大盘步入“分岔口” 关注破局三信号

□本报记者 王威

股谚素来有“五穷六绝七翻身”之说，即将步入7月，投资者期盼着市场能打一场“翻身仗”。从目前来看，上证综指2009年以来形成的大型收敛三角形可能已经运行到了尾部，随着振动幅度逐渐收窄，大盘正在步入分岔路口，变盘窗口日益临近。其中，三个信号值得投资者重点关注。一是近期沪综指的走势和成交量的变化；二是“炒新”热潮带动效应明显，后续有何品种接力；三是下半年流动性的走向。

振幅收窄 酝酿变盘前奏

此前连续下挫后，上周大盘低位止跌企稳，维持在2000点窄幅震荡，全周累计上涨0.49%。上周四，新股上市后受到资金热捧，并带动次新股、影子股和相关题材概念走强，市场一度出现蓝筹共舞，大小盘齐升的和谐景象。不过这一趋势并未得到延续，虽然上周五上市的三只新股再度涨停，但之前领涨的次新股则出现一定程度的回调，而以银行、地产为代表的大盘权重股则再度低迷，大盘依然未能走出盘整格局。

自2009年的3478点以来，上证综指在这五年时间里维持下降趋势中，振动幅度逐渐收窄。今年以来沪综指保持在2000点附近窄幅震荡，近三个月以来更是受困于2000点-2050点的箱体震荡格局。

2009年至2012年沪综指全年振幅分别为89.74%、30.12%、33.24%、24.05%。而今年上半年，大盘震荡波动区间较2013年进一步收窄，而且不仅高点较2013年高点差距较大，价格中枢也较2013年明显下移，震荡幅度再度收窄。2013年上证指数最高点位为2444点，最低点位为1849点，振幅为26.23%；今年上半年最高点位为2177点，最低点位为1974点，振幅仅为9.69%。尤其值得注意的是，今年3月以来，上证指数月振幅进一步缩小，上半年月振幅分别为6.06%、8.05%、5.11%、7.33%、3.45%、3.77%，这也打破了上证指数连续2个月振幅小于4%的记录。

分析人士指出，从技术层面看，从2009年以来形成的大型收敛三角形已经运行到了尾部，大盘已经走到了一个分岔路口，变盘窗口日益临近。此外，随着A股振幅创新低后，“静极思动”也成为市场预期的必然趋势。从目前券商已发布的策略报告中对下半年走势的预测来看，市场将很快对中期方向做出选择明显成为了“多数派”。

三信号定调大盘走向

虽然市场对于变盘窗口的日益临近达成了共识，但大盘在“分岔路口”究竟会如何选择呢？是向下调整，震荡寻底，还是重拾升势，向上拓展空间？分析人士指出，投资者可以通过观察三方面的信号来判断市场的走向：一是关注近期沪综指的走势和成交量的变化；二是新股发行后，“炒新” 热潮带动效应明显，关注后续有何品种接力；三是6月底的偏紧的流动性时点即将过去，关注下半年流动性的走向。

首先，目前来看，A股始终处于存量资金博弈格局中，直接表现为成交量的低迷，6月以来，沪市的成交额已经降至600-700亿元左右，当月最大成交额仅为825.47亿元。由此来看，投资者的参与热情相对有限。考虑到目前沪综指上方仍有多条的压制，前期套牢盘压力较大，若无成交量配合很难有效突破。市场人士指出，想要向上拓展空间，甚至再度攀升年线，成交量可能需要重新回到千亿元以上水平。由此来看，能否吸引场内资金入场是后市大盘能否走出盘局的关键。如果场外资金陆续入场，市场情绪逐渐好转，大盘在资金助推下，有望向上拓展空间；若后市成交量依旧萎缩，市场情绪维持低迷，不排除大盘继续震荡筑底的可能。

其次，从场内热点来看。上周新股上市激发了市场的“炒新”热潮，次新股、影子股和相关题材概念受到资金热捧，市场热点活跃，赚钱效应显著。但对于整个市场来说，“炒新”热点的持续度可能有限，尚不足以为大盘上攻带来持续动力。后市能否出现接力品种应该成为投资者关注的重点。如果有新的热点接力，尤其是来自于主板的热点，带动行业板块，市场的短炒思维可能被打破，大盘可能走强。如果缺乏接力品种，热点出现短暂熄火，市场可能也会向下调整。

