

# 预期修复确定期 风格转换犹豫季

## 周期股反弹空间需边走边看

□本报记者 魏静

在经历了剧烈的“猜心游戏”之后,8月初市场逐步回到预期修复的通道中;这期间7月经济数据超预期,进一步强化了预期修复的主基调,49点放量中阳也由此应运而生。短期来看,由“煤飞色舞”主导的周期躁动将成为市场运行的新主角,而周期股上涨能否全面铺开以及弹升空间有多大,则要看市场做多情绪的发酵程度而定,因而目前谈风格成功转换还为时尚早。

### “煤飞色舞”领衔周期躁动

在经济见底迟迟看不到希望的当下,周期股的“高贝塔”特征正逐步被遗忘,期间市场虽不乏周期股躁动的情景,但却反复被验证为“昙花一现”,因而博弈周期股的群体越来越少。

昨日,由“煤飞色舞”主导的周期躁动再度出现,尽管市场依然对周期股反弹的持续性存疑,但煤炭股的集体涨停秀,还是多少反映出当下周期股超跌反弹的迫切性。中信煤炭及有色金属指数昨日分别大涨8.13%及4.19%。其中,安源煤业、山煤国际及神火股份等15只煤炭股强势涨停;有色板块内部,此次上涨的群体也向基本金属类个股蔓延,常铝股份强势涨停,铜陵有色全日涨幅达5.88%。

这种由煤炭及有色股引领的



CFP图片

周期躁动,以往曾多次出现,但在经济看不到企稳回升迹象的背景下,周期躁动最终全被验证为“昙花一现”,反弹的持续性普遍不强。分析人士表示,此次周期躁动虽因经济企稳预期而起,但市场普遍怀疑此次经济企稳的持续性,因而昨天的周期躁动主要是以煤炭及有色股为主,并未向周期股全面摊开,其他周期板块更多体现为跟涨,且弹升的力度普遍有限。

周期股上涨能否全面铺开,

一方面要取决于市场做多情绪发酵的程度,另一方面则要看后续下,周期躁动最终全被验证为“昙花一现”,反弹的持续性普遍不强。分析人士表示,此次周期躁动虽因经济企稳预期而起,但市场普遍怀疑此次经济企稳的持续性,因而昨天的周期躁动主要是以煤炭及有色股为主,并未向周期股全面摊开,其他周期板块更多体现为跟涨,且弹升的力度普遍有限。

### 弃小逐大≠ 风格成功转换

昨日,市场出现了久违的放量中阳,跷跷板效应也再度显现:

## 结构性行情未变 三路径参与“传统”行业反弹

□兴业证券 张忆东

7月份数据显示经济阶段性企稳,但仍处于“不好不坏”的乏味状态,后续除非货币政策放松,否则市场仍然没有“大戏”,继续维持“存量资金博弈+结构性行情”特征的可能性较大。我们认为,后续结构性行情的热点将从TMT和消费医药领域向传统行业扩散,随着经济“失速”担忧的缓解,传统行业的结构性机会也值得仔细寻找,特别是在新经济下重生的细分子行业。

### 经济暂时企稳 股市风险不大

经济暂时企稳,总体乏味。7月投资增速与6月持平,同比增长20.1%,制造业和地产投资有所回升,地方政府投资持平,中央投资改善,单月同比增长12%。消费数据一般。进出口数据超预期,剔除“虚假贸易”之后,7月份出口数据较为真实地反映外需在缓慢复苏中,有助于减缓外汇占款下降的压力;而加工进口的快速回升对于工业增加值提供支撑。工业增加值超预期,同比

增幅比6月份增加0.8个百分点,受益于外需改善;另外,过剩产能而低库存”格局,使得补库存和去库存都短暂而频繁。其他重要数据中,铁路货物周转量还是没有起来,1-7月累计同比增长-3.4%,而上个月为-3%。

通胀有上行压力,将制约货币政策。CPI食品项环比增长显示,猪周期已上行;非食品项环比普遍强于季节性规律,其中房租、娱乐教育文化用品及服务上升有刚性,CPI上行压力增加。PPI环比增速为-0.3%,比前三个月环比改善,过剩产能而低库存”格局使得价格对于供需的变化更敏感、更反复。

市场短期风险不大。一方面,经济暂时企稳,稳增长政策预期改善,有助于市场情绪改善,有助于结构性行情的延续和扩散;另一方面,资金面仍偏紧,A股市场“存量资金博弈+结构性行情”的格局难以扭转,只要权重型周期股不启动,市场的存量资金还能继续折腾结构性行情。在热点方面,成长和传统行业都步入出现局部机会的阶段,即消费、医药和TMT等高估值的热门行业需要

