

# 止跌尚欠“火候” 底部“看长做短”

□本报记者 黎旅嘉

昨日两市重现调整。上证指数再度失守2800点整数位，深证成指则录得近2%的跌幅，两市暂别了此前的持续反弹。针对两市的持续回调，中银国际证券表示，底部形成是估值回归的过程，在价格降至远低于合理估值的过程中，往往都会有对市场影响较大的负面宏观事件驱动。从这一角度来看，短期利空对市场来说，也非全然负面。

3月下旬以来，沪指调整已三个月有余，指数一度探至2700点关口下方。从周线看，上周已是指数连续第七周下跌，回顾2005年后的行情，共出现过5次周线七连阴，一次周线八连阴，这意味着目前已经进入极端。种种迹象表明，底部区域震荡或将持续，但继续下行的空间也已比较有限。

## 两市重现跌势

昨日两市暂别近期的持续反弹，双双重现调整。全天沪指都在阴线区域弱势运行，盘中下探至2752.44点后跌幅收窄，尾盘报2777.77点，较前一交易日跌49.86点，跌幅1.76%。深证成指走势更为疲弱，收盘报9023.82点，跌181.61点，跌幅1.97%。

盘面上看，沪深两市个股普跌，上涨品种总数不足400只。不计ST个股和未股改股，两市仅30多只个股涨停。行业板块悉数收跌，航空股、互联网两板块领跌，且跌幅均达到约4%。软件服务、海运、IT设备、珠宝零售等板块跌幅靠前。机场服务、牧渔、生物科技等板块表现相对抗跌。

受外部事件性因素影响，当前市场看似悲观。不过，分析人士强调，指数进一步下修的空间已比较有限，但修复进程也难以一蹴而就，短期指数大概率仍将延续震荡筑底的格局。从周线级别来看，上周已是指数连续第七周下跌，上次连续七周的下跌还是在2011年的11月。回顾2005年后的历史行情，一共出现过5次周线七连阴，一次周线八连阴，这意味着目前已经进入极端。因而，从这一角度出发，投资者不妨把关注点从市场的短期波动中转移出来，立足中长期视野，把握当下配置窗口。种种迹象表明，估值进一步收缩后的部分超跌价值股对于场外资金的吸引力也正在进一步增强。

从大宗交易数据反映的资金流向上看，主力资金已开始默默地布局多单。Wind数据显示，7月以来，A股市场中共计发生320笔大宗交易。整体来看，沃森生物、隆平高科、金科股份、立讯精密、周大生、华安证券等单笔成交金额就已过亿元。而通过对大宗交易金额较大的个股观察，从股价上看，大宗交易金额较大个股不少股价都出现了下跌。也就是说，部分资金选择在股价调整之际趁机低位吸筹。

## 筑底并非“一蹴而就”

近期多重因素叠加使得非理性因素集中释放，引发市场调整。从历史上历次底部的特征来看，当前A股继续收缩的空间已经有限，筑底特征初步显现；不过，在外部环境尚未平复的当下，资金从确定性角度出发依然缺乏看多做多动力，因而筑底之路恐难“一蹴而就”。

从换手率来看，2005年、2008年、2013年、2016年几次底部的换手率分别为1.06%、

1.71%、1.52%、1.98%，当前换手率为1.48%。从历史换手率下降区间来看，换手率的下降往往先于底部出现，可当作预测性的指标。而目前来看，换手率指标还未出现阶段性的下行。

成交量反映市场的流动性和活跃程度，从成交量上看，2005年、2008年、2013年、2016年几次底部A股的成交量分别也都位于同时期的低谷，当前的成交量出现了一定的下行趋势。

从破净率数据看，2005年的998点、2008年的1664点、2013年的1849点和2016年的2638点

破净公司数量分别为188家、174家、212家、58家，占比14%、11%、9%和2%，当前234家，占比约为7%。

此外，基金仓位上看，历史底部位置时，基金仓位也都降至阶段性底部，2008年、2013年、2016年几次底部基金仓位分别为62.88%、78.42%、64.96%。目前基金仓位为54.68%，仓位维持在从2016年11月开始的低位50%至60%区间。

