

# 风险偏好下降 A股“七翻身”添波折

□本报记者 张怡

英国脱欧公投结果引发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,英国脱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平静,也引发后市预期生变。A股市场未能独善其身,上周五盘跳水后深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,后续脱欧余波未了,仍可能引发金融市场震荡。

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,后续脱欧余波未了,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。英国脱欧对中国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,英国脱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,英国脱欧对A股可能存在一定短期冲击,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。英国脱欧有助于A股充分释放恐慌情绪,容易跌出机会,有望给三季度跌出建仓机会。

国泰君安证券认为,国内市场层面,英国脱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

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

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,只能阶段性扛起大旗。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月双“新”闪耀 新兴产业、次新股表现突出

□本报记者 王威

上周五沪深两市小幅低开,随后受英国脱欧公投结果超出预期影响而一度快速跳水,但之后LED、芯片、集成电路等概念题材活跃,创业板一度翻红。这其实是近期市场运行的缩影。随着大盘“脉冲”后步入缩量横盘震荡,权重蓝筹股大多呈现“昙花一现”的窘况,而概念题材股成为盘面的一抹亮色,为人气维持贡献颇多。如果从整个6月行业和概念板块的表现来看,资金追捧新兴产业和次新股的同时,一些老题材也出现活跃的迹象。“新+老”成为6月行业和概念板块表现的关键词。

### “新兴”和“次新”走强

如果说6月最“闪耀”的概念板块,那非次新股莫属。今年3月,Wind次新股指数便开启升势。5月20日后上行趋势愈发陡峭,概念股屡次掀起涨停潮,该概念指数也频频成为领涨“龙头”,持续刷新历史新高。上周五虽然跟随市场波动明显增大,但仍创出历史新高。6月以来Wind次新股指数的涨幅达到36.85%,这是2015年6月以来的最大单月涨幅。

另一个“新”则是新兴产业相关概念板块表现较突出。

Wind数据显示,以总市值加权平均法计算,次新股指数和冷链物流指数6月以来的涨幅超过20%,分别达到28.97%和25.46%,而油气管网升级、黄金珠宝、传感器、新材料、锂电池和芯片国产化指数6月以来的涨幅超过10%,具体涨幅分别达17.02%、14.22%、11.77%、11.07%、10.68%和10.8%。

除个别概念外,6月大多表现较好的板块都有“新”字加身。而从行业板块角度来看,也是如此。同样以总市值加权平均法计算,28个申万一级行业指数中,6月以来有14个行业指数上涨,其中电子、电气设备、国防军工、通信、轻工制造、食品饮料指数涨幅在2%以上,分别为5.75%、4.21%、3.28%、2.90%、2.74%、2.60%和2.16%。计算机、机械设备、家用电器、化工、汽车、休闲服务和医药生物6月以来也

## 两融余额波动渐收敛 融资客“不熟不做”

□本报记者 王威

5月以来,市场走势与两融余额波动的契合度极高,大盘异动同时两融余额也会出现“脉冲”,大盘回归震荡,两融余额也随之陷入窄幅震荡,且这种波动的幅度明显收窄。6月23日,两融余额降至8394.66亿元。由于融资客参与热情降温,周五市场大幅波动,两融余额料继续回落。在此期间内,融资客秉承“不熟不做”的操作策略,融资净买入额居前的板块往往在后续的窄幅波动中获得资金关注。

### 两融余额回落

“历史总是惊人的相似。”这句话用在5月以来的A股市场和两融市场也十分契合。5月6日、5月31日和6月15日,市场的平衡趋势都被“突如其来”的变动“打破”,除5月6日出现断崖下跌的大阴棒以外,5月31日和6月15日都收出中阳线,其后股指都陷入横盘窄幅震荡整理状态。

两融余额亦是如此,近期出现过三次明显异动,将两融余额走势“截断”。在两融余额稳步小幅回升数个交易日之后,5月6日伴随着突如其来的大跌,融资以113.78亿元的净偿还额创下4月20日以来新高,此后两融余额再度陷入连续下降路途中,从8400亿元一直回落到8200亿元。但到了5月31日与市场的放量大涨相呼应,融资此前的下降过程被83.48亿元净买入额打破,两融余额随后在8300亿元附近企稳,并一度返回8400亿元上方,但整体维持了窄幅震荡走势。

