

# 央行浇水开金花 政策吹风暖市场

□本报记者 李波

受央行重启逆回购向商业银行注入资金的消息刺激，昨日沪深股指小幅反弹，权重板块集体领涨。目前宏观经济持续疲弱，政策面将成为未来一段时间主导市场走向的关键因素。有分析人士指出，央行重启逆回购释放出一定积极信号，稳增长的和刺激政策预计还将出台，10月份召开的十八届三中全会有望提前启动维稳行情。在此背景下，市场下跌空间有限，政策红利有望令市场信心获得提振。

## 央行注资 市场反弹

沪深股指 连阴”的走势终于中止。昨日沪深两市大盘止跌反弹，四连阴后终于收出小阳线。

截至昨日收盘，上证综指报1990.06点，上涨0.70%；深证成指报7730.17点，涨幅为0.80%。“大象”再度集体起舞，有力地支撑指

数反弹，有色金属、金融服务、房地产、采掘和黑色金属 五朵金花”领涨大盘。相比之下，创业板指数和中小板综指则分别逆市下跌1.13%和1.17%。市场风格再次出现轮动。

央行重启7天期逆回购无疑是刺激市场走出反弹行情的关键因素。央行于本周二（7月30日）以利率招标方式开展了逆回购操作，期限为7天，交易量170亿元，中标利率为4.40%。央行最近一次7天期逆回购操作出现在今年1月31日，发行量为1000亿元。本次逆回购为央行暂停6个月后首次重启7天期逆回购。

值得一提的是，在本周公开市场到期资金陡增至850亿元背景下，央行依然启动逆回购投放货币，其信号意义尤为明显，反映出央行维稳利率、防止“钱荒”再现、避免流动性过紧给市场带来冲击的意图。

7月下旬开始，银行间资金面

再度吃紧，中短期SHIBOR持续上行。6月份“钱荒”导致的大跌仍历历在目，近期资金面绷紧再次加剧了市场的谨慎情绪。因此，央行此番注资行为，有望缓解月底资金紧张的局面，也有效舒缓了投资者对于资金面的担忧。昨日周期板块闻风而动，集体反弹，带动指数上行。

## 政策预期或缓冲下跌阴霾

近期，市场频繁剧烈波动，其关键原因便是政策密集出台引发市场预期紊乱。在经济基本面疲弱的背景下，未来一段时间政策面将成为主导A股走势的关键要素。而有业内人士认为，政策预期的逐步明确，有望给A股注入信心。

尽管不少分析人士认为，此次逆回购规模较小显示央行仍延续不愿放松流动性的导向，但也有部分市场人士指出，6月M2增速为14%，经过一系列的严厉紧

缩手段之后，7月份M2增幅或低于13%的年初预定目标，这可能是央行选择在7月底重启逆回购的原因之一，由此可以预见，紧缩指均在跌至1949点附近展开反弹。即便昨日，股指在经历了四连阴后也依然是在1949点上方迎来转机。这其中虽有政策刺激的原因，但权重股集体异动折射出“国家队”护盘信号，在某种程度上也意味着指数调整空间有限。

而对于稳增长与调结构政策，有基金人士指出，近期高层提及稳增长的频率比较高，可能会推出短期稳增长、后期调结构的系列政策。国务院近期表示将支持小微企业、加大铁路建设，就是这一思路的体现，预计后期可能还会有类似的温和刺激经济的政策出台。这无疑对相关行业板块构成利好。

另外，10月份将召开十八届三中全会，按照历史惯例和市场预期，股指有望在三季度下旬重新启动维稳行情。特别是，市场对于此次会议的谨慎较高，反应或更加提前，有助于短期兜底股指，避免系统性下跌。

实际上，不论是从年初的春季攻势，还是6月下旬的长针探底，再到7月初的周期躁动，乃至上周初的“双轮驱动”，沪综指均在跌至1949点附近展开反弹。即便昨日，股指在经历了四连阴后也依然是在1949点上方迎来转机。这其中虽有政策刺激的原因，但权重股集体异动折射出“国家队”护盘信号，在某种程度上也意味着指数调整空间有限。

总体而言，在宏观经济依然低迷的格局下，A股不具备趋势性上涨的条件；但政策利好引发的“护盘”频现，也基本表明了指数下跌空间不会太大。预计短期大盘仍将呈现箱体震荡的格局。鉴于周期板块缺乏基本面支撑，昨日的大涨或仍属脉冲式行情；而创业板的成长盛宴不会戛然而止，经过回调之后，符合改革方向、业绩优良的品种有望再获资金青睐。

