

财经圆桌

券商点金指

# 谨慎控制仓位 等待反弹信号

连续杀跌后,市场恐慌情绪升温。后市股指能否止跌企稳?创业板指数本周剧烈波动,题材股一度遭遇集体杀跌,成长大戏是否就此散场?本期财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、南京证券研究所所长周旭和银泰证券策略分析师陈建华三位嘉宾,就此展开讨论。

## 等待止跌信号

**中国证券报:**连续杀跌后,市场恐慌情绪升温,周五大盘一度下破3700点,后市股指能否止跌企稳?

**傅子恒:**本轮行情回落的导火索是年中阶段资金面紧张、新股扩容过快等,根本性的原因在于市场此前上涨过多,积累了大量获利盘。而杠杆资金的运用在前期加速了股指上涨,在市场回落时也发挥了助跌效应。这是杠杆投机资金的固有秉性。本周,管理层虽连发多重利好,包括降准与降息并用、降低证券交易成本以及允许券商弹性处置两融账户等,均没能及时止住市场的下跌惯性,预计股指重新上涨需要时间进行酝酿。但持续深幅回落之后,目前股指短线进入超卖阶段,而上证综指3900点一带刚好也是多空分水岭的半年线位置,本周政策组合出台发出了监管层希望市场稳定的强烈信号,预计这一区域将会有争夺与反复,在政策面与多方力量努力之下,下周市场有望逐步企稳,但能否立即回升,则需要视各种力量重新博弈而定。

**周旭:**市场恐慌情绪依然在进一步升温过程中,盘中个股的跌幅继续扩大,前期强势股的强力补跌对市场信心打压更大,两者几乎没有可持续的像样热点,盘面表现非常疲软。当前依靠市场自身的力量仍不足以扭转这种格局,目前股指也仍未有明显止跌企稳迹象,市场仍在进一步探底、反复筑底的过程中。要看到市场止跌信号,一方面,前期领跌个股不再创出新低,且底部缩量反复震荡筑底,另一方面,强势股补跌进程告一段落,杀跌动能明显弱化,两市量能持续萎缩,这是市场自然真正见底信号。否则,即使在外力助推下股指出现单日大阳线反抽式行情,后续的走势也会出现多重反复。

**陈建华:**连续调整后,随着做空动能的释放以及管理层各种救市政策出台,后期A股将逐步企稳运行。当前市场调整的激烈程度远超预期,其背后的原因一方面源于前期持续上涨后中小市值个股偏高的估值,另一方面则是受资金性质影响,杠杆资金的广泛参与使得行情出现逆转时市场调整幅度被显著放大,其引发的踩踏成为当前A股连续杀跌的直接原因。

为稳定市场,管理层出台一系列救市政策。目前来看,尽管沪深两市并未一举扭转颓势,但盘面积极因素也在逐步增加,如中石油、中石化等大盘权重股受到资金大举增持,同时股指期货上前期被大举做空的IC主力合约贴水幅度也明显收窄。后期我们认为管理层出台更多政策以稳定市场的可能性依然较大,伴随做空动能的释放以及各种利好政策的出台,A股将逐步企稳运行。

## 题材大分化

**中国证券报:**创业板指数本周剧烈波动,题材股一度遭遇集体杀跌,成长大戏是否就此散场?

**傅子恒:**题材股在普跌之后预计将分化。题材股此前被冠以各种名义被大幅炒高,股指回落初期,起先是一批获利资金套现了结,本周后半段由于深幅回落,一批融资盘因触及平仓线而被强制平仓,热门题材股继续深跌。市场此次以如此方式回落,出乎所有人的预料。由于大部分投资者措手不及,题材股回落带来普跌性质,其中难免会有“错杀”情况。恐慌过后,那些真正具有高成长潜质、被错杀的个股预计会重新受到市场挖掘,个股表现将出现分化。另一方面,预计一段时间内市场谨慎情绪将占据主流,股价像上半年那样演绎持续暴涨的局面将不复存在。

**周旭:**成长股在这波暴跌格局中,元气大伤,由于公募基金、

尽管如此,我们认为也不能因为泡沫的存在而否定真正成长股的价值,其原因在于泡沫的出现本身就是市场自身运行的结果,其体现的是资金的自我选择,在一定程度上代表的是未来经济发展的方向。因此我们认为并不能因为当前的大跌而彻底看空成长股,相反,当前调整将使得经过市场选择并能最终胜出的优质成长企业,再度迎来较好的配置机会,投资者可积极把握。

