周内大反转 “复苏”待时日

□本报记者 王威

在一系列救市政策“组合拳”的提振下，上周四以来各主要指数集体大幅反弹，市场全面反攻，千股涨停潮连续出现，资金的“多杀多”式的负反馈效应及悲观情绪得到很大程度上的缓解。虽然目前来看，最黑暗的时候已经逐渐过去，但两融余额的快速下降、大规模停牌股票复牌可能引起的流动性冲击、近两日抄底的资金可能的短期套利心态，都成为市场波动的不确定因素，阶段性成效的巩固以及市场人气的恢复仍需进一步确认。

量变引质变 A股周内大反转

近期以来，旨在护盘救市的相关利好政策频繁出台，在经过了上周前三个交易日的继续下挫，个股大面积跌停潮之后，随着利好政策的不断发酵，对A股市场的影响发生了量变到质变的变化，周内上演一出反转大戏。

上周四上午，上证综指继续下挫，开盘后不久便触及了本轮调整的新低点3373.54点，不过随后股指开始企稳并连续上攻，上周五盘中一度站上了3900点，相继收复了5日和10日均线两条短期均线。两个交易日上证综指涨幅分别达到了5.76%和4.54%，并连续出现普涨特点及千股涨停潮。

其他各板块虽然也于上周实现了先抑后扬的反转走势，但表现明显弱于上证综指。截至上周五收盘，上证综指周涨5.18%，收报3877.80点，收出一根带长下影线的锤头线；深证成指周跌1.70%，收报12038.15点；创业板指收报8001.47点，周跌0.83%；中小板综指则全周下跌2.92%至11674.02点。

值得注意的是，上周成交量较前一周均出现了明显萎缩，且下跌量能明显高于后半周的反弹过程。以沪市为例，上周前三个交易日的日均成交额为7367.72亿元，报复性反弹的后两个交易日内，沪指累积涨幅超过10%的同时，日均成交不足7000亿元，而前一周沪市的日均成交额约为8000亿元左右。

针对上周后半周市场重归强势反弹过程的原因，申万宏源证券指出，经过一轮惨烈的去杠杆和流动性短暂危机之后，随着就救市资金的有序入场、短期的市场估值逐步回归、停牌公司增加、IPO暂缓、鼓励上市公司增持等措施，股票市场流动性迎来了从枯竭到短期均衡的状态。

A股全面复苏仍需时日

虽然短期来看，政策利好的累积积极效应仍将继续释放，前期资金“多杀多”式的负反馈效应及悲观情绪仍将继续得到缓解，最黑暗的时刻已经逐渐过去。兴业证券也表示，最恐慌的时期已经结束，暴跌的负面循环将被打破，市场有望从恐慌性“多杀多”中恢复理性，“市场底”将在猜疑和情绪反复中逐步形成。大盘3600点附近就是未来盘整时的市场底部区域，但波动性会依然很大，指数权重股将企稳甚至反弹，但之后将进入震荡市、个股行情。

不过当前市场存在三方面不确定因素的困扰，可能加剧短期的市场波动。首先，作为此前助推市场不断攀升及赚钱效应有效维持的重要动力，杠杆资金及两融余额近期以来持续快速下降，即使在全面反弹的上周后半周也延续了快速下滑态势。据申万宏源证券统计，当前两融余额大幅削减至1.4万亿元，占当前市值比重约为2.8%；场外配资中的高杠杆部分已基本去除，但目前存量的1:2、1:2.5、1:3杠杆整体面临预警范围较大，避险需求下资金普遍倾向于维持较低仓位，公募基金赎回压力仍在，保险机构、券商机构由于救市需求仓位偏高。

其次，上周大量个股停牌避险，甚至超过了A股总数的一半，A股的变相缩容使得多头反攻大见成效，不过随着大规模停牌股票的陆续复牌，资金做多力量可能被分散，而且犹存的平仓压力以及股票作为筹码供给的增加对市场的流动性也将造成冲击。

最后，近两日跟随的抄底资金存在短期套利可能。一方面，上周后半周反弹时不能持续放量，充分说明前期下跌所挫伤的投资者情绪仍处于缓慢平复阶段。另一方面，周五银行股尾盘在不同程度的大额卖单抛压下翻绿也折射出获利资金离场迹象，不能排除短线获利盘回吐压力抬头的可能。

不仅如此，阶段性成效的巩固以及市场人气的恢复也都依然需要一段时间的“休养”才能全面恢复“元气”。民生证券认为，短期全面反攻正式拉开，流动性枯竭开始缓解，A股市场心跳正在恢复。但是尚没有出现普遍认为的“圆形底部”，市场元气的复苏仍需时日。