## 金融资源错配 阻碍经济转型

### 仍需接受经济进一步回落

#### □银河证券

利率是资金的价格，以凯恩斯学派为代表的主流经济学派一直强调利率和实际经济增长的反向变动关系。但从2010年起，当我国经济处于缓慢下行阶段时，短期贷款利率在相当长一段时间却仍保持较高水平。这主要是因为金融资源的错配阻碍了经济转型。由于我国经济潜在增长率已经下降，2008年、2010年的刺激政策使得通胀和房价压力上升，从而制约了货币政策操作空间。在总量调控下，资金集中流向房地产、产能过剩行业、地方融资平台以及银行间市场。这是因为，相对其他行业而言，这四大领域对资金价格普遍不敏感。并且政府和国有大中型企业的项目在获取信贷方面有其天然的优势，无形之中也就挤占了民间的融资需求。

上半年我国资金投入量与经济增长速不匹配的现象尤为突出。在货币总量相对宽松的情况下，经济增长却相对低迷，工业生产疲软，工业品出厂价格自2012年4月起连续15个月负增长。大量资金并未进入工业生产或支持中小企业，而是进入上述四大领域，并且多数用来偿还过去债务的利息和本金，资金利用效率低下。

当全社会创造的财富更多地被银行系统和房地产市场所获取，金融资源的配置更多地集中于地方融资平台、房地产市场、银行体系和产能过剩行业时，实业的发展是举步维艰。因此，这些金融资源集中的行业当前急需“去杠杆”；而对于其他产业，特别是与转型相关的产业却急需“加杠杆”。为避免在消除风险的过程中导致实体经济的失速，预计决策当局未来盘活货币存量的思路：严格地方政府和融资平台的资产负债表现融资平台的逐步出清，通过税收手段抑制投资投机性购房实现房地产市场的逐步出清，通过规范影子银行的发展实现对银行体系的逐步出清，与此同时，快速启动利率市场化 and 大幅降低基准利率，降低实业融资成本，改善实业的金融环境，盘活货币存量。若在此过程中，遭遇全球资金逆转回流美国，导致外汇流出，那么可以通过降准的方式实现总量调节。

在这个过程中，经济仍然会稳步回落，预计2013年GDP增速在7.4%—7.5%左右，2014年GDP增速在6%—7%左右。但只要增速是稳步下台阶，对就业和企业利润的冲击就较小。除非经济出现急速下行风险，否则不会有刺激政策。也就是我们在年度报告中所讲的“中间路线”。目前来看，由于是中央主动去挤泡沫、化风险和推改革，经济失速的风险较小。未来经济整体还是处于我们两年前所未预期的“混沌增长”当中；虽然经济稳步回落是确定的，但由于系统的复杂性，期间的路线会有不确定性。

## 预期分歧难平 指数震荡难停

□华泰证券 孙立平

近期沪深两市呈现震荡回调的走势，沪指经过连续下跌之后跌落至2000点下方，即便是周二金融、有色金属、房地产等权重板块联手“护盘”，也难以将指数拉回到2000点以上。另一方面，市场虽然连续回调，但市场中并未出现明显的恐慌情况，从概念炒作到涨停个股的数目来看，市场投资者依然保持了较高的参与度。我们认为，由于市场中不同机构以及投资群体对于经济环境、政策走向存在着不同的预期，这种预期的分歧造成了目前市场的持续震荡和波动。

## 经济环境和政策预期双向

资本市场是投资者交换预期的市场，我们认为对于经济走向以及政府对应政策的明显分歧，决定着市场的运行方向。从经济大背景来看，整体经济毫无疑问仍处于困境之中。刚刚公布的汇丰7月份制造业PMI预读值为47.7，较6月份终值下降0.6，不仅远低于荣枯线50，还创11个月以来的新低，显示出实体经济处于收缩之中。以分项数据来看，下降幅度最大的是新订单指数，由47.6下滑到46.6。换句话讲，经济不振正在实实在在通过低迷的实体需求萎缩显现出来。从行业布局来看，这种需求

的下滑正在由下游向上游逐级传导，影响面不断扩大。结合之前公布的2季度和6月份其他经济数据，2季度GDP季度同比增速继续下滑，消费、出口以及投资的6月份同比增长也差强人意。让人担忧的是，从现有数据来看，并没有发现有改善的迹象和可能。出口和投资同比增速低迷，出口出现负增长，考虑到人民币的升值，出口下半年大幅度回升的几率极低。而消费低迷的增速也难以托起经济整体。另一方面，经济转型处于进程之中，新的增长点尚未出现，企业去产能过剩和去杠杆化可能仍需时日。我们认为，这种下滑趋势会在7月份甚至3季度得到延续。此外，上周末有关中央重点审计地方政府性债务的消息也刺激本已经脆弱的市场心态。从之前的统计来看，地方融资平台规模巨大，如果出现支付困难，有可能波及到影子银行系统，进而形成系统性的风险。