6月15日,伴随着MSCI靴子落地,A股再度迎来一根中阳线,本已陷入胶着的两融余额得以“突破”,当日融资转为净买入79.99亿元,两融余额随之再度逼近8400亿元。随后走势再度回归横盘震荡整理,两融余额继续维持8300亿元窄幅震荡的趋势,且波动幅度较此前继续减小。

截至6月23日,沪深股市两融余额报8394.66亿元,其中沪市两融余额为4729.81亿元,深市两融余额为3664.85亿元。当日融资余额为8368.91亿元,融资买入额和偿还额均较前一交易日增加,分别报457.00亿元和1462.08万元,融资净偿还5.08亿元。不仅如此,融资买入额占A股成交额的比例继续回落至8.73%,可见融资客的参与热情快速回落。

上周五,随着英国脱欧公投结果公布,

实现上涨。

业内人士认为,双“新”闪耀的格局之所以能出现,与6月以来一系列不确定性因素影响下,观望情绪较浓导致增量资金相对匮乏,以及大盘屡次突破尝试都“无功而返”有关,存量资金更倾向于在局部热点题材中“抱团取暖”。不仅如此,随着半年报发布时点渐近,新兴产业业绩向好以及次新股“高送转”预期依然是资金关注重点。双“新”闪耀的特征有望延续。

### 老题材重新活跃

除双“新”外,由于存量资金“抱团取暖”,资金对那些已经连续上涨较长时间或短期涨幅过大的行业及概念板块继续“追高”的意愿随之动摇。与之相对应,资金也会在前期的热点中重新发掘机会。这样在维持了局部人气和赚钱效应同时,也能形成新旧题材的良好轮动。

此前新能源汽车及其附属产业链是市场概念中耀眼“明星”。以Wind新能源汽车指数为例,其5月12日以来“马不停蹄”的一路上涨,6月前三周涨幅分别达6.06%、3.94%和4.52%,但在上周三创下历史新高后掉头向下,上周下跌2.61%,成交量也开始缩减,风口风力开始呈现出衰弱的迹象。

与之类似的概念或行业指数有很多。以总市值加权平均法计算,6月以来涨幅居前的冷链物流、油气管网升级、建筑节能、合同能源管理等概念都经过了“过气”的过程,5月遭遇了不同程度的下跌,成交也较低迷。

不仅是热点概念,行业板块该特征也同样明显。如6月以来上涨的行业板块中,虽然有电子、有色金属、通信、食品饮料、计算机、家用电器等连续两个月上涨的板块,但诸如电气设备、国防军工、轻工制造、机械设备等行业指数5月表现并不尽如人意,其今年以来跌幅更是居于行业板块前列。

方正证券认为,近期A股市场总体较弱,但市场一直在不断挖掘热点,并保持局部活跃。比如,此前几乎被市场遗忘的物联网概念,近来被重新挖掘出来成为明星板块。预计后市这种挖掘行为仍会持续,投资者需密切关注短期资金流向。

A股盘中出现大幅波动,两融市场也有所体现。至截稿时,沪市两融数据从周四的4729.81亿元下降到4714.57亿元,市场波动也使得融资客谨慎情绪继续回升。两融余额料继续回落,短期维持窄幅波动的可能性较大。