东方证券：个股机会大于指数

□本报记者 朱茵

虽然股市下调较多，但东方证券研究所认为，这是牛市途中的一次中期调整，牛市根基仍在，下半年个股的机会将大于指数。

重具投资价值 长期看多A股

东方证券研究所战略分析师孙金霞表示，经历了长期的上涨，股票积累了部分泡沫，调整是一次修正。本轮调整的主因并非基本面或宏观预期有所恶化，而是股市本身的调整。PMI数据显示中国经济缓步企稳，房地产价格持续走强，央行宽松货币政策并未转向，数据都显示经济本身朝着结构调整的方向健康迈进。当前，包括监管当局在内的各部委、各领域不断释放出积极应对的信号，券商、基金和上市公司都在持续买入和增持。7月9日，证监会要求上市公司“五选一”送利好，此举对于后续1000多家上市公司复牌也体现了明确的要求和约束。

在国家发展中处于战略性地位的资本市场，依然十分重要。目前，金融市场体系逐步建立，人民币汇率市场形成机制和利率市场化的推进也稳定实施，股票市场作为链接企业和资金投融资主要市场，更是核心中的核心。投资人通过股票市场不仅能分享企业成长带来的收益，也能通过投资解决企业融资问题、拉动企业发展，形成正循环。这已逐步成为我国经济转型、企业持续发展的发动机。

东方策略分析师邹慧表示，从目前时点来看，经历了前期的去杠杆、去泡沫，股市风险大幅释放，股市已初具投资价值。截至10日收盘，沪深300和中证500的市盈率分别为16.2倍和49.7倍，不仅较6月初大幅回调，在国际市场中也处于中等水平。同时，改革带动企业走出去、去产能等，未来企业业绩将会有实质性的增长。

上周四、周五，两市回调后开始反弹，投资者恐慌情绪缓解。随着管理层利好政策的不断释放，投资者情绪面明显好转，抛开停牌因素市场成交量开始放大。截至7月9日，两市融资余额1.4万亿，较2.3万亿高点融资额下降近1万亿，表明市场可能距去杠杆过程的结束已不远。

东方证券坚定地认为，改革继续推进，流动性环境没有改变，利率下行周期没有逆转，经济转型与升级正取得积极成果，长期看多A股；短期，市场需要更长时间的修复，投资者的信心也需要一定时间才能建立，市场震荡走势的可能性更大。这个时期更需要关注个股，个股的机会将大于指数。

繁荣根基仍在 把握个股行情

东方证券认为，从政策、经济基本面、改革举措以及居民大类资产配置、全民创新热情等几个方面看，中国资本市场大繁荣的根基依然牢固。牛市下半场更需要关注个股，个股的机会将大于指数。

首先，宽松政策还在延续。一是金融宽松：没有发生货币政策转向，且仍有降息空间。二是走出去进展良好，“一带一路”战略今年刚刚实质性启动，6月末亚投行签约。三是基建在下半年将再度发力，对于稳增长的效果也将在下半年开始逐步体现。四是中国制造升级：5月《中国制造2025》出台，6月“国家制造强国领导小组”正式成立。东方证券机械行业分析师佘炜超认为，后期针对不同行业、不同地区和不同厂商，从中央各部委到地方政府将陆续出台智能制造的支持政策，智能制造的春天确定性到来。

其次，经济基本面稳定，一些积极因素在增加。最近一段时期，工业增加值反弹，PMI连续4个月在荣枯线上，房地产价格反弹，一系列迹象显示，中国经济发展中积极因素在不断增加，结构调整加快，财政货币政策显效，发展动力和抗风险能力增强。同时，下半年国际经济大概率向好改善。

第三，重大改革实质性开始，而不是结束。之前处于“铺叙”状态的改革举措，在下半年将会有更实实在在的落地，市场将会看到更多具体领域的改革方案、规划，包括国企改革、军工改革、乡村发展、以及东北等地区的振兴。

此外，居民财富从传统不动产流向资本市场的趋势仍在持续，全社会创业创新的热情与探索不变。创业创新的政策与具体指导意见在今年下半年将走向深入，并与金融市场的改革形成共振。

配置上来看，东方证券认为，牛市下半场更需要关注个股，个股的机会将大于指数。牛市上半场更多是估值修复和成长预期的快速膨胀，而下半场将回归到基本面驱动，即从贝塔时代进入阿尔法时代。从5000点调整下来，投资者发现过去那些脱离基本面、完全靠讲故事的妖股实际上具有极大风险。经过这次风险教育后，市场的风格有望改变，即使是成长类的个股也需要考虑估值因素。

