

■ 下半年A股策略望远镜(四)

## 把握新股确定性机会

## 2014下半年：防御为上 波段进攻

□本报记者 张怡

本周新股申购正式开始，打新热度逐渐升温，然而二级市场却阴跌不止。继两个交易日的回调之后，沪深两市周四弱势进一步凸显，特别是前期强势的创业板，周四跌幅达到3.18%，给刚刚回暖的市场热情浇了一盆冷水。当前6月行情已经过半，机构的下半年策略报告中，多认为基本面企稳仍需时间，市场大概率仍将维持弱势格局，因此防御仍是布局主线；与此同时，建议把握新股的确定性机会，并灵活择时参与战略性热点板块。

## 打新热潮涌动 把握确定机会

周四，A股市场气温骤降，让不少二级市场投资者深感“透心凉”，此前刚刚由于反弹而升腾的乐观情绪正在逐步冷却。至收盘，上证综指下跌31.78点至2023.74点，跌幅为1.55%；深证成指也下跌了1.60%，反弹中领涨的中小板股，也成为了当前领跌的主力，中小板指和创业板指的跌幅分别为2.62%和3.18%。

与此形成鲜明对比的是，新股申购进行得如火如荼。分析人士指出，本轮新股供给数量控制较为严格，发行价相对较低，而网下中签机构不设上限，这使得众多机构囤积巨额资金参与新股申购，预计冻结资金或将超过2000亿元，这使得交易所债券市场和银行间市场资金价格同时上涨。不仅如此，融资融券市场余额出现了罕见的连续大额攀升，分析人士认为不少人也在通过两融扩大自己的申购范围。

行情行至此，市场资金前期制造反弹的主要原因也就真相大白。分析人士指出，新股

申购首周市场出现三连跌，可见6月初以来的反弹主要系资金在为打新做准备，当前打新资金撤出、资金利率维持高位、周五期指交割等因素共同交织，引发了二级市场的持续阴跌。

对于新股发行重启对今年下半年的行情影响几何，机构的观点不尽相同。国信证券认为，下半年逐步展开的IPO将对股市存量资金带来实质性冲击，未来无法回避的巨量潜在股票供给压力始终是悬在股市上方的达摩克利斯之剑。而中信证券认为，下半年IPO资金需求大约在1000-2000亿元，但IPO重启对市场的负面影响有限，且并不会是主导性的；而且监管层希望通过新“国九条”等资本市场改革对冲IPO重启对市场情绪的影响。

不过，机构普遍认同，新股将成为下半年市场中最为确定的投资机遇。信达证券认为，从收益的确定性上看，打新股是首选；这是因为当前的新股发行制度会抑制新股的发行价格、收窄一级市场获利空间、提升二级市场获利空间，引发新一轮的“打新”热潮。兴业证券认为，IPO是今年下半年A股市场的最明确的热点，新规之下，打新策略收益率有望提高，建议积极参与新股相关的机会，包括申购新股、“炒新”热潮下的次新股等。

## 弱市重防御 波段博热点

展望下半年，在房地产等各类资产风险释放之时，实体经济的真正企稳回暖仍然需要时间，股市大概率继续寻底，反转仍需耐心等待。在这种情况下，除了新股的确定性机会外，机构不约而同地将目光锁定在防御，同时建议辅以择时进攻，以获取相对收益和绝对收益。

中信证券认为，下半年A股市场整体将呈现弱势寻底的走势，高估值成长股可能还将继续挤压泡沫。由此，从大类资产配置的角度看，债市优于股市的特征有望贯穿全年；股市配置上建议偏重防御性和确定性强的板块，其中，符合促销费政策和转型趋势的大消费板块可以作为主仓配置，电力、交运等公用类板块的防御价值均较为突出；此外，银行、地产等低估值蓝筹行业在下跌之中将重具配价值。信达证券看好银行、地产和家电；国信证券建议配置龙头地产股以获取相对收益，但要回避传统大盘蓝筹股。(本系列完)

在防御的同时，适时进攻的投资机会也值得把握。随着国家对改革和转型的持续推进，主题性投资机遇仍将是下半年的亮点。中信证券认为，并购重组、城市群建设、稳增长政策和改革发力领域三个主题的机遇值得灵活择时把握。信达证券建议仅供兵分两路，一是受益于顶层设计、政策强力推动的京津冀一体化，以及不断向前推进的国企改革；二是趋势向好的成长股，例如计算机行业的信息安全主题、电子行业的LED子行业环保行业的水处理等行业等。(本系列完)