从以上的几个指标出发，长城证券指出，四个指标中，换手率和基金仓位已低于历史底部位置，破净率接近历史底部位置，而成交量则暂时还未达到最低点。结合指标反映的情况，市场情绪已经非常低迷。

数据同样显示，从此前5次的底部特征来看，A股见底时，指数平均较高点时下跌60%，估值平均下跌72%。1994年7月28日，指数下跌77%，估值回落93%；2005年6月6日，指数下跌56%，估值回落74%；2008年10月28日，指数下跌73%，估值回落75%；2013年6月25日，指数下跌47%，估值回落72%；2016年1月27日，指数下跌49%，估值回落44%。今年以来，市场从2018年1月26日的高点3587.03点一路震荡下跌，并

在7月6日触及阶段最低点的2691.02点指数下跌了22.79%。简单对比此前几次的底部，客观而言，本次底部的筑成将会较为复杂。

不过，中银国际证券强调，以上证综指来衡量，从998点、1664点、1849点到2638点，A股的历史性底部都在抬升。而指数抬升背后的逻辑在于增长型经济，从名义经济到上市公司业绩，始终都在扩张。因而，虽然几个历史性底部的估值水平并不一致甚至有所降低，但由于利润始终在增长，市场的底部水平都在抬升。

该机构进一步指出，底部形成是估值回归的过程，历史性的底部有历史性的宏观事件驱动。市场底部的形成过程，是熊市阶段价格从高于估值到向估值回归的过程。但价格降至远远低于合理估值的过程，都有大的对市场影响负面的宏观事件驱动。从这一角度来看，短期利空对于市场也不尽全然负面。

## 静待做多窗口开启

从现实层面出发，连日反弹后的回调表明短期内各路资金仍难对下一阶段市场主线达成共识，在筑底震荡期，显然仍有不少投资者对后市主线存有疑虑。

此前，中信证券就曾表示，目前从总体估值来看，A股已经可比于历史上几次的大底，且利润增速比当时还高，不过整体法计算估值低且整体利润增速比对应历史估值底部时点高并不等于真的比当时便宜，评价市场整体估值是贵还是便宜，最主要取决于投资者最想买的优质品种贵还是便宜，不取决于劣质品种向下调整了多少，拉低了多少估值。

市场人士亦强调，在本轮下跌中，不一样的地方在于，越来越多的投资者开始认可，市

场这一轮的优劣分化可能是历史性的，有一批股票可能再也爬不起来。当下，在面临外部不确定的情形，资金无非就是持续抱团细分领域，短期涨多了、估值偏高了，市场就先主线撤乱然后低迷调整；估值调整到位了，市场就迎来新一波上行。

在这样的背景下，中金公司认为，综合经济增长预期、利率与流动性水平、市场风险偏好等宏观因子，以及估值和动量等因素，短期内成长风格仍将优于价值。此外，恰逢7月中期报告发布期，从业绩高增长公司中寻找遭错杀的优质成长股将会是不错的布局方式。

针对后市，从交易的角度来看，中信证券表示，考虑到近期市场过于悲观的情绪以及政策层面释放出的积极提振内需、降低融资成本以及缓解流动性压力的信号，该机构认为短期（维持1-2个月左右）内市场将出现持续且可参与的超跌反弹机会。在这轮超跌反弹当中，一些机构持仓较轻、前期调整充分但是市场空间足够大的成长板块更适合作为反弹行情中的进攻品种，建议关注工业自动化、SaaS、网络安全和北斗导航，同时一些前期调整充分且预期打得非常低的板块有配置机会，建议关注消费电子。而从中长期来看，中信证券认为消费（必选消费及非地产链）可选消费，如：软饮料、调味品、乳制品、白酒、休闲食品、品牌服饰、教育等）、医药（创新药、医疗服务、中药、医药商业）和新能源车产业链（整车、零部件、汽车电子和上游原材料）具有底仓配置价值，继续建议长线资金关注。

