

# 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,短周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,沪综指下跌0.45%,盘中最低下探至2012.91点,尾市以2029.96点报收。比指数弱勢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,沪市单日成交均未能超过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

# 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,并被要求投向于农村建设。在此之前,

□西部证券 元莉

上周沪指继续在2000-2050点之间低位整理,盘中振幅有所加剧,市场心态尚不稳定。上周四个交易日两市日均成交量萎缩至1400亿元左右,投资者情绪普遍谨慎,场外资金介入意愿较低。整体来看,大盘连续六周在2050点下方反复整固,量能不济对指数形成较大牵制,目前大盘缺乏实质性因素来聚集多方动能,短线窄幅震荡格局有望延续。

## 蓝筹低迷 成长活跃

盘面表现看,上周金融、地产板块走势偏弱,煤炭、有色、钢铁延续低位运行,酿酒、食品等消费类品种也难以获得市场青睐,蓝筹股集体无所作为对指数形成较大拖累。另一方面,上周成长股受到短线自己追捧,成为场内热点的主导力量,传媒、环保、智能机器、苹果产业链、网络彩票等主题概念均有不同程度活跃,新兴产业相关板块的轮番表现对稳定市场人气功不可没,另一方面题材热点盘面切换速度较快,可持续性不够理想,且个股延续分化特征。可见,场内资金多以博少量反弹的短线思路为主,主板市场难有起色的情况下,预计成长股反弹空间相对有限。

## 二级市场难获资金驰援

由于6月份市场资金面受企业所得税汇算清缴及存款准备金清算因素影响,近期市场对资金面敏感程度明显上升,尤其去年6月份发生的钱荒给市场带来的冲击令投资者心有余悸。从近期金融市场整体情况看,流动性压力相比去年有望得到较大程度舒缓:首先,央行主动作为,通过正回购对流动性进行适度调节,上周公开市场净投放730亿元,连续

## 汤森路透全球主要股市估值和表现对比表

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	.bvsp	51558.79	0.62%	0.10%	12.55	10.53	1.35	768101.67
印度孟买交易所Sensx 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	.KSI1	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	.SZSCI	7235.39	-1.76%	-10.91%	11.58	9.85	1.55	194316.00
深圳成分B股指数	.SZSBI	5249.68	1.55%	-7.64%	12.58	7.54364	1.61	7836.98

统性风险。

其次,托底政策持续呵护。在经济转型的背景下,强力刺激政策难以出现,但相关稳增长的托底政策却持续不断,比如加大银行系统对实体经济的支持,持续不断的区域振兴以及行业振兴政策等。与此同时,股市政策也尽显呵护之意,最近的一个例子就是年内IPO规模和节奏大幅低于预期。持续不断的托底政策大幅增加了

2000点政策底的概率,尽管政策底不能等同于市场底,但其对阶段行情的支撑作用仍然值得重视。

最后,热点增多,资金活跃度重新提升。尽管上周沪深主板大盘走势仍然低迷,但创业板指数却实现了明显上涨。截至周五,创业板指数一周上涨2.45%,周线三连阳的攻击形态已经完成。作为市场重要的人气指标,创业板的重新活

# 短期上下两难

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冲击,不仅影响钢铁、水泥等行业的去库存,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压力仍存在。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。这种节奏如果比照预披露公司家数看,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,千亿融资肯定吓坏了A股的“小伙伴”,大盘就地卧倒;

## 指数上下两难

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线位置反复盘整,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

# 政策再支持 成长戏未完

□银河证券策略团队

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

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,其中必然包含了不少业绩“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会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,而且会大幅提升阶段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。

# 第二上市后预计这么大的流通市值也很难有表现

所以A股市场长期以来就是小盘股享受溢价,大盘股折价,加上市场长期低迷,加剧了对融资的恐惧。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净流入板块,而周期蓝筹、传统消费仍需继续等待。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。

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。

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。

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。

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。

# 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时下行,“存量经济”可能会被向下打破。但我们发现,一旦和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,有人认为是地产销售回升就会企稳,有人认为是三季度,有人认为是年底,争议非常大,却难以马上验证。因此,我们现在面临这样一种窘境——大家都知道地产销售是影响市场趋势和风格的最核心变量,但这个因素却是充满变数、不可精准预测的。在这样的情况下,虽然我们对地产产业链持比较悲观的预期,但也不想对持异见的投资者进行过多的辩驳,大家只要紧盯住地产销售数据就行——如果地产销售的同比增速能够连续两个月企稳回升,环比增速超越季节性,届时我们自然会考虑调整谨慎的观点。

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过一波反弹,但反弹的时间一般都仅有一周,甚至很多行业第一周排涨幅前五,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。

综上所述,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)。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。