进一步精选成长股,热点也开始向传统行业扩散。

### 三路径备战传统产业“重生”

我们认为,可以按照传统产业在新经济下重生的线索——“环保从严,供给收缩;顺应新经济,产业升级;并购重组,外延增长”来寻找机会。

重生线索一:环保从严,供给收缩。新一届政府着力打造“经济升级版”,提升了环保的战略意义,特别是“两高”出台环境污染刑事案件司法解释、环保入刑”,大大抑制了落后产能的释放。近几个月,在环保压力下,涉及污染的小企业大量关停,触及环保红线的工业园区产能开不出来,对化工、钢铁、水泥、有色金属、造纸印刷等供给端的影响显著。考虑到地方政府的GDP和就业任务,不排除一段时间之后过剩产能再次开出,因此技术密集型行业相对更容易进行产能淘汰、优化行业竞争格局,建议重点关注化工板块。

重生线索二:顺应新经济,产业升级。新经济在于,首先,体验式

周期集体暴走,成长集中谢幕。短期来看,市场风格倾向于与经济周期相关的蓝筹阵营,期待已久的风格转换再现端倪。

不过,成长与周期一两天的“此消彼长”,并不代表市场偏好将全面偏向周期股阵营。目前来看,周期股要引领市场风格转换,还需迈过几重大关。

首先,既然是与经济周期密切相关,那周期股的弹升力度自然要看此番经济回升的力度。7月经济数据超预期,虽然宣告了经济短暂企稳,但需求端并未出现改善迹象。从支出法GDP核算来看,7月份下游需求并未明显走强;投资方面,1-7月固定资产投资完成额累计同比增速为20.1%,用PPI平减后为22.3%,略小于1-6月的22.33%;消费方面,7月社消零售额实际增速为11.3%,为今年以来的最低水平;出口方面,7月季调后出口增速仅为2%,仅略好于6月份的-1%。也就是说,7月经济增长的动能只能从补库存来解释,这在7月中采PMI原材料库存指数环比上升0.2个百分点,以及原油、铁矿砂及其精矿进口数量同比大幅增长中可以得到印证。因此,此次数据企稳回升更多是基于企业短期补库存的行为;未来一旦企业发现需求端未见改善,则新一轮去库存周期将再度出现。

某种程度上看,7月数据超预

期只能宣告经济阶段底确立,市场反弹动力并未全面爆发,这从上周五数据公布日沪指仅勉强收出十字星就可窥见一二。当然,如果短期市场做多情绪持续发酵,成交也得以配合,则即便短期无法证伪经济的企稳回升,反弹也可如期进行。

其次,8月虽处于预期修复的时间窗口,但上半年反弹却略显犹豫,这其中对调结构的隐性利空担忧,也有资金价格高企所带来的束缚。毕竟,没有资金面的宽松,股市很难出现一波具备力度的反弹行情。目前,尽管央行接连实施净投放,力图压住短期利率上行的趋势,但中长端利率却未出现明显下行。前瞻地看,三季度广谱利率仍面临中枢难以下降的局面;一方面是市场对外汇占款净流入的预期转向负面;另一方面,市场正在逐步适应管理层对经济增速放缓的容忍,其对大规模刺激政策的预期也在大幅降低,因而货币宽松的局面很难再现。

中期来看,经济阶段企稳叠加情绪改善,将共同推动周期股主导的反弹行情;但中长期利率上行仍将对市场构成压制,进而打压高估小盘股的炒作热情。昨日创业板便成为唯一一只逆市下跌的主要市场指数。因此,投资者暂时不宜对反弹期待太多,边走边看或为较合时宜的策略选择。

## “煤飞色舞”重出江湖

□本报记者 魏静

7月经济数据超预期,叠加政策维稳举措,共同促成了A股的前期修复行情。在指数翻身向上的过程中,久违的“煤飞色舞”重出江湖,而此前的成长神话逐步走下神坛,市场再现周期涨、成长跌的跷跷板效应。

从行业指数的表现来看,中信煤炭及有色金属指数领涨各主要板块指数,全日分别大涨8.13%及4.19%。其中,煤炭股再现集体涨停的情景,安源煤业、山煤国际及神火股份等15只煤炭股强势涨停;有色金属板块内部,与前期稀土股独立走牛不一样的,此次有色金属板块的上涨多由基本金属类个股所主导,常铝股份强势涨停,铜陵有色全日涨

幅也达5.88%。

事实上,除了“煤飞色舞”外,昨日周期股几乎全新“暴走”,中信房地产、建材、建筑、机械及钢铁等周期板块普遍涨幅也超过2%。相对而言,成长股居多的传媒等板块则逆市下调,中信传媒、计算机、通信及医药指数昨日跌幅均在1%左右。

分析人士表示,昨日“煤飞色舞”引导的周期股躁动,主要是基于7月经济数据超预期确立的经济企稳回升预期,再加上煤炭等周期性行业的供求关系日前也出现了好转,煤炭股更是连涨数周,短期来看,这类供求关系出现好转的周期行业将迎来一波估值修复潮。不过,在经济中期底仍悬而未决的背景下,市场普遍担忧周期躁动的可持续性,投资者宜边走边看。

