

三因素破“六绝” 小周期“阴转晴”

□本报记者 龙跃

A股行情历来有“五穷、六绝、七翻身”的传统，这使得不少投资者对6月行情始终保持谨慎。不过，在经济阶段企稳、托底政策持续呵护、市场局部活跃度明显提升三大积极因素作用下，今年6月股市的机会或将大于风险。当然，考虑到中报披露的短期冲击、房地产投资下行的中期压力以及经济结构转型的长期制约，短期保持强势格局的概率固然很大，但中期反转的机会却仍需等待。

三因素制造小周期暖流

进入6月，市场的不确定预期有所增加，比如资金面迎接半年大考、世界杯魔咒扰动人心等等，大盘也陷入了窄幅震荡、徘徊不前的境地。

上周4个交易日，沪深主板市场三跌一涨。截至上周五收盘，沪指下跌0.45%，盘中最低下探至2012.91点，尾市以2029.96点报收。比指数弱势震荡更令投资者揪心的，则是持续低迷的成交量。以上海市场为例，上周4个交易日，沪市单日成交均未超过600亿元，地量波动说明市场心态比较谨慎。不过分析人士认为，对于阶段行情，过度谨慎大可不必，因为从阶段经济表现、短期政策走向以及市场热点变迁看，6月股市不仅没有陷入“绝地”，反而透露出了缕缕阳光。

首先，阶段经济企稳迹象明显。数据显示，5月制造业PMI报50.8%，比4月上升0.4个百分点，连续3个月回升，创出年内新高。值得注意的是，从5月PMI细分数据看，新订单指数升至6个月以来的高点，并实现去年9月以来最大升幅；生产指数上升至4个月以来的高点。需求端和生产端双双回暖，显示经济阶段企稳迹象明显。经济增速企稳，无疑在基本面上大幅弱化了股市的系统性风险。

全球主要股指	路透代码	最新收盘	涨跌(1周)%	年初以来涨跌%	静态市盈率*	动态市盈率*	市净率	成分股市值(百万美元)
道琼斯工业指数	.DJI	16836.11	0.71%	1.57%	16.52	14.97	2.91	4899179.47
纳斯达克指数	.IXIC	4296.23	1.26%	2.86%	21.36	18.79	3.51	6948843.43
标准普尔500指数	.SPX	1940.46	0.88%	4.98%	18.56	16.19	2.58	18000840.20
英国富时100指数	.FTSE	6834.15	-0.15%	1.26%	15.97	14.07	1.86	3149259.01
法国CAC40指数	.FCHI	4549.11	0.65%	5.89%	18.01	14.65	1.53	1670707.82
德国DAX指数	.GDAXI	9960.64	0.17%	4.28%	16.31	13.82	1.79	1321890.62
日经指数	.N225	15077.24	3.04%	-7.45%	18.38	17.17	1.84	2779250.28
南非约翰内斯堡综合指数	JALSH	50040.85	0.82%	8.18%	15.72	9.89	1.29	904513.62
沙特阿拉伯TASI综合指数	.TASI	9860.41	1.12%	15.52%	17.20	14.63	2.47	532727.62
意大利FTSE MIB指数	.FTMIB	22000.39	1.71%	15.99%	15.07	16.07	1.20	606024.98
巴西证券交易所BOVESPA指数	.BVP	51558.79	0.62%	0.10%	12.55	10.53	1.35	768101.67
印度孟买交易所Sensex指数	.BSESN	25198.85	4.05%	19.03%	15.74	16.50	3.30	707441.54
越南VNI指数	.VNI	559.04	-0.53%	10.78%	13.01		1.88	45998.96
泰国股指	.SETI	1457.23	2.93%	12.21%	15.13	13.77	2.20	395537.17
马来西亚股指	.KLSE	1860.82	-0.67%	-0.33%	16.98	16.55	2.36	324665.93
菲律宾股指	.PSI	6762.62	1.73%	14.82%	21.77	18.90	2.85	173421.44
韩国综合指数	.KS11	1995.48	0.03%	-0.79%	10.49	10.46	1.27	1120155.34
台湾加权指数	.TWII	9134.46	0.65%	6.07%	15.63	14.84	1.83	874891.80
恒生指数	.HSI	22951.00	-0.57%	-1.52%	10.66	10.70	1.41	1775670.34
恒生国企指数	.HSCE	10340.99	0.89%	-4.39%	7.62	7.07	1.21	620580.86
沪深300指数	.CSI300	2134.72	-1.01%	-8.38%	4.17	10.30	2.11	2161454.62
上海综合指数	.SSEC	2029.96	-0.45%	-4.07%	1.27	7.82	1.31	2372548.62
上证B股指数	.SSEB	223.53	0.27%	-11.87%	3.67	10.31	1.32	14265.48
深圳成分指数	.SZSC1	7235.39	-1.76%	-10.91%	11.58	9.85	1.55	194316.00
深圳成分B股指数	.SZSB1	5249.68	1.55%	-7.64%	12.58	7.54364	1.61	7836.98

