多涨少。截至昨日收盘，上证综指收报2044.92点，下跌20.80点，跌幅为1.01%；深证成指收报8063.80点，下跌122.88点，下跌1.50%；创业板指数和中小板综指分别下跌1.20%和1.90%。

昨日沪深两市分别成交879.9亿元和1144.8亿元，成交量合计2024.7亿元，较前一交易日略增；创业板成交额为284.29亿元，量能也出现环比增加。从资金流向上来看，沪深两市主力资金昨日均实现净流出。