最后，随着本周进入7月，半年考核时点平稳度过，再加上央行上半年最后一次例行公开市场操作窗口暂停操作和当日500亿元3个月期限的国库现金定存，央行对于资金面的“温柔呵护”使得6月末的流动性预期愈发向好。不过，一般下半年资金面紧于上半年。从2010-2013年来看，除2012年外，R007下半年均高于上半年。随着IPO的重启和利率市场化的继续推进，下半年资金面稍紧于上半年的可能性较大。货币政策成为投资者关注的重点，如果货币政策处于放松的过程中，资金面估计仍呈现较为宽松的状态，将为大盘走强奠定基础。如果下半年流动性再低趋紧，大盘亦将受到压制。

CFP图片

新股效应显现 反弹动力增强

□长城证券 张勇

上周大盘企稳回升，小幅震荡走高。三只新股上市后连续无量涨停，带动次新股板块、影子股大涨，连续两天出现40余只个股涨停，成交量温和放大。虽然权重股表现仍然疲弱，但是市场对个股炒作的热情被点燃，在经济数据逐步好转，货币政策适度宽松，再加上通胀压力较小、企业盈利回升的背景下，预计后市大盘将稳步反弹，个股行情趋于火爆。

一方面，经济数据继续温和回升显示当前经济正在从萧条转向复苏，货币政策适度宽松，再加上通胀压力较小、企业盈利回升，投资时钟开始逐步转向股票。首先，汇丰6月23日公布的数据显示，中国6月制造业采购经理人指数(PMI)预览值为50.8%，创下去年11月来最高，上月终值为49.4%，市场预期中值为49.7%。说明稳增长措施的积极效果已经开始显现，经济下行压力正在进一步缓解。当前经济已经处于萧条后期，复苏的迹象开始显现，并有望在下半年企稳回升。其次，下半年有望继续维持相对宽松的货币政策。上周四央行暂停正回购操作，这是4个月以来的首次，同时上周也是连续第七周实现资金的净投放。虽然年中银行存款考核时点将至，叠加“打新热”导致短期市场利率飙升，但是利率并没有大幅上涨，表明资金面相对宽松，超出市场预期。最后，CPI指数维持低位说明通胀的压力较低；而PPI指数跌幅逐步收窄说明企业盈利也有望回升。

从股市运行环境看，经济从萧条转向复苏，通胀压力较小，企业盈利回升，货币政策适度宽松，这样的经济数据指标组合最有利于股市。从大类资产配置上看，债券牛市已经接近中后段，投资者的资产配置重点可逐步由债券转向股市。

另一方面，新股重启后市场热点趋于活跃，有助于吸引场外资金入市。本周上市的三只新股，由于发行市盈率偏低，所处行业成长性较好，又有较大的想象空间，因而受到了巨额资金追捧。但是由于流通盘非常小，上市后连续两天无量涨停，因此资金转战次新股板块以及相关行业个股。同时，受到新股强势涨停的刺激，周四、周五连续两天沪深两市都有四十多只个股涨停，个股行情火爆。此外，两市成交温和放大，部分资金也开始回流二级市场。

从历史经验来看，新股从暂停到重启，基本都有一个先抑后扬的过程。在重启前期，市场担心资金分流因而对大盘影响负面，但新股上市表现抢眼，反而容易引发市场对新股的追捧热情，并引发影子股、同行业个股的同步上涨。因此，如果说新股发行是一柄双刃剑，只要发行节奏控制合理，新股反而会为市场增添新鲜血液，同时也能吸引部分场外资金回流二级市场。今年下半年还将有100只左右的新股上市，且多数为中小盘成长股，对股市的影响为正面的概率较大，届时市场有望迎来反弹。