跃对短期行情的意义不言而喻。资金上周参与热情的提升还体现在市场热点的增多，在WIND资讯103个活跃概念板块中，上周有逾六成的板块实现收盘上涨。

中期磨底格局未终结

当然，短期的暖意融融并不意味着A股将真正走出底部，因为从短、中、长期看，市场仍然存在着显著的制约。

短期来看，进入7月后，中报披露、预披露将相继展开。今年一季度，在剔除掉银行股和“两桶油”后，上市公司净利润同比增速仅保持了个位数的增长，业绩大幅低于预期。以不佳的一季度业绩为基础，并考虑到二季度经济低位企稳的事实，预计上市公司中报整体仍将延续低迷格局，其中必然包含了少部分“地雷”，届时给市场带来负面影响恐怕难以避免。

中期而言，房地产行业不断走低的景气度势必将压低整体市场的风险偏好。一方面，作为中国经济增长最重要的支柱，房地产行业景气度下行不仅会显著拖慢宏观经济增速，而且会大幅提升信用风险爆发的压力。可以说，在房价出现幅度相对明显的回落前，关于地产行业的忧虑将始终困扰着A股投资者。

当然，抑制市场的因素还包括中国经济转型这一长期远景带来的阶段制约。在经济转型的背景下，政策的托而不举，众多周期行业的产能去化，以及成长板块中的鱼龙混杂，都会显著降低投资者的收益预期，市场发动牛市行情的难度比以往要相对大很多。

总体来看，6月股市可能正在迎来中期筑底格局下的小周期反弹。对于投资者来说，尽管反弹行情可能难以持续很长时间，但其仍然是今年最重要的一段交易时间，很多投资者年内收益的差异或将由这段时间的操作成败决定。

地产产业链受冲击
短期“躁动”难持续

□广发证券 陈杰

从前期跟踪的中观数据来看，由于地产投资下行带来的负面冲击在不断向庞大的地产产业链蔓延，水泥、钢铁、煤炭价格继续下跌，接下来这些行业会进入淡季，环比趋势会进一步恶化；此外，与地产投资密切相关的挖掘机销量在5月同比下滑31%，负增长幅度进一步扩大（4月是-20%）。但最近两周也开始有一些正面的信号出现：一是5月PMI数据的超预期回升，二是5月下旬发电量增速超预期（同比6.5%，环比3.5%）。这些信号的出现让投资者产生了经济已“企稳”的预期，并且在这种预期下，以创业板为代表的成长股也在近两周取得了明显反弹。

根据我们的调查，大部分投资者目前的想法是：今年并不奢望经济能够复苏，但只要能够在政策调节的力量下，实现企稳走平，那么市场的环境就会和去年一样，转型相关的成长股又会有持续的表现，市场将再次演绎结构性行情。

但今年真的和去年一样吗？我们从基本面环境和市场特征两个方面，提出一些不同的看法。

第一，从中观的基本面环境来看，今年和去年的最大区别是地产产业链的景气方向，但这个问题的争议和变数很大，因此我们不想过多纠缠于此问题，只需紧盯地产销售数据。2013年的基本面是极为平稳的，GDP增速就在7.6%-7.7%之间窄幅波动，这种“存量经济”的格局使得投资者抛弃了没有弹性空间的传统行业，转而去追逐代表转型方向、长期有想象空间的成长股。而我们前期也多次分析，去年之所以经济能够维持平稳，是在于地产投资的强势和制造业投资的弱势相互抵消。但今年面临地产投资和制造业投资的同比下降，“存量经济”可能会被向下打破。但我们发现，一旦投资者讨论到地产问题，争议就会非常大，因为地产投资取决于销售，而销售的趋势又很难用常规的供需结构去分析（因为决定需求的是购房者的预期，这种预期的走向是非常难以掌控的）。现在来看，有人认为是基本面、资金面的支持，蓝筹股行情仍然是水中月，镜中花。不仅周期性蓝筹，甚至医药、食品饮料等消费+蓝筹都开始步入中期调整，多方的阵地面积被逐步蚕食瓦解。以创业板为代表的小盘成长股弹性十足，连续三周反弹累计幅度超过10%，仍然是市场的宠儿。总体判断，六月份上证指数仍以平淡市为主，2000点上下都没有多大空间。创业板将会展开高位震荡，借助消息面会有新的热点不断涌出。