## 谨慎操作 等待反弹

**中国证券报:**本周市场大起大落,剧烈波动,投资者应该如何进行操作?按兵不动还是伺机布局?

**傅子恒:**本周市场以大幅回落、剧烈波动方式向投资者提示了股市风险,尤其提示在高风险市场中进行投资应当慎用杠杆。综合来看,题材股在回落中几乎



万联证券研究所所长  
傅子恒

南京证券研究所所长  
周旭

银泰证券策略分析师  
陈建华

主持人:本报记者 徐伟平

没有对手接盘,此类个股下周仍需释放风险,操作仍需谨慎。在股指深跌之后,一方面市场风险正在迅速释放,我们认为下周股指回落速率将会趋缓,也不排除在政策策动下出现反弹;另一方面,7月份上市公司中报进入披露期,因此短线来看,投资者目前只要不是融资盘,倒没有必要太过恐慌了。而如果仓位较重,尤其是融资盘较多,逢股指反弹仍可降低仓位,控制风险。目前来看,经历大幅回落之后,市场人气受到严重挫伤,股指重回上升趋势需要再度反复酝酿,在局势明朗之前,上涨仍只能以波段反弹对待。而在股指步入稳定期之后,在中报期间,重点可放在对个股挖掘方面。

**周旭:**一方面,由于市场依然还处在恐慌进一步蔓延、市场信心不断崩塌的过程中,对于深套的、不加杠杆的投资者而言,在市场已经持续杀跌、个股下跌幅度已经普遍超过50%的背景下,按兵不动、等待反弹是无奈的选择。毕竟,按照既往经验,当政策底已明确确立后,市场底应该也不远,因此,建议短期地卧倒,等待市场做空动能的持续释放。而即使牛转熊,也没有只跌不涨的股票,必然有一波自救的反弹行情,可以等到反弹过后降低仓位并调整持仓结构。

对轻仓投资者而言,在持续暴跌之后,由于市场底的铸就并非一蹴而就,依然充满着反复,因此,抄底仍需谨慎。而对个股基本面研究较深的可适当左侧布局,但有两条铁律必须谨记,一是着重关注优质股,无论是低估值的蓝筹股或者是估值合理的成长股,都需要有实质性基本面支撑;二是注意控制仓位,进行左侧布局时,仓位控制异常关键,总体以不超过三分之一为宜。

**陈建华:**市场剧烈波动加大了个股风险,操作难度也显著增加,因此在较为确定的企稳信号出现前,建议以控制仓位为主,减少操作频率,耐心等待市场风险释放。近段时间A股调整受资金杠杆性质影响,其波动幅度被大幅放大,持续快速杀跌导致资金踩踏,加剧市场风险。由于A股历史上并未有类似的局面出现,因此对市场运行轨迹大多数时候难以进行有效推演。在此背景下,建议投资者多看少动。当然对于仓位较低的投资者,随着市场大幅下跌以及管理层各种利好政策的出台,在当前行情中可逐步逢低增持,配置建议从两个角度来把握:一是优质价值股的中期机会,二是调整后优质成长股的配置机会。

对轻仓投资者而言,在持续暴跌之后,由于市场底的铸就并非一蹴而就,依然充满着反复,因此,抄底仍需谨慎。而对个股基本面研究较深的可适当左侧布局,但有两条铁律必须谨记,一是着重关注优质股,无论是低估值的蓝筹股或者是估值合理的成长股,都需要有实质性基本面支撑;二是注意控制仓位,进行左侧布局时,仓位控制异常关键,总体以不超过三分之一为宜。

作为监管机构和专业的投资者,必须对这种网络舆论暴力倾向进行冷静思考。要知道,这种暴力倾向化的语言风格,非常符合新股民的非专业特征偏好,加剧了他们浮躁的投资情绪波动,对稳定市场可以说是百害而无一益的。

股票市场运行有其客观规律,涨多了就会跌、跌多了就会涨,投资者的情绪变化并不是哪个机构或者政府可以完全掌控的。说白了,中国的A股前期上涨了3000多点,回调了1000多点,依然处于牛市过程中,靠造谣是翻不了天的。那么,这些谣言又是从何而来?目的何在呢?