## 创业板指数逆市调整

□本报实习记者 徐伟平

本周一沪深主板市场迎来“开门红”,但创业板指数却出现逆市回调。有分析人士指出,风格阶段转换和估值压力有待释放是导致创业板指数下跌的主要原因,预计该指数短期仍将维持弱势格局。

创业板指数昨日以1174.09点小幅高开,但在短暂上行后即出现持续跳水走势,盘中最低下探至1146.02点,午后跌幅逐渐收窄,尾市报收于1161.87点,下跌0.91%。值得注意的是,主板大盘的企稳并未给创业板带来机会,创业板指数已连续两个交易日逆市下跌。

从个股角度看,在昨日334只正常交易的创业板股票中,有174只股票实现上涨,其中6只股票涨停,24只个股涨幅超过3%。在昨

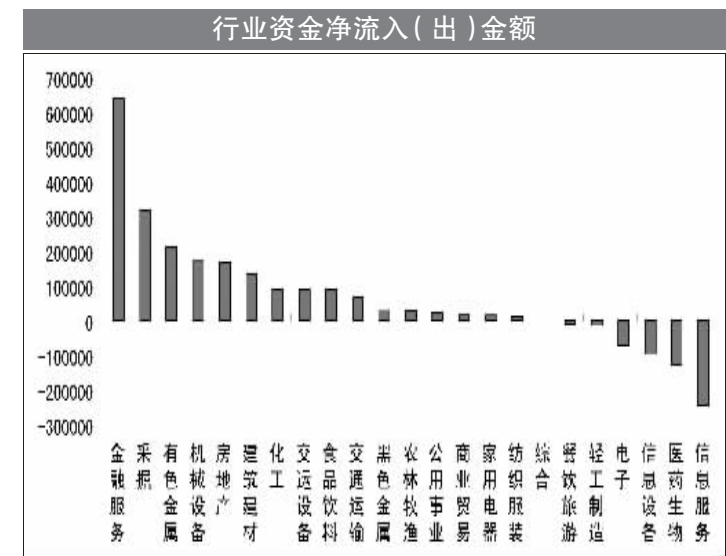
日下跌的155只个股中,东方国信跌幅最大,为8.09%;30只个股跌幅超3%。

从此前的市场行情来看,大盘的企稳往往会为创业板中成长股的走强提供温床,但近期创业板指数却未能跟随大盘上涨,出现连续回调。有分析人士指出,小盘成长股可能已进入整体泡沫期,在这个阶段,估值、业绩压力都存在较强释放动力。

目前,投资者对于以创业板为代表的成长股充斥着爱恨交加的情绪。一方面,成长股代表着经济结构转型和科技升级的大方向,令投资者难以割舍;另一方面,根据历史经验,只有10%的成长股可能突围,成为新蓝筹。考虑到之前创业板指数在1200点附近成交密集,1200点短期将对指数走势产生较大技术压力。

### 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(%)
民生银行	8.89	5.58	141524.04	70095.95	71428.09	33.75
兴业银行	9.88	6.24	142604.04	77511.30	65092.74	29.57
海通证券	11.60	4.22	149663.32	95763.72	53899.60	21.96
永泰能源	7.25	10.02	76763.87	24673.01	52090.86	51.35
中国平安	34.51	4.51	112154.37	60298.83	51855.54	30.07
平安银行	10.33	4.87	84599.96	52770.40	31829.57	23.17
中信证券	11.30	3.96	88704.83	56913.25	31791.58	21.83
浦发银行	8.31	3.75	73893.82	43285.10	30608.72	26.12
潞安环能	13.88	9.98	57927.83	29368.44	28559.38	32.72
云南铝业	14.05	8.75	48702.19	21778.58	26923.60	38.20



## 沪强深弱 157亿元资金进场

□本报记者 李波

昨日沪深股指大幅反弹,截至收盘,上证综指报2101.28点,上涨2.39%;深证成指报8356.73点,上涨2.59%;创业板指数逆市下跌0.91%,中小板综指上涨1.09%。

成交量方面,昨日沪市成交1164.9亿元,深市成交1266.2亿元,两市合计成交额为2431.1亿元,量能环比上周明显放大,其中沪市量能创出7月12日以来的阶段天量。

从资金流向来看,沪深两市主力资金均呈现净流入格局,沪市净流入规模显著大于深市。据

巨灵财经统计,昨日沪市A股资金净流入138.52亿元,深市A股资金净流入18.62亿元,两市资金合计净流入157.14亿元。

在23个中万一级行业板块中,昨日有17个板块实现资金净流入,净流入规模较大的均为周期类板块。据巨灵财经统计,昨日金融服务业、采掘和有色金属板块的净流入规模居前,净流入金额分别为64.00亿元、32.15亿元和21.14亿元;相比之下,昨日资金净流出均为消费类板块,其中信息服务、医药生物和信息设备板块的净流出规模居前,分别净流出24.56亿元、12.89亿元和9.77亿元。