从另一方面考虑，过差的经济表现可能导致政府出手，以稳定市场预期。李克强总理提出了经济“上限”和“下限”的看法，表示要保持经济运行处于合理区间，经济增长率和就业水平等不滑出“下限”，物价涨幅等不超出“上限”。总理虽然没有提出具体的下限数据，但是给市场极强的信心支撑。一般认为，当经济持续下滑的时候，尤其是可能出现

大规模的失业以及大量坏账等情况下，政府将有可能出台政策以稳定市场预期，避免经济出现“硬着陆”的可能。真是基于这种预期，市场近期多方体现出较强的抵抗性。同时，相对较低的通胀水平也符合物价不超出“生限”的条件，我们认为这有利于可能的政策干预，尤其是货币政策方向的政策调整。

正是基于对于经济环境和政策预期的分歧，决定了市场中多空双方都有逻辑和理由进行操作，造成了指数短线持续震荡，同时也缺乏实际的方向性选择。

## 创业板和周期股分化 仍将困扰市场

市场的另一大特征是创业板和周期股走势的巨大差别。虽然近几日创业板走出连续的回调，但是创业板毕竟走出反弹新高，7月份涨幅达到11.11%。与之相对的，沪指指7月以来涨幅仅为0.55%。金融板块7月涨幅为-2.26%，有色金属为3.79%，煤炭为-1.44%，周期性板块依然不为市场所认可。以现有经济环境来看，周期性板块虽然时有反弹，但整体上缺乏表现的机会。在发改委淘汰落后产能的过程中，周期性行业仍将面对需求不足，价格下行的困境。金融板块决定大盘的方向，其中银行股举足轻重。虽然本次利率市场化

改革普遍认为低于预期，不会对银行利润构成重大影响。但是我们认为一旦启动利率市场化将意味着银行现有的超额利差将逐步减少，这种趋势性的变化将体现在行业整体未来的业绩增长能力上，这也是该行业的最大风险。

回看创业板，其中相当多的公司属于高科技行业或新兴产业，属于政策支持发展的方向。虽然部分公司保持了较快的增长，但从创业板整体来看，我们确实并未发现有超越主板的业绩增长能力。但是，良好的预期和适度的市值规模仍有可能吸引投资者的关注。现在就确定创业板科技股行情过去为时尚早，但投资者对于涨幅过大的公司需要保持高度的警惕，防范回调风险。

综合来看，我们认为整体经济环境依然面对“弱增长、低通胀”的格局，但是由于政府对于经济整体“下限”的提法，让市场对于后市的政策有一定的期待。我们认为这种分歧和复杂的心态构成了近期市场运行的基础，市场短期内将维持弱势震荡整理的走势，缺乏方向性选择的动力。另一方面，长时间困扰市场的IPO重启问题依然未有确定的时间，我们判断短期内推出的可能性并不高，但是不断的消息会干扰市场的运行和投资者的心态。

## 创业板指数逆市下跌

□本报记者 李波

昨日沪深股指走出反弹，不过权重板块涨幅居前，创业板和中小板则表现疲弱，风格轮动再次出现。

创业板指数昨日以1137.15点小幅高开，冲高后快速回落，最低探至1095.65点，之后走出一波反弹，横盘震荡直至收盘。最终，创业板指数以1124.10点报收，下跌1.13%。

从个股角度看，在昨日336只正常交易的创业板股票中，实现上涨的有85只，涨幅在3%以上的有25只，其中，利亚德、瑞凌股份、康耐特和华策影视四个个股涨停，鼎汉技术和瑞丰光电分别大涨8.43%和7.75%，利德北陆药业和星辉车

模的涨幅在6%以上。与之相比，在昨日下跌的251只创业板股票中，有26只股票的跌幅在5%以上，其中，汉得信息跌幅居前，下跌7.14%，锦富新材、迪威视讯、达刚路机、拓尔思等11个股的跌幅都在6%以上。

分析人士指出，创业板指数在早盘一度大幅杀跌，但很快引来资金抄底，创业板指数日K线收出了一根长下影线。从近期市场表现来看，创业板可能正在进入调整周期，毕竟巨大的累计涨幅令资金套现冲动升温。不过，就目前而言，周期板块受制基本面和政策面，恐难有大作为。在此背景下，成长盛宴或不会就此偃旗息鼓，经过回调之后，一些质地优良、具有发展潜力的成长股仍有望收到资金追捧。