在我看来,这些专业的网络谣言是一种精致的诱导策略,本质是用非专业投资者熟悉的逻辑和语境,吸引投资者高位买入股票,以实现背后资金的获利出逃。这种诱导策略并不新鲜,以往被投资者唾弃的“股评黑嘴”,干的就是诱导的勾当。曾几何时,常常看到一只股票价格已经高企,无良的黑嘴还在各种媒体上继续唱多该股票,而前期悄悄买入的机构投资者,则利用散户买入的机会,抛掉手中的筹码,以实现盈利。

可见,本轮股票由涨转跌过程中,诱导策略的本质虽然没变,但是黑嘴变成了网络黑写手,电视报纸等传统媒体被网络媒体所取代,粗糙的谣言制造变成了精致的辞藻编排,谣言传播速度和传播力度都成倍增加,散户投资者的损失自然就更大了。

因此,虽然我不同意很多激进的投资者把股市的回调归罪于监管机构,但是对于本轮监管机构没有及早控制网络谣言散播,我觉得还是有很多地方需要进一步深入探究。毕竟,一个健康发展的股市并不意味着股票价格的高企,而是一个良好的投资环境,需要一个充当“看门狗(Watch-dog)”的监管机构。监管者首先自己不要被“糖衣炮弹”迷惑,还要主动揭穿精心布置的诱导骗局。

最后,值得投资者警惕的是“精致诱导骗局”的下半场如何演绎。按照以往的思路,当散户投资者被骗买入筹码后,黑嘴们会转向“唱空,配合背后黑手持续地卖出股票,进而把股票价格进一步压低,转卖多为诱空、诱使散户割肉卖出,完成一个“贪婪-恐惧”的完整金融骗局。因此,当前监管机构要做的,绝不是挖空心思维持牛市的格局,而是回归“看门狗”定位,迅速找出造谣幕后的黑手,还股市一个诚信的市场氛围。

## 引导市场利率下行

□大摩华鑫基金公司

上周末,央行决定自2015年6月28日起有针对性地对金融机构实施定向降准,同时,自2015年6月28日起下调人民币贷款和存款基准利率0.25个百分点,以进一步降低企业融资成本。本次降息和降准同时进行,超出了市场的预期。一是同时降息和降准近年来从未有过,一般是降息、降准轮换进行。二是本次降息并未提升浮动区间上限,这与前几次降息不同,是一次实质的降低资金成本。

从近期央行操作来看,央行在有意引导市场利率下行,包括近期重启逆回购,并下调至2.7%。六月份MLF操作续作,利率下调至3.35%。即使处于半年末的季节性紧张时点,银行间资金利率仍然保持平稳,仅小幅上行。

宏观数据显示,二季度工业增速没有明显企稳迹象,仅房屋销售稍有好转,除此之外乏善可陈。此外,通胀率和M1、M2持续低迷,对宽松并不构成障碍。前几年限制央行宽松的主要约束是CPI,但目前需要考虑的是通缩风险,国际经验表明通缩比通胀更难治理。结合近期的一系列举措考虑,如央行取消金融机构存贷比硬性指标,允许城投债借新还旧,地方债、产业债、股票再融资高歌猛进,我们认为保增长仍是当前的主要任务,这半年来稳增长成效甚微,这应该是这次货币政策大幅宽松的重要原因。

从时点上看,央行选择在股市连续下跌的情况下进行“双降”,有其用意。美国等在其股灾时期均出台相关货币政策,对股市暴跌起到积极的缓冲作用,此次央行“双降”,作用同理。一是央行的措施表明政府当前形势下的基本立场,不希望市场暴跌,给市场传递信心;二是以实际行动打消市场对货币政策出现微调的预期,继续维持流动性宽松支持市场向上的基本逻辑。

本轮股市上涨号称“改革牛”,实质是资金推动的行情。经济衰退式宽松迎来超宽松利率,可比大类资产回报率的降低提升股市相对价值,融资工具的广泛使用推动了股票市场。但股市的涨跌从来不是货币宽松的本质。维稳本轮市场行情,最根本的应是提升直接的资金供给,比如放宽两融杠杆,引导银行资金和海外资金入市等。