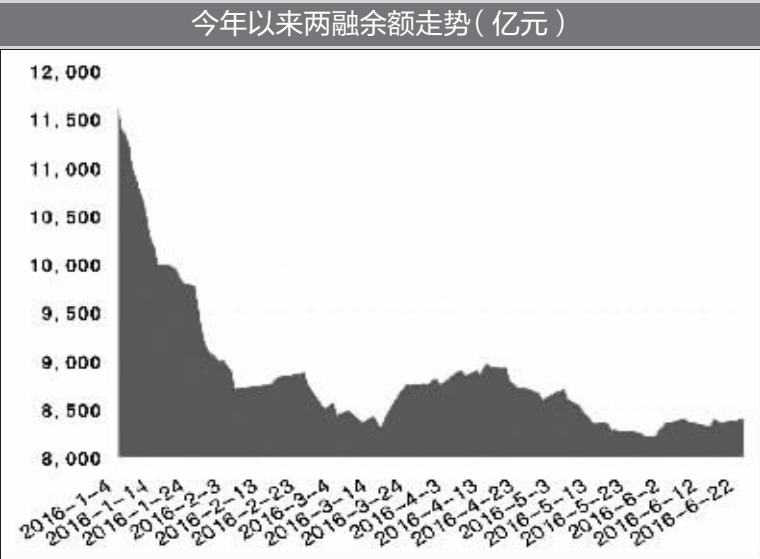
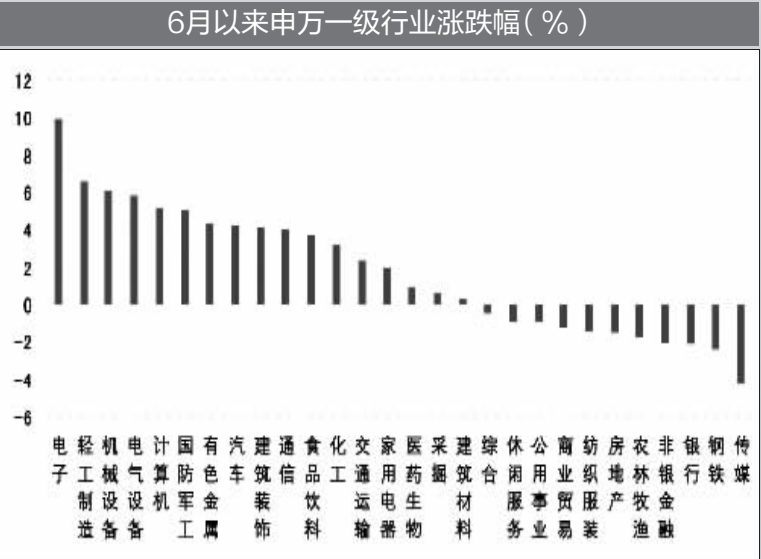
### 行业布局现“熟面孔”

业内人士表示,从前述三个异动时点以及市场横盘震荡整理的情况看,当前融资客行业布局“不熟不做”的操作思路重新占据了主流,即市场异动时融资客大举布局的行业往往是后续震荡期最“吸金”的板块。

5月6日,伴随着融资大举净偿还,除纺织服装净买入3.10亿元以外,其余27个行业板块都遭遇不同程度融资净偿还,而5月9日至5月30日的随后震荡过程,也只有纺织服装行业获得5.68亿元的融资净买入。不仅如此,5月6日净偿还额最高的非银金融板块也是随后震荡期净偿还规模最大的行业。

5月31日,此前持续遭遇大规模净偿还的非银金融板块转头变身成为融资净买入额最高的行业板块,具体金额为12.92亿元,计算机、传媒、电子和有色金属的净买入额也都在5亿元之上。6月1日至6月14日的震荡期内,除了非银金融板块“昙花一现”后重新成为净偿还的重灾区以外,电子、计算机、有色金属、传媒和银行板块的区间净买入都在5亿元以上,分别达16.33亿元、13.26亿元、12.04亿元、5.20亿元和5.07亿元,机械设备、轻工制造、综合、农林牧渔、化工、纺织服装、国防军工和家电板块的净买入额也都在1亿元以上。

6月15日,市场再度迎来大幅上涨,而同日电子、有色金属、化工、传媒和汽车板块的融资净买入额在5亿元之上,分别达12.18亿元、12.04亿元、9.88亿元、5.28亿元和5.00亿元。从6月16日至最新的两融数据来看,电子、有色金属、综合、汽车、轻工、通信、国防军工和纺织服装的融资净买入超过1亿元,具体金额分别为14.35亿元、9.04亿元、5.33亿元、4.34亿元、3.26亿元、1.73亿元、1.30亿元和1.27亿元,钢铁、计算机、食品饮料、电气设备、休闲服务和家用电器也获得了资金的一定青睐。市场异动时出现在净买入榜前列的行业板块在随后的震荡行情中依然是净买入的“熟脸”。



数据来源/Wind 制表/张怡