## 创业板指数创4月以来最大单日跌幅

□本报记者 龙跃

新股申购叠加资金面“中考”，导致近期市场流动性明显偏紧。受此影响，沪深股市周四出现深幅调整，前期表现强劲的创业板领跌市场。截至昨日收盘，创业板指数下跌3.18%，创出4月以来的最大单日跌幅。

创业板指数昨日以1363.45点小幅低开，开盘后表现稳定，盘中一度探1370.31点高点；但下午开盘后风云突变，随着卖压的逐渐增加，指数也开始大幅跳水，盘中最低下探至1310.49点，考验1300点整数关口支撑，尾市以1320.66点报收，全天跌幅高达3.18%。

从个股角度看，在昨日正常交易的343只创业板股票中，上涨个股仅有23只，板块

呈现明显的普跌格局。在下跌个股方面，有7只创业板股票昨日收报跌停，几乎占据当日跌停A股的半壁江山；此外，昨日跌幅超过5%的创业板个股多达110只。

分析人士指出，导致昨日市场下跌的主要原因在于，近期市场新股申购热情较高，加之资金面中期大考将至，令市场流动性处于偏紧状态。在上述背景下，此前反弹幅度最大的创业板面临更为沉重的获利回吐压力，这也是创业板指数昨日领跌市场主要指的因素。不过，考虑到创业板前期整体调整幅度较深，加之昨日下跌过程中放量有限，显示资金恐慌情绪并不是十分浓厚，分析人士预计创业板指数短期有望在1300点位置获得支撑。

## 130亿元资金离场

## 打新热情高涨 挤出效应超预期

□本报记者 王威

新股申购重启后，“打新”资金热情持续高涨，近两日场内市场资金面骤然收紧。据Wind资讯统计，昨日两市资金延续净流出状态，单日共有130.42亿元资金离场。分析人士指出，虽然短期来看，整体市场的调整过程还未结束，但当前政策面持续偏暖，后续更将进入稳增长政策陆续发布的时间窗口；未来资金面也将维持稳中偏松的格局。此外，随着后续新股申购按节奏陆续展开，其挤出效应的边际将呈现递减状态，对于A股市场的冲击也将逐步降低。

## 打新热潮下130亿资金快闪

在周一的短暂上涨之后，市场连续回调，沪深两市大盘收出“三连阴”，昨日的跌幅较前两个交易日有所扩大，成交量依然维持在低位。截至昨日收盘，上证综指下跌31.78点，跌幅为1.55%，报收于2023.74点；深成指全日下跌117.08点，跌幅为1.60%，报收于7180.32点。与此同时，创业板也下跌43.33点，报收于1320.66点，跌幅为3.18%；中小板则下跌123.10点，报收于4583.37点，跌幅为2.62%。市场普跌特征十分明显。

从资金流向来看，沪深股市主力资金依然维持净流出，流出额也进一步放大。据Wind资讯统计，昨日全部A股共有130.42亿元资金净流出。从行业表现来看，昨日申万一级行业指数全线尽墨。其中，银行、家用电器和食品饮料指数跌幅较小，全日分别下跌了0.84%、1.24%和

1.41%；相比之下，计算机、电子和传媒指数跌幅居前，全日分别下跌了4.29%、3.22%和3.15%。

从行业资金流向来看，资金离场意愿明显较为浓厚。据Wind资讯统计，昨日28个申万一级行业板块全部遭遇资金净流出格局。其中，钢铁、休闲服务和农林牧渔板块的资金净流出规模较小，分别为0.24亿元、0.59亿元和1.12亿元；相比之下，计算机、电子和传媒板块的资金净流出额居前，全日分别净流出18.54亿元、9.75亿元和9.11亿元。值得注意的是，周三唯一实现资金净流入的有色金属板块昨日的资金净流出额也居于前列。

## 挤出效应或边际递减

受到新股申购重启后，“打新”热情持续高涨的影响，资金挤出效应显著，近两个交易日场

内资金面骤然收紧。由于受制于定价的隐形天花板，新股重启“第二季”首推的几个个股扭转以往新股发行“三高”的现象，呈现出低发行价和低市盈率的情况，因而此次“打新”热情空前高涨。

而交易所市场回购利率持续上涨，也显示投资者对于“打新”参与积极性较高。投资者参与“打新”热情高涨，既增加了短期的资金需求，又可能导致机构等减少资金的融出，从供需两个方面同时增大资金面压力。