## “五朵金花”再度绽放

□本报记者 李波

沪指指“四连阴”之后，昨日权重股终于集体启动，推动指数展开反弹，终结了连阴走势。五大周期板块齐驱申万一级行业指数涨幅榜前列。

具体来看，在申万一级行业指数中，有色金属、金融服务、房地产、采掘和黑色金属指数位列涨幅榜前五位，分别上涨1.75%、1.48%、1.39%、1.08%和0.97%。“五朵金花”齐齐绽放。此外，中国石油和中国石化两只超级大盘股也表现不俗，分别上涨2.16%和2.58%。

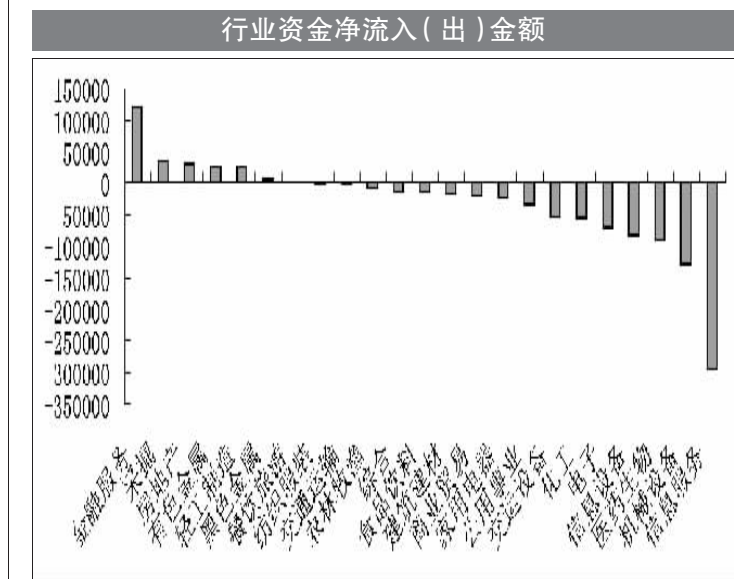
分析人士指出，昨日周期板块的集体上涨，一方面缘于央行

重启逆回购的政策利好刺激，另一方面则在于成长股短期面临回调和“筑头”的风险，这使得存量资金削峰填谷，选择低估值的周期股作为暂时的避风港。此外，沪指综指“四连阴”之后，两桶油“护权重股集体发力，也有国家队“护盘”的意味在其中。

需要指出的是，这种周期股集体躁动的局面近期并不鲜见，但很可能依然只是脉冲式上涨。毕竟，在当前的宏观经济和政策环境下，传统周期行业的景气度依然低迷，且不少行业受制于产能过剩的顽疾。因此，周期板块难以走出趋势性上涨行情。五朵金花”同时绽放，更有可能只是护盘效应下的“一日游”。

## ■ 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）	净流入资金占成交额比例（%）
盛和资源	25.21	9.99	45925.18	12913.77	33011.41	56.10
华策影视	26.87	9.99	21426.50	0.00	21426.50	100.00
天坛生物	16.32	9.97	22025.16	1521.86	20503.30	87.07
中京电子	7.57	10.03	29784.71	9391.44	20393.27	52.06
国海证券	12.87	5.84	51843.52	36930.98	14912.54	16.80
超华科技	9.11	8.19	31060.03	16965.79	14094.24	29.35
金浦钛业	12.20	10.01	25448.94	11505.37	13943.57	37.73
中体产业	6.52	9.95	24103.77	11675.50	12428.28	34.74
冠农股份	22.15	0.77	25711.11	13881.16	11829.95	29.88
民丰特纸	8.28	7.95	17971.63	6533.76	11437.87	46.67



## 67.64亿元资金出逃

□本报记者 李波

昨日沪深股指小幅反弹，权重板块涨幅居前，中小板创业板则逆势下跌。

截至收盘，上证综指报1990.06点，上涨0.70%；深证成指报7730.17点，涨幅为0.80%。创业板指数和中小板综指分别下跌1.13%和1.17%。沪深两市分别成交661.6亿元和915.0亿元，两市合计成交额为1576.6亿元。

从资金流向来看，沪深股市主力资金均呈现净流出的格局。据巨灵财经统计，昨日沪市A股资金净流出21.64亿元，深市A股

资金净流出46.00亿元，两市资金合计净流出67.64亿元。在众多行业板块之中，周期板块整体实现资金净流入，消费类板块则呈现净流出状态。据巨灵财经统计，金融服务、采掘、房地产和有色金属板块的资金净流入规模较大，净流入金额分别为11.91亿元、3.29亿元、3.00亿元和2.42亿元；与此形成对照的是，信息服务、机械设备、医药生物、信息设备板块的资金净流出规模居前，净流出金额分别为29.60亿元、12.79亿元、9.02亿元和8.34亿元。