## 中证之声

# 航空股 业绩向好提升股价

□本报记者 汪珺

航空股可谓近期大盘剧烈震荡中的一枚镇定剂,甚至多次在上证综指大幅下挫时走出上涨行情,成为泥沙俱下背后一枝独秀的板块。

航空股价相对稳定的动因主要是航空公司中期业绩大幅提升的确定性。在未来较长一段时间内,国际油价难以明显回升,加上旺季票价水平走高、订座率提升、供需比逆转、出境游持续火爆等利好因素叠加,今、明两年航空公司业绩唱多将是大概率事件。此外,最新获准的互联网航空开启了空中“互联网+”的商业模式,无论从业绩还是估值提升上都给传统航空股带来更大想象空间。

## 旺季来临业绩向好

尽管航空公司尚未对今年中期业绩做出预告,但业内普遍认为,在各项利好因素的继续推动下,加之即将到来的航空旺季,航空公司中期业绩将延续强劲增势。

油价持续走低是推动今年航空业盈利向好的重要因素。目前,燃油约占行业运营成本结构的28%。国际航协预计,2015年航空燃油价格将缓慢下滑,全年平均价格或为78美元/桶,较2014年的116.6美元/桶大幅降低33%。

中石化石油勘探开发研究院人士预计,“十三五”期间国际油价很难恢复至100-110美元/桶高位,预计2015年至“十三五”早期,国际油价可能出现长时间超跌。一位国内航空公司高管对



新华社图片

即低于70美元/桶,中后期国际油价才有可能回升至70-90美元/桶的合理区间。

业内人士指出,航空公司旺季到、订座高、盈利超预期概率大,未来一个月行业订座情况持续乐观,同比去年有3个点以上的增长,这预示着今年旺季供需关系有望明显好转。而在需求端强劲的同时,供给已经无法进一步增加,供需差拉大将助力票价水平大幅走高。

“二级市场航空板块前期调整充分,股价刚刚越过2010年水平,预计随着旺季盈利的助推,向上仍有很大空间。”一位航空业分析师对中国证券报记者指出。

对国内航空企业而言,除低油价的利好外,航空出行需求强劲尤其是出境游的日益火爆将助力行业强劲持续增长。一位国内航空公司高管对

中国证券报记者指出,预计中国航空业今明两年市场表现都会比较喜人。一方面国内航空市场表现平稳,另一方面国际航空市场由于出境游火爆增长十分迅猛。“美国十年签证的放开拉动了北美航线的客运量,同时会吸引其他地区效仿。中国航空公司的国际航线表现大有可为。”

## 空中“互联网+”蓝海

今年5月29日,工信部批复,允许东航的21架飞机和南航的10架飞机利用亚太6号卫星通信系统,向国内和国际特定航线的乘客提供互联网接入服务。而根据原有航空管理条例规定,手机在飞行期间必须保持关机状态,乘客无法接触互联网。

业内人士认为,随着航空公司推出空地互联网和机上wifi服务,未来越来越多的中

国民航飞机将在万米高空实现空中互联,这将撬动一个千亿容量的o2o消费市场。而空中互联网是唯一没有被巨头攻占的蓝海,独占人口价值优势巨大。2015年是空中互联网商业化元年,互联网航空可以丰富航空公司商业模式,从业绩和提升其长期盈利。

兴业证券认为,空中互联网的优势主要体现在以下五方面:一是人口唯一,客户黏性高,区别于地面上的所有互联网接入场景,互联网巨头只能采用与航空公司合作的方式;二是流量巨大,中国航空公司年旅客吞吐量达4亿人次,年飞行时间近10亿小时,这些独占时间为空中互联网业务提供巨大的流量支撑;三是航空旅客属于高净值客户,消费潜力巨大;四是航空拥有大量历史客户信息,可以根据客户的身份背景、乘机次数、消

费习惯等,实现大数据的精准变现;五是人口流量仍有巨大提升空间,2014年,我国人均乘机比仅为0.27,仅为美国十分之一,预计未来30年航空需求平均增速仍将维持10%以上。

“提升附加收入占比(国外传统航空占比都在10%以上,而国内三大航目前都在1%以下)、提升互联网直销比例(民航局要求17年直销比例达到40%,目前三大航直销比例在20%左右)和国企改革预期,是推动航空互联网战略不断前进的强劲动力。”兴业证券研究报告指出。

中金公司研究员沈晓峰指出,航空公司有望以机上互联网为突破口,打通各个服务环节、增加客户黏性,进而向航空出行的前后段服务链延伸,转型成航空出行相关的全方位服务商。