具体建议从以下几条脉络把握个股的投资机会：一是从盈利能力来看，家电、银行、食品饮料、汽车和公用事业ROE排在前列。二是从估值角度来看，除金融外，地产、汽车、家电和食品饮料外，电子，建筑装饰、建筑材料和有色等行业的估值比照历史水平而言也相对合理。三是选择一些被错杀的、超跌的个股，逐步调高仓位，积极配置价值股。

新三板指数反弹交投升温

□本报记者 叶涛

跌跌不休的三板成指上周四终于划下休止符，单日大涨11.64%，崭露触底反弹强劲势头；周五指数续涨3.57%报1480.10点，收盘站稳10日均线台阶。与此同时，上周四、周五三板做市指数亦分别上涨13.65%和5.41%，连破1300点、1400点两大整数关。指数显著反弹的背后，是近期大批新三板挂牌企业“逆势”发布定增方案，凸显企业融资需求迫切性；此外，经过前期市场调整，企业、机构和投资者之间的议价能力、格局发生变化。中信证券认为，洗尽铅华过后，当前新三板投资价值再现。

交投升温 指数反弹

相较前期，上周四、周五发生交易的新三板股票数量并无明显变动，不过期间做市股票活跃度却大幅提升。据Wind数据，仅上周五有交易的做市股票就有412只，为历史峰值水平，占比当天新三板交易股票总数的71.65%；其中有303只成分股上涨，涨幅超过10%的有89只，宝特龙、兴荣高科分别上涨259.00%和50.00%。

数据还显示，上周五通过协议转让的股票相对较少，仅有163只，但其中出现上涨的达到96只，红枫种苗、东和股份、可来博、金易通、奥特美克、长先新材这6只股票涨幅更分别达到359.86%、177.78%、140.74%、122.22%、105.88%和103.39%。做市股票与协议成交股票赚钱效应双双井喷，显示此前成交冷清、人气持续低迷的新三板正迎来“复苏”信号。

7月9日，三板指数大幅反弹，三板成指与三板做市分别收于1429.11点和1387.28点，环比上涨11.64%和13.65%；金额方面，三板成指交易额为5.83亿元，环比下跌25.45%，三板做市成交金额减少36.03%，为3.31%。随着财富效应扩散，次日三板做市成交额即攀升至4.36亿元，三板成指成交额达到6.21亿元，环比亦小幅增长。

市场前期成交量被严重放大，甚至有些企业估值出现泡沫，经过调整重现回归理性是市场运行必然。分析人士认为，4月以来新三板市场每日成交额连连萎缩，进入二级市场的资金越来越少，卖盘数量不减反增，打击市场信心的同时也构成此番超跌反弹契机。上周后半段A股企稳翻红，“回暖”效应也在新三板市场激起涟漪。

定增活跃 激活行情

需要冷静看到的是，此番新三板震荡调整，做市股票才是“风暴中心”，采用协议转让方式交易的股票则大多表现从容，股价受市场下跌影响并不明显，其中不少还选择“逆势”定增。

据统计，6月15日-7月7日，新三板市场合计有251家挂牌企业发布股票发行预案，其中有40家公司定增发行是为了满足做市商要求，也不乏公司管理层、大股东等认购定增股份的案例。不过从这251家公司的现有交易方式看，仅有39家为做市企业，占全部定增股票的15.54%。

资料显示，7月8日，全市场只有普华科技一家公司发布定向增发预案，此次增发目的是使济南普华、深圳普华成为公司的全资子公司，进一步增强对子公司的控制力度，从而实现更好的公司资源优化配置；7月9日，总计有14家公司发布定增预案，认购方式均为现金认购，总共预计募资总额为5.76亿元，其中11家公司为年内首次募资。

分析人士认为，目前新三板挂牌企业高达2699家，尽管资质良莠不齐，但经过实践检验，其中不少已经“成长”为具备一定抗风险能力、中长期发展潜力突出的优质白马品种。而且与沪深主板不同，投资者更看重的是新三板公司的长期发展，理念类似于风投，管理结构、公司治理和质地等相较股价波动更为重要，目前这部分企业融资需求依旧突出，受到包括公募基金在内的场外资金关注、青睐。此外，市场大跌令部分“真成长”股票显山露水，对投资者心理面也是极大的安慰和修复。因此，虽然市场降温但并未僵化，最基本的交投活络得以保存，随着非券商机构参与推荐挂牌、股票做市，分层管理、转板制度等利好近期重新提上议程，新三板行情再现暖意。