根据以上分析，大盘持续在2000点附近做俯卧撑，长此以往必将造成对多方信心的损耗。但是期待蓝筹股带领大盘走出泥潭难度较大，没有基本面、资金面的支持，蓝筹股行情仍然是水中月，镜中花。不仅周期性蓝筹，甚至医药、食品饮料等消费+蓝筹都开始步入中期调整，多方的阵地面积被逐步蚕食瓦解。以创业板为代表的小盘成长股弹性十足，连续三周反弹累计幅度超过10%，仍然是市场的宠儿。总体判断，六月份上证指数仍以平淡市为主，2000点上下都没有多大空间。创业板将会展开高位震荡，借助消息面会有新的热点不断涌出。

在投资策略上，仍以防御策略为主，短期热点轮动较快，很难有赚钱机会。近期主要关注节能环保、天然气、苹果产业链等有持续资金流入板块，而周期性蓝筹、传统消费仍需继续等待。

第二，从市场特征来看，今年和去年其实有很大区别——价值成长股和新兴成长股表现的反差持续拉大；新兴成长股内部的轮动也显得过快，与其说是“结构性行情”，不如说是“躁动”。

首先，去年以创业板为代表的新兴成长股和以“优质白马”为代表的的价值成长股均持续战胜大盘指数，这反映出投资者对于经济转型的坚定预期。但是今年以来，虽然创业板有过两次反弹（一次是春节前后，一次是最近半个月），但是价值成长股的表现却持续萎靡，可见“成长股”已经出现了分化，确定性的高增长已被抛弃，市场仅追逐那些无法证伪的故事和主题。

其次，去年的创业板指数屡创新高，背后的支撑力量是细分行业的持续轮动——环保、传媒、医疗、软件、LED都先后有过比较持续的上涨。但是最近半个月的创业板反弹，热点却非常散乱，且都没有持续性——从下图可以看出，5月以来，几乎所有新兴行业都有过一波反弹，但反弹的时间一般都只有一周，甚至很多行业第一周涨幅前五，第二周就沦为跌幅前五。这种市场特征和去年的结构性行情并不相像，反而有几分今年“春季躁动”的影子。既然是“躁动”，那么参与的价值就很小，反而要考虑趁反弹减仓。

综上分析，我们的结论是：在地产销售没有确认企稳回升之前，我们认为难以出现持续的结构性行情。近期的创业板反弹，也仅仅是在一些短期转好数据的扰动下，出现了新兴行业的“躁动”，热点散乱、持续性不强，因此参与价值不大，反而可考虑趁反弹减仓。而另一方面，受地产投资下行的拖累，大部分传统周期性行业今年都进入了盈利下行周期，在没有盈利支撑的情况下，他们的低估值也并没有吸引力，因此也不建议买入。从防御的角度，可以考虑配置稳定增长的必须消费品（食品加工、白酒、服装家纺等）。

多方有心无力 2000点继续拉锯

□长城证券 张勇

上周市场继续在2000点上方展开拉锯战，定向量化宽松利好政策并未能够推动大盘向上突破，IPO重启传闻也没有能够令市场向下击穿2000点。由于量能萎缩，多空双方均处于疲劳状态，世界杯开幕在即，预计6月份行情仍以横盘震荡为主，主题投资保持相对活跃。具体分析如下：

首先，定向量化宽松利好效应并未显现，市场沉闷格局持续，多方仍然无援军。近期利好消息不断，央行实施定向量化宽松政策，今年基本不必担忧钱荒，但是股市仍然无法分得一杯羹。6月5日，央行在公开市场进行了400亿元28天期正回购操作，一周资金净投放730亿元。目前央行已连续第4周实现净投放，规模总计达2570亿元，以满足市场的资金需求。市场利率保持在合理水平波动，出现钱荒的可能性几乎没有。不仅如此，中国邮政储蓄银行、华夏银行、民生银行获得了央行1000亿元的定向再贷款，并被要求投向农村建设。在此之前，