从近两日的A股市场反应来看，“打新”所造成的挤出效应超出了此前的市场预期。中金公司指出，“打新”火爆并给市场资金面产生了超预期影响可能与几个因素有关。第一，本批新股申购时间较为集中，其中的10只新股申购日在6月18-24日之间，6月18日就有4只；第二，本

次新规增加了网下市值配售规定，而有效报价家数上限取消，参与群体大为增加；第三，对发行价格、募集资金、老股东减持等进行限制，发行市盈率与行业市盈率差距较大，使得上市预期回报大大提升，申购热情高涨；第四，本次新股发行试点与传统半年末考核时点重合，更引发了市场的担忧情绪。

虽然短期来看，整体市场的调整过程还未结束，但投资者也无需太过悲观。分析人士指出，当前政策面持续偏暖，后续京津冀一体化规划等稳增长政策可能会陆续发布；央行持续的净投放操作也显示未来资金面仍将维持稳中偏松的格局，待下周考核时点过去后，资金面紧张的情况将得到大幅缓解。此外，随着后续新股申购按节奏陆续展开，其挤出效应的边际效应将呈现递减状态，对于A股市场的冲击也将逐步降低。

## ■ 两融看台

## 两融余额环比大增逾37亿元

□本报记者 张怡

本周以来，融资融券余额出现了罕见的连续快速攀升。继6月17日融资融券余额骤增31亿元超过4000亿元之后，18日融资融券余额进一步大增逾37亿元，达到4044.13亿元。明细数据中可以看到，上述增长主要来自于融资余额的增长。

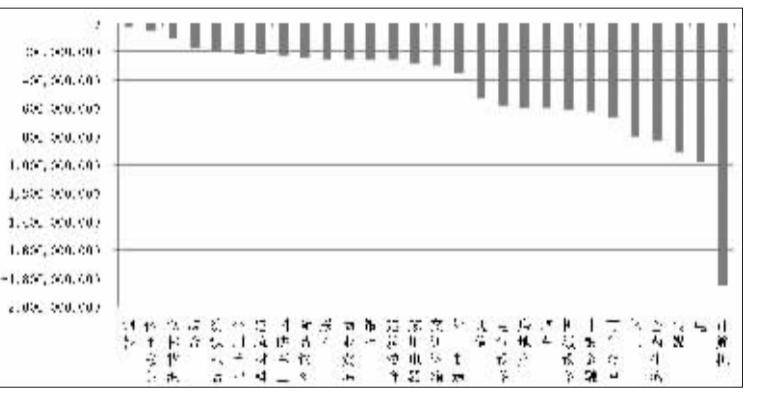
6月18日，得益于偿还额的减退，融资净买入额达到37.95亿元，较17日进一步提升，由此融资余额突破4000亿元大关达到了4013.57亿元；而当日的融券余额则出现了小幅减退。

绝大多数行业均获得了融资客的布局。其中，计算机和传媒仍然是融资净买入额最大的行业，数额分别为4.95亿元和3.98亿元；汽车、生物医药、银行的净买入额也能超过了2亿元。而相反，轻工制造、休闲服务和钢铁行业则呈现净偿还状态。

不过，与两融市场的火热不同，沪深股市昨日遇冷，各行业板块出现普跌，其中成长股领跌，与两融表现大相径庭。分析人士指出，当前二级市场面临打新资金撤离状况，部分投资者可以通过两融扩大打新的额度和范围，由此获得打新投资者的青睐，预计短期内这种情况仍将延续。

## 6月19日部分股票大宗交易情况

沪深两市资金净流入前十						
证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	金额	资金流向占比(%)	市盈率(TTM,倍)
600516.SH	方大炭素	5.63	5853.80	3.22	0.43	61.44
300200.SZ	高盟新材	10.05	5231.45	14.02	2.31	49.51
603308.SH	应流股份	7.13	4815.34	11.06	4.35	34.30
600651.SH	飞乐音响	4.30	4296.75	14.76	0.85	106.42
000410.SZ	沈阳机床	-1.37	2257.67	17.35	0.87	323.75
600889.SH	南京化纤	0.00	3954.79	14.07	1.88	-237.52
600506.SH	香梨股份	1.37	3771.66	15.48	2.33	-1471.80
600036.SH	招商银行	-0.59	3392.76	7.40	0.02	4.79
600183.SH	生益科技	1.75	2929.20	20.19	0.35	14.08
600739.SH	辽宁成大	1.36	2828.63	4.40	0.14	23.58