展望后市，此次大跌给予投资者甄别个股机会，也带来抄底时机，预计未来新三板行情将加速转暖。

■ 券商观点

兴业证券：先反弹后盘整

上周市场上演“多空对决”，政府不断出台重磅政策，拿出“真金白银”、提振信心、解决流动性危机，最终“抗洪救灾”取得决定性胜利。经验教训：投资需敬畏市场、推崇价值、做好风控；严管杠杆资金、避免重蹈覆辙；认定转型牛市等。

短期来看，“灾后重建” 行情波动仍较大，先超预期反弹，之后“堰塞湖”泄洪概率较大。7月行情较超预期反弹，或矫枉过正，因为“救市政策”改变短期市场供求，这包括IPO和再融资暂缓、产业资本增持股票、此前的空头翻多、投资者信心恢复持股待涨等。“杠杆配资盘”不再遭遇“强平”，甚至可能回补自救；期货市场的“空头”被迫在现货市场买入，以弥补损失。

投资策略上，建议向三个维度抱团，一是中期基本面确定：成长和估值匹配；二是短期股价有安全边际：目前跌破定向增发价格、员工持股价格；三是长期跟着产业资本：近期被大股东/高管大幅增持的。

此次股灾之后，牛市进入第二阶段“盘整期”，转型牛市的基础稳固，但估值贵的“堰塞湖”仍需季度性泄洪。震荡市、大分化行情，实质是结构性牛市，相对应的是，投资进入精细化、专业化的阶段。

海通证券：从重势到重股

上周A股市场的表现必将载入史册，前半周股票大致分为跌停、停牌两大类，后半周股票大致分为涨停、停牌两大类，出现过半数公司停牌的“盛况”。救市保卫战已经出现拐点，市场仍需时间震荡筑底、积蓄能量，经历神话故事的疯狂和降杠杆挤泡沫的大跌后，市场将从重势步入重股阶段。

市场需要时间震荡筑底、积蓄能量，源于几个因素。第一，前期暴跌并未充分换手，套牢盘出逃和持仓结构调整，形成短期震荡的抛压。牛市中级调整尾声成交量显著萎缩，例如06年5-8月、07年530后调整，最终成交量都萎缩到前期高点的30-40%，本轮调整剔除停牌影响仅萎缩到高点的60%，说明换手还不充分。公募基金仓位变化不大说明急跌来不及调整。第二，暴跌破坏了投资者情绪，资金入市趋缓。前期股市暴涨源于赚钱效应下资金入市加速，并且加杠杆。从6月来公募基金的发行规模看，投资者情绪已经明显受到大跌影响。第三，上周四、五市场大涨与一半股票停牌、筹码有限有关，本周开始大规模复牌将改变供求关系。

近六成个股短期快速反弹30%以上是矫枉过正、非常态，随着停牌公司逐步复牌、投资者情绪稳定，市场将以业绩优劣分化。积极面对股灾后时代，策略上从重势到重股。中期深挖转型成长股，短期聚焦被错杀的优质成长股、稳定增长的白马成长股、跌破定增价和壳价值的事件性机会。

广发证券：关注小盘权重股

抛开情绪因素，市场本身仍处于良性环境之中，因此我们对三季度市场仍然乐观，但市场向上过程的波动可能加大。虽然上周最后两天的反弹很涨士气，但根据我们的了解，目前的市场情绪还非常不稳定，大部分人会抢短期反弹，但随时做好了出逃准备。还有少部分人干脆就直接看空了，因为他们认为人气已经散了，且去杠杆过程还没有真正的结束。但我们认为现在不必因为杠杆没有降到位而对市场过于悲观，因为首先市场的趋势经常会在触及到极限值之前就发生逆转。这次我们相信在行政力量的强力干预下，市场信心会逐渐恢复，并不一定会等到杠杆完全出清之后才真正企稳。而且目前来看，货币政策还有进一步宽松的空间，整体流动性也仍然非常充裕，又暂时找不到更好的资产来分流股市资金，这都会使A股市场在三季度仍然处于一种良性环境之中，因此我们对三季度市场依然乐观，但投资者的行为模式从“长线投资”转向“追涨杀跌”，这可能会使市场整体向上的过程不再像以前那样一帆风顺，而是震荡向上。