从目前来看，投资者仍应以乐观的眼光来看待后市，不过由于市场绝对成交量水平仍然偏低，无法全面启动行情，结构性牛市仍然是A股市场主要特点。存量资金博弈作为现阶段市场的主要特征，从周期性行业撤出的资金支撑小股票上涨。当然，如果行情大底铸成，赚钱效应也会吸引股市外资金入市，才能形成一轮真正的行情。如果按照结构性行情定义，则上证指数未来的运行空间仍将会比较狭窄，2000-2100点是其核心运行区间，而创业板指数则具备了创新高的机会。

在投资建议上，依然建议重点关注主题投资机会。随着新股上市，部分热点被引爆，创投以及新股影子股“旱地拔葱”，成为短期热点明星，后市可以继续关注其他新股上市后相关个股的投资机会，但注意仍应以短线操作为主。主题投资方面，电动汽车、在线教育、节能环保、信息安全、生物医药、苹果产业链仍然是持续不断的投资热点，可以长期关注。而3D打印、彩票则持续性偏短，应以观望为宜。

在蓝筹股方面，周期股整体机会不多，受到房地产景气度下行影响，强周期性行业有色、煤炭、建筑建材等都没有趋势性机会，甚至下游的服装、家电等也会受到影响，参与超跌反弹意义不大。大消费方面，部分行业出现曙光，如白酒板块，有矫枉过正后的修复机会。其余中药、食品等板块在经过了较长时间调整后逐步落入价值投资区间，可以耐心观察行业拐点，择机介入。

2000点区域 震荡格局或延续

□西部证券 王梁幸

上周A股表现波澜不惊，沪指主要围绕5日均线反复拉锯，盘面上虽然不乏局部做多热点，但整体赚钱效应和板块效应都不明显，成交量始终难以有效放大，一定程度上抑制了市场的反弹。中短线来看，在缺乏强有力的刺激因素的大背景下，A股可能延续当前乏善可陈的“鸡肋”走势，并以在2000点上方继续缩量震荡为主。

盘面表现来看，新股的上市无疑给相对平淡乏味的盘面增添了新的“调味剂”，从前期申购锁定的大规模资金，到上周三只新股正式登陆A股的首日便被快速封停，以及随后也都继续一字涨停的表现上，都透露出资金“打新”热情的高涨。虽然新股的发行一定程度上确实有利于提升对场外资金的吸引力，但资金一味对新股的追捧实际上却折射出其他板块仍缺乏显著做多机会的尴尬格局。在各板块难以有序积极轮动的背景下，市场自身的反弹动力自然也难以得到持续的增强。从权重板块的表现来看，银行、地产表现平稳，成为沪指继续得以在2000点上方运行的重要倚仗，但券商、保险两大风向标板块却明显拖累指数运行，尤其中国平安目前跌破了60日均线的支撑，不仅对市场人气存在较大的打击，无形中也将加大股指短线转强的难度。此外，相对权重板块的不作为，中小市值品种仍将继续得到主流资金的青睐。中小板、创业板指数反弹明显，锂电池、特斯拉汽车、信息安全等概念板块在盘中也有不同程度的走强，丝绸之路、在线教育等热点也不时有所表现，这在一定程度上保证了整体市场不至于过于清淡。但需要指出的是，尽管部分题材概念板块有所表现，但领涨性和持续性并不突出，资金短线炒作的迹象较为明显，这也导致热点始终难以由局部向全面扩散。在盘面结构型特征未有效转变之前，市场做多合力也难以得到有效的凝聚。

基本面上，宏观经济状态继续有所改善，前期一系列微刺激政策效果持续显现。最新公布的汇丰PMI指数创8个月新高达到50.8%，6个月以来首次回升至50%这一枯荣线上方，其中包括内外需在内的新订单指数持续走高，需求面明显改善。随着产成品库存的减少，加上整体增长动力指标的走高，宏观经济阶段性回暖的迹象明显。对于更多的反映出中小企业的经营状况的汇丰PMI指数而言，数据的回升也意味着中小企业的经营环境得到了明显的改善，有利于就业的稳定和结构转型的进一步推进。此外，随着定向降准、增值税征收率统一下调至3%等偏暖政策的推出，宏观经济在中短期内保持稳定的概率也在不断加大，对于A股而言，当前所处的基本面氛围相对较为乐观，2000点一带的支撑力度也因此较为强劲。