难获资金驰援

第四周实现净投放；其次，上海银行间同业拆放利率延续低位水平，7天SHIBOR值较5月底有所下降，14天SHIBOR值保持稳定；再次，继端午节期间国务院提出加大“定向降准”措施力度之后，近日银监会表示，将适当调整存贷比分子分母结构，适当增加资金有效供给，盘活存量。由于银行以往受存贷比季末考核压力影响，6月份存在收缩信用的冲动，银监会在此时点表态调整存贷比，有助于调节金融市场预期，彰显流动性结构性放松的意图。

虽然金融市场整体流动性存在相对宽松的预期，但并不意味着目前的A股市场就能够获得向上的推动力，其原因主要还在于IPO本月重启

环比大幅回落34%。CRIC研究中心最新数据显示，10个典型城市5月份土地出让金收入578亿元，环比下降20.3%，同比下降24.6%，这是20个月来首次落入同比负增长区间。房地产市场无论是否中长期向下拐点，但是景气度大幅下降已经是事实。房地产行业的景气度下降会对很多行业造成负面影响，不仅影响钢铁、水泥等行业去库存，还影响下游消费领域。地产行业景气下行对经济拖累较大，影响投资者对经济增长的信心。

第三，新股发行上市造成的影响仍存在。为了消化不确定因素，管理层明确了下半年将会有100家左右的公司发行上市。这种节奏如果比照披露公司家数看，应该被理解为利好。然而市场仍然当作利空看待，深层次原因仍然来自于投资者的偏好。近期陆续有新浪微博、京东赴美上市，阿里也即将登陆，融资规模都远高于国内A股市场的正常水平，而美国股市仍然保持慢牛走势。如果对比分析，阿里如果能够在A股上市，会是一番什么景象呢？首先，千亿融资肯定吓坏A股的“小伙伴”，大盘就地卧倒；

短期上下两难

技术面看，上周多头始终未能有效聚集能量导致反弹无功而返，短线沪指继续在狭窄的布林中轨位置反复盘整，短期均线系统粘合交错，上方60日均线对大盘形成明显压制，MACD继续在多空分界线下方平稳运行，多空双方反复争

夺中空方占据主动。周线级别看，指数目前在5周均线与20周均线之间窄幅震荡，下方2000点位置此前屡次在政策托底效应下具备较强支撑，上周盘中几次小幅跳水后均能以较长的下影线收窄跌幅，反映市场心理对该点位的支撑作用具有较为一致的认可，预计指数下方调整的空间也非常有限。

综合来看，大盘处于下有支撑上有压力的两难境地，各方因素仍处于量变阶段，短线A股有望延续震荡整固格局。此外，本周将公布5月份CPI、PPI指标，尤其反应工业实体运行的PPI数据表现，可能会对市场判断宏观经济基本面运行状况产生较大影响，投资者需密切关注。

政策再支持 成长戏未完

□银河证券策略团队

进入5月，政策方面微刺激的力度不断加大，同时更加注重结构，6月份支持态度进一步明确。预计短期市场情绪将继续改善，去年钱荒重演的可能性也不高。根据历史经验，在大盘趋稳的情况下，成长股的表现更好。

上周市场风格分化，小盘股连续三周好于大盘股，上证综指一周下跌9.25点，跌幅0.45%；创业板指数上涨32.32点，涨幅2.45%，连续三周上涨。风格上，成长股继续领涨，金融股表现较差。行业上，传媒上涨3.41%居首，机械、石化、计算机等行业表现也较好，国防军工、钢铁、非银排名靠后。主题上，长江经济带、在线教育、油气改革、机器人等大幅上涨。

经济方面，PMI数据持续回升，出口数据也转正，显示经济状况在改善；但工业增加值、固定资产投资数据及货币金融数据仍存在一定的不一致，需要继续观察5月份货币金融数据。流动性继续保持宽松，IPO节奏确定，显著低于市场预期。总的来看，近期市场的焦点在于政策与经济的博弈。整体呈现的情况是，经济环比改善迹象越来越明显、越来越确定，但复苏相对薄弱，政策微刺激力度不断加大，但也不是一刀切，而是寓改革与调结构于微刺激之中。在这种环境下，预计短期市场情绪将继续改善，去年钱荒重演的可能性也不大。根据历史经验，在大盘趋稳的情况下，成长股的表现更好。另一方面，受产能过剩及投资增速中枢下移影响，传统周期性行业只有搭台

的机会，没有唱戏的机会。因此，行业配置推荐以新能源汽车、机器人、智能穿戴为方向的典型成长股及医药、食品饮料等稳定增长的成长性行业。