三季度市场的风格将会偏向“小盘权重股”。资金反而可能会抛弃那些不符合时代变迁的传统行业大票以及纯概念类的“伪成长”小票，而集中流向新兴成长行业的龙头公司（即小盘股里的权重股）。此外，从更短期的角度来看，那些前期超跌的次新股也值得关注，因为他们还没有被机构充分控盘，且在下跌中又经过了充分换手，短期是有很强向上弹性的。

国泰君安：三标准精选个股

2015年A股中报业绩预告整体向好。2015年中报业绩预告超过六成公司净利润实现增长。创业板增速提升明显，中小板稳步回升，主板表现较差，体现出“大”降“小”升的特点。

创业板与中小板业绩增速分别为31.7%和20%。主板业绩增速预计为-16.7%。中小板净利润增速呈稳步上升趋势，而创业板净利润增速相比前期大幅回升，主板净利润增速相比前期大幅下降。考虑到主板公布业绩预告的公司占比较少，还有待更多数据进一步验证。

传媒、钢铁领跑，采掘、国防军工垫底。制造业发力，服务业、周期品增速较慢。

三个标准精选公司及行业：业绩坚挺、估值合理、高分红高股息。近期风险偏好下降，市场更关注安全边际和确定性。符合业绩高增长、估值处于合理区间、股票筹码分散度高、涨幅低、高分红高股息率的公司和行业将更受青睐。我们从三个角度梳理受益行业：一是业绩确定性较高：交通运输中的航空、白酒；二是确定性的性价比，涨幅小估值低：银行、保险、家电中的白电；三是转型改革预期较强：公用事业中的电力。

■ 评级简报

苏宁云商（002024）
员工持股助推网售转型

2015年7月9日，苏宁云商发布第二期员工持股计划，本次员工持股计划涉及的标的股票数量约为8517.9万股，涉及的股票数量约占公司现有股本总额的1.15%。

齐鲁证券研究认为，公司物流资产突出。苏宁云商拥有500万平米的物流及其配套设施，按照4000元/平米的重估价值计算，苏宁云商物流资产的重估价值保守估计200亿元，随着苏宁物流集团成立，苏宁物流资源正式向全社会开放，在互联网零售行业快速增长的背景下，苏宁物流的价值仍有非常大的上升空间。

目前，公司的股价为11.74元，相对于第一期员工持股价拥有34%的溢价，与第二期员工持股价的价格一致。从估值来看，重申公司由“零售+物流+金融”等业务组成的互联网零售生态圈市值1320亿元，给予“买入”评级。

大华股份（002236）
全面进军安防运营 估值洼地凸显

7月10日晚间，大华股份发布公告，拟与控股股东傅利泉先生共同出资设立一家安全运营服务平台公司，统筹管理公司安全运营服务业务在全球范围的战略布局，进一步深化公司主业。该平台公司注册资本为10亿元人民币，其中上市公司持股75%，傅利泉先生持股25%。

长江证券认为，本次进军安防运营服务实际上是将产业链继续进行了延伸，依托公司在产品质量和市场知名度方面的优势，提前进行安防运营服务布局。公司此前与阿里合作推出了乐橙系列产品，对智能家居产品进行了早期布局。本次设立安防运营子公司将为旗下包括乐橙在内的一系列安防产品提供更好的运营管理服务（如向用户报警、向公安报警、派遣专员前往探视），与之前的智能家居业务产生协同效应。

我国目前民用安防仅占国内安防总产值的6%，低于全球平均10%的水平，随着居民安全意识的提升，安防运营服务必将获得飞速发展。

大华股份今年进行了员工持股，最近公司将筹划第二次员工持股计划，且公司大股东及高管纷纷增持，显示出对公司的强力看好。维持“推荐”评级。

五矿发展（600058）
构建供应链金融闭环

公司拟与下属子公司五矿钢铁共同向中国五矿深圳进出口有限责任公司增资5亿元，由五矿深圳出资设立深圳市五矿电商小额贷款有限公司。其中，五矿发展出资5000万元，五矿钢铁出资45000万元。长江证券认为，小贷公司设立后，公司电商平台可以运用小贷公司的自有资金，绕过银行等金融机构独立开展供应链上下游参与方的融资、信贷等服务，形成电商平台主导的线上供应链金融模式，构建相应的供应链金融闭环。

电商平台具备线下客户基础，交易量快速提升。公司全资子公司五矿电子商务有限公司自主研发打造的电子商务平台“鑫益联”已于2014年5月20日上线，是服务于钢厂、贸易企业、终端用户、仓储物流企业、加工配送企业、金融机构等钢铁全产业链参与者的第三方大宗商品电子商务交易服务平台，发展较为迅速。长江证券维持“推荐”评级。

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。