虽然沪指短期有效跌破2000点的可能性不大，但上行的动力同样并不十分充沛。一方面，量能始终难以有效放大意味着目前市场运行依然主要依赖于存量资金，由于盘面机会并不丰富，场外资金的观望情绪浓厚，在沪市单日量能水平未能有效突破千亿之前，A股将难以摆脱“积重难返”的弱势格局；另一方面，均线系统目前空头排列的形态并未明显改观，多条中短期均线汇集于2050点附近，对指数的压制作用较为明显，同时前期几个反弹高点2177点、2146点和2087点的连线形成的下降趋势线也进一步下滑至2100点下方。因此，2050-2100点区域仍存在较大的压力。

综上所述，在消息面和政策面相对真空的背景下，多空双方将保持弱平衡的状态，双方相互角力的过程也使得股指在2000点上方延续缩量整理的态势。操作上，建议投资者保持半仓以下，中长线的布局时机仍需进一步的等待；而短线操作上，可适当参与锂电池、金融改革、生物医药以及互联网、信息技术等题材概念板块的交易性机会。

三季度继续防御

□广发证券 陈杰

本周的中观跟踪仍然是“忧大于喜”。一方面，“喜” 的是6月中旬的发电量增速为7.5%，出现了明显反弹，虽然中间仍有端午节造成的工作日扰动；另一方面，“忧”的仍然是地产产业链的全线“溃败”，从年初到本周，重点城市商品房累计成交面积同比下滑18.5%，相比上周的同比下滑18%，降幅进一步扩大；中游来看，水泥、螺纹钢价格的跌幅也在进一步扩大，显示投资仍在恶化；上游来看，铁矿石和煤价也仍在惯性下跌通道中。

但是就近期市场表现来看，投资者似乎更关心“结果”，而不在乎这个“过程”。政策已明确转向放松，因此尽管中观数据还在下滑，但最终的经济企稳回升只是时间问题了。只要宏观经济能保持平稳，就和去年一样是成长股的“结构性行情”，因此最近创业板出现了明显的反弹。市场逻辑在于只要经济下行就是“大小通杀”，只要经济走平就是“大盘搭台，成长唱戏”，而大盘蓝筹的机会只有能到经济强复苏的时候，而这个短期是看不到的。目前创业板相对沪深300的相对PB也已经达到了今年年初的历史最高点。

但今年并不是去年的翻版，宏观环境和政策环境与去年有很大的不同。从宏观环境来看，去年制造业投资的下滑和地产投资的上行相互抵消是“存量经济”得以维持的根本原因，而今年面临制造业投资和地产投资同时下行，“存量经济”面临向下打破的局面；从政策环境来看，虽然政策面比去年宽松了不少，但政策的累积效应是需要时间等待的。

此外，创业板上涨的板块结构和市场逻辑也在发生着明显的变化。虽然创业板指数和去年一样再次出现了明显反弹，但从板块结构来看，去年创业板持续上涨的动力来自于传媒、医疗、电子等创业板权重板块的强势，因此当时市场流行一种逻辑是“创业板业绩最好、市值最大的优质公司带动了创业板整体上涨”。但今年年初和最近一个月创业板的两波反弹，领涨的却是一些小市值的细分板块，因此现在的流行逻辑是“小而美最好，小市值的公司容易受到资金追捧，且未来成长空间大”。而所谓的业绩好的创业板权重板块和“白马股”都不幸沦为了小市值、概念主题板块的“提款机”。而且现在的热点轮动得非常快，上周领涨的公司很可能下周就领跌，因此虽然创业板指数在反弹，但大家赚钱却并不容易。在我们看来，这并不能说是一种“结构性行情”，而更像是一场“躁动行情”。

