

风险偏好下降 A股“七翻身”添波折

□本报记者 张怡

英国退欧公投结果引发A股剧烈波动，7月能否拨云见日尚存变数，机构对“吃饭行情”的预期出现分歧。总体而言，英国退欧对中国经济的影响尚待观察。A股短期面临的风险偏好降低，有望砸出布局“坑”；中长期来看，A股走势取决于国内经济面和政策面。在此背景下，A股“七翻身”不会爽约，但赚钱机会恐不容易把握。



新华社图片 制图/王力

“黑天鹅”砸出布局“坑”

6月A股市场表现可谓低迷沉闷，面对海外风险事件频发、解禁减持高压和年中流动性担忧等诸多因素压制，上行颇为困难。此前又缺乏促使市场快速释放风险的因素，等不到“买点”的资金并未出现争相积极入场的明显特征，“温吞水”行情延续、结构性热点快速切换。

如果说美联储暂不加息、MSCI暂缓纳入A股都是在市场的预期之内，那么英国公投结果显然超出市场预期。这打破了全球资本市场的平静，也引发后市预期生变。A股市场未能独善其身，上周五午盘跳水后深V反转。不过，仅仅一个交易日似乎难以将风险完全释放完毕，后续退欧余波未了，仍可能引发金融市场震荡。

这一风险事件或许促使A股砸出黄金

“坑”。中金公司认为，风险的出现可能促使全球主要政府和货币当局出手安抚市场。在恐慌情绪导致资产价格超跌的背景下，待情绪稳定后，反而会提供更大的参与机会，一定程度上或可复制年初市场动荡下跌后的情形。

兴业证券认为，从资本市场表现来看，英国作为欧洲金融中心，脱欧带来的冲击大于普通经济体，但外部影响可能集中在欧洲，对中国的直接影响相对较小，主要来自全球风险偏好的变化。从贸易的角度来看，对英国出口占中国出口规模不到3%，拖累相对有限；从投资的角度看，中国与英国FDI的联系相对较少，并不构成直接冲击。英国退欧对中国A股市场的影响，更多来自于全球风险偏好的变化和汇率方面的扰动。从博弈角度来看，英国退欧是近期海外市场风波的最后一环，此后的宏观环境相对温和，在

砸出“坑”后可能有布局机会。

银河证券认为，英国退欧对A股会存在一定短期冲击，但中国股市相对独立，维持“枕戈备战”的基本观点，即风险因素会导致较大波动，对负面情绪会反应过度，短期会过度悲观，长期会缓慢回升。由于政策支撑，中国股市下跌并不明显，这也会带来困扰：如果市场调整不充分，也就没有大机会，因为弱市的主要机会来自于充分下跌之后的反弹。英国退欧有助于A股充分释放恐慌情绪，容易跌出机会，有望给三季度掘出建仓机会。

国泰君安证券认为，国内市场层面，英国退欧带来震荡需要时间修复，美联储加息进程会大幅受其牵制；同时，伴随信用债收缩的负反馈加速蔓延，金融去杠杆带来的潜在冲击尚未释放充分，建议以退为进，等待年内第二次买点。

“吃饭行情”波折多

相对于不确定性集中的6月、7月的A股市场环境明显温和：前期不确定因素尘埃落定、年中解禁潮已过、流动性环境良好、经济保持稳定，因而此前各方纷纷看好“吃饭行情”。超预期的英国退欧及其后续余波可能刺激行情出现“买点”，但券商观点开始产生分歧。

最先提出7、8月份“吃饭行情”观点的兴业证券，仍然保持较积极的看法。兴业证券首席策略分析师王德伦认为，退欧风险释放之后，投资者可耐心布局，7、8月可能迎来年内一次“吃饭行情”。这主要基于悲观预期逐步修复带来A股风险偏好提升，人民币汇率有望得到较强支撑，政策环境相对温和、改革预期

逐步明朗、大类资产配置中A股相对吸引力提升，是未来一段时间影响行情的关键因素。

但一致预期的兑现往往不那么容易。国金证券指出，随着6月底临近，部分机构投资者开始讨论起“吃饭行情”，今年上半年指数跌幅较大，且6月份风险事件集中爆发，展望后市貌似没有“利空”的信息出现，由此认为市场的机会将来临，但实际并没有这么乐观。在风险事件集中爆发的阶段，市场“跌不深”并不能成为市场底部已经探明的理由。在目前点位（2854点）试着“博反弹”的资金大多是短线交易资金，本身造成市场波动。“博反弹”的噪音不停，市场探底的过程就不会结束。在“博反

弹”的过程中，可以“逢场作戏”，但不要“假戏真做”。

申万宏源证券高级策略分析师谢伟玉表示，积极参与6月行情的部分投资者净值已经回升20个点左右。因为不少投资者预期7月-8月的“吃饭行情”，仓位已经提升，所以现在可能早就过了低吸的时候。7月上旬，由于前期主题轮动趋于充分，市场可能出现当涨不涨的情况，投资者才会系统性下修对于7月行情的预期。7月中下旬以后，消化前期利空后，美联储未来3个月大概率不加息，中国为了对冲外部风险可能加大货币宽松力度，而前期热点主线回调到市场认可的位置，带来赚钱效应。

短线防御审慎布局

长时间的调整使市场信心的建立难以一蹴而就。近期风险偏好进一步下行，券商普遍建议投资者耐心等待风险释放完毕，等待市场转机。期间，结构性选股则需要更加审慎。

短期来看，机会仍需耐心等待。国金证券建议，如配置具备防御性的“金融+消费”板块，如银行、券商、保险、白酒、家电等；主题方面，推荐深港通、物联网、无线充电、半导体、OLED等。

申万宏源证券认为，中期来看，结构分化为主基调。其中，互联网仍然是“恒星”，但需要逐步兑现投资故事，或累积新的标的（次新股

和回归的中概股）。已成为实质性大市值行业的军工主题投资色彩太浓，只能阶段性打起大旗。高景气行业包括新能源汽车、医疗服务、机器人、90后消费、消费电子、航空、农业等，其中新能源汽车和消费电子的性价比略高；主题方面，国企改革概念股股价跌下来员工持股等推进会更快，“十三五”规划仍是下半年的主线；个股精选中报高增长、高送转、再融资和员工持股计划诉求等概念。

中金公司认为，下半年投资者的个股选择要注意脱“虚”向“实”，即避开“估值虚、盈利虚”的领域而尽量选择“估值实、盈利实”的领

6月以来申万一级行业涨跌幅（%）