## 市场或再度转弱

## 创业板风险凸显

□万联证券 王赵欣

沪深股市昨日大幅调整，沪指下跌1.55%，创业板更是重挫3.18%，计算机、电子和传媒三大板块跌幅均超过3%，月底资金面紧张、新股申购扰动和急涨股调整需要共振，促成了昨日市场的调整。自5月下旬以来的这轮反弹的促成因素在于三点：业绩真空期成长股再度进入无法证伪的温室，货币政策及财政政策释放的积极信号托底市场预期，长短端利率同时下行带来的流动性相对宽松。

不过目前，除了第二点之外，其余两点都开始出现不利于市场的变化。从本周开始的新股IPO正式重启，尽管央行定调下半年发行节奏在一定程度上缓解了市场预期，但在存量博弈格局下，打新股对资金的冻结还会对市场造成扰动。5月中旬至今的反弹行情中，TMT板块涨幅最大，多只股票涨幅超过30%，随着中报披露时间窗口的临近，短期将面临调整释放的压力。

从全市场存量博弈的角度看，此轮反弹从5月21日开始，至今已经历时近1个月，截至6月16日A股总市值已经反弹至27.89万亿。而从

2012年至今A股总市值一直在26万亿-28万亿之间波动，即使是2012年底展开的中等级别反弹最高也仅触及28.5万亿，2013年三季度的反弹更是仅触及28.1万亿。在没有增量资金入市的情况下，28万亿基本是A股存量博弈的上轨，在没有增量资金改变A股长期弱势震荡的格局之前，从这个角度上看此轮反弹基本已经接近尾声。

此外，房地产市场的下滑开始蔓延到一线城市。国家统计局周三公布数据显示，5月中国70个大中城市新建商品住宅（不含保障性住房）中，价格环比下降的城市有35个，持平的城市有20个，上涨的城市有15个。最高涨幅为0.3%，最低为下降1.4%。回顾此前数据，4月份70个大中城市住宅销售价格环比下降的城市有8个，而3月份仅有4个。如今，短短两个月之间，70个大中城市中，房价环比下跌的城市数量迅速扩大为35个，从前两个月的个位数一跃扩大了7-8倍，房地产市场冷却的速度急剧加快。北上广深四大一线城市5月的房价同比涨幅均有较大幅度缩小，而上海和深圳的房价环比出现下跌，广州房价环比持平。近期各地方政府陆续

出台了包括取消限购在内的一些针对楼市的刺激措施，但是房地产作为大类资产的预期已经发生了显著的变化，很难因一些政策的松绑而改变其中期甚至长期的价格运行轨迹。

而从5月份经济数据来看，固定资产投资的分化非常明显，主要依赖政府引致的基本建设大幅上升来对冲房地产和制造业投资的大幅下滑。经济稳中有忧，如果房地产价格进入绝对下跌并且持续一段时间，相应地带来房地产销售下滑、土地购置和新开工活动低迷，则将在房地产上下游关联产业链（实体经济）、土地和房地产价格作为融资抵押品的金融信用链（虚拟经济）形成双重的拖累，带来更显著的经济下行压力。

从市场结构看，周四的下跌是由创业板午后率先跳水，收盘也是创业板指跌幅最大。上证综指一直处于下跌通道中，但振幅在逐渐收窄。如果未来三日创业板无法收复失地，则将确立比较明确的下跌形态，创业板股票的风险将大于主板品种。整体来说，这波反弹已经进入尾声的概率较大，当然暴跌之后随时可能有间歇性的反抽，投资者应降低仓位为宜。

沪深300指数  
收出三连阴

□本报记者 徐伟平

本周一冲击半年线未果后，沪深300指数随即向下调整，连续三个交易日下跌。行业方面，以银行、地产为代表的权重板块昨日大幅调整，对沪深300指数构成拖累。

沪深300指数昨日小幅高开后，维持窄幅震荡，午后成交量显著放大，跌幅有所扩大，最低探至2119.50点，尾市报收于2126.91点，下跌1.54%。值得注意的是，沪深300指数连续三个交易日累计下跌2.96%，再度破10均线。

个股方面，方大炭素、辽宁成大和美的集团昨日对沪深300现指构成显著支撑，指数贡献度分别为0.17%、0.13%和0.12%；与之相比，中国平安、兴业银行和中信证券则明显拖累沪深300指数的市场表现，指数贡献度分别为-1.00%、-0.92%和-0.75%。股指期货方面，四大主力合约悉数下跌，其中IF1407合约跌幅最大，为1.41%。