值得注意的是，不能放松对“黑天鹅”的警惕，现在仍是在“推土机前捡钱”。今年最可能出现的“黑天鹅”就是房地产产业链的持续下行，可能会引爆持续严重化的“三角债”问题。目前来看，由于房地产的销售和投资下行的趋势还在进一步加大，因此这个风险的警报并未解除。但最近随着政策的持续放松、部分宏观数据的转好，以及美国股市的持续创新高，投资者明显已经放松了对风险的警惕，憧憬着“吃饭行情”的持续。当前的情况“似曾相识”，2010年10月份突如其来的股市上涨，当时受美国QE2预期升温的鼓动，海外的股市和大宗商品都在上涨，最终国内股市也在有色、煤炭的带领下出现大幅反弹。在股市上涨趋势的蛊惑下，市场普遍预期海外流动性的不断放松能带来国内股市的持续上涨，而丝毫没有对当时以同样速度上行的通胀水平产生警惕，由此引发了“推土机前捡钱”的局面。而到了11月，当CPI首次突破5%以后，触发了央行货币政策的持续紧缩，A股市场也从此一蹶不振，“推土机” 最终无情地“碾”过了“埋头捡钱”的人。

因此，在地产销售出现转好迹象之前，应继续对市场保持谨慎。在制造业投资和地产投资同时下行的环境下，政策放松的效果值得怀疑，而“三角债”这个“黑天鹅”也将随时出现。至少要在制造业投资和地产投资中有一项开始改善时，才有望真正保持住“存量经济”不破。这个希望主要寄托在房地产投资上，而由于地产投资的先行指标是销售，因此至少要看到地产销售出现回升之后，才能有乐观的理由。目前对地产销售企稳回升的时间判断是在三、四季度之交的时点，因此对股市的操作策略建议是“三季度继续防御，四季度等待转机”。在行业配置上，三季度防御阶段首选稳定增长的必须消费品，即食品加工、白酒、服装家纺等，四季度若市场形成基本面企稳预期，则“大盘搭台，成长唱戏”，届时建议配置顺应产业结构变迁的消费型服务业，如传媒、医疗服务、旅游等。

申万一级行业指数上周市场表现

代码	名称	5日涨跌幅	年初至今	市盈率(TTM)
801740.SI	国防军工(申万)	5.61%	-0.73%	64.44
801770.SI	通信(申万)	4.73%	12.85%	35.26
801210.SI	休闲服务(申万)	4.71%	9.53%	37.36
801040.SI	钢铁(申万)	4.11%	-5.66%	73.21
801140.SI	轻工制造(申万)	4.02%	7.09%	46.57
801880.SI	汽车(申万)	3.78%	7.19%	14.27
801760.SI	传媒(申万)	3.52%	5.74%	47.81
801750.SI	计算机(申万)	3.48%	13.10%	49.39
801730.SI	电气设备(申万)	3.39%	4.56%	54.98
801030.SI	化工(申万)	3.37%	-2.24%	17.98
801230.SI	综合(申万)	3.27%	9.33%	75.66
801010.SI	农林牧渔(申万)	2.95%	-10.52%	58.57
801150.SI	医药生物(申万)	2.92%	0.16%	35.03
801130.SI	纺织服装(申万)	2.89%	-2.54%	22.53
801080.SI	电子(申万)	2.84%	9.32%	51.00
801890.SI	机械设备(申万)	2.81%	-1.49%	29.37
801050.SI	有色金属(申万)	2.64%	1.98%	49.12
801120.SI	食品饮料(申万)	2.56%	-8.01%	17.69
801710.SI	建筑材料(申万)	2.46%	-2.31%	13.35
801110.SI	家用电器(申万)	2.24%	-6.99%	13.17
801200.SI	商业贸易(申万)	2.02%	-8.06%	19.19
801720.SI	建筑装饰(申万)	1.90%	-8.70%	7.97
801180.SI	房地产(申万)	1.86%	-0.39%	11.50
801020.SI	采掘(申万)	1.63%	-11.43%	11.10
801160.SI	公用事业(申万)	1.44%	-4.26%	12.06
801170.SI	交通运输(申万)	0.37%	-5.86%	15.65
801790.SI	非银金融(申万)	-0.19%	-10.19%	17.15
801780.SI	银行(申万)	-1.75%	-2.80%	4.59

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。