但中信证券亦提示，短期仍有不少因素可能导致反弹弹性相对偏弱。而这种相对弱势预计将持续到第三季度末，届时估值切换才有望重新打开上行空间。

# 资金寻找突破口 创业板尾盘巨额流入

□本报实习记者 牛仲逸

昨日，上证指数弱势震荡，临近尾盘略有反弹，收盘报2777.77点，下跌1.76%，成交金额与上一交易日持平。创业板指数下跌1.88%，成交金额明显放大。

分析指出，当下市场仍处于修复阶段，资金情绪并不稳定。不过从昨日盘面看，两市仍有逾30只个股涨停，表明场内资金仍在积极寻找突破口。

## 尾盘资金回流

Wind数据显示，昨日两市主力资金净流出达267.32亿元，较上一交易日净流出金额大幅增加。分类看，沪深300指数净流出86.49亿元，创业板指数净流出46.08亿元。

值得注意的是，昨日两市主力资金虽流出力度加大，但尾盘主力资金却呈现净流入态势。其中，沪深300指数尾盘净流入4150.79万元，创业板指数流入7.13亿元。

市场人士表示，昨日市场虽然大幅低开，但是与以往不同的是，此次指数已经经

历了多次的下跌，并且估值回归到合理位置，政策方面也出现了微调，市场集中性风险也已经释放，对股市的影响在逐步削弱。尾盘指数一度回升，也表明短期杀跌空间有限，部分资金对于个股的追逐还是比较强烈的。

对于昨日杀跌，其实从主力资金动向看已发出“预警”信号。上证指数从7月6日-10日连续三日反弹，但主力资金并未大举进场。仅在7月9日实现净流入47.98亿元，7月10日突然转为大幅流出，达到108.59亿元。与之对应的是，上证指数期间成交金额逐步减少。

分析认为，健康的反弹轨迹应该是越往上走，就越需要后面放量，说明随着反弹的持续上攻，得到了越来越多资金的认可，并陆续进场驱动指数进一步走高。然而这三天的反弹行情并没有遵循这条规律，尤其是周一这根光头中阳线严重缩量，这为行情二度探底埋下隐患，恰好“红三兵”之后，指数距离2850点仅一步之遥，这里刚好是20日均线附近，加之外围利空，使得指数未能正常上升至该压力线便展开回调。

展望后市，张革认为，短期而言，市场避险情绪主导下的市场节奏中，整体依旧震荡。但是从目前处于相对低位的估值角度而言，市场配置价值后期将逐渐显现。因此，在中报密集公布期来

## 行业全线流出

从行业看，据WIND数据显示，昨日28个申万一级行业主力资金全线流出，休闲服务行业流出金额最少，为4789.16万元。而计算机、电子、化工、医药生物等行业流出金额则超过20亿元，分别为34.6亿元、24.65亿元、21.95亿元、21.31亿元。

虽然昨日行业主力资金全线流出，但是从近5日看，银行、钢铁等行业资金仍为净流入，分别为20.12亿元、1.49亿元。分析指出，从陆续披露的中报预告看，钢铁行业中期业绩仍望保持一定幅度增长。而银行板块市场预期盈利向好趋势不变。

长江证券认为，虽然当前银行资产质量及息差都面临一定压力，但向好趋势没有改变，仍构成银行业绩增速稳步向好的核心驱动。预计2018上半年上市银行整体营业收入、归属母公司净利润分别同比增长3.07%、6.03%，增速较一季度分别扩大0.28、0.48个百分点，盈利向好趋势不变，且确定性较强的龙头银行业绩向好趋势或将继续深化。

# 化工行业预喜 龙头股受关注

□本报实习记者 吴玉华

昨日，上证指数结束三连阳，收盘下跌1.76%，此前强势的化工化纤板块仍有几只个股表现不错，化纤指数下跌1.87%，神马股份涨停创历史新高，先达股份一字板涨停。此前，化工行业中报预喜个股数较多，从中报预喜公司行业分布来看，Choice数据显示，化工行业在申万一级28个行业中报预喜数量排名居前。分析人士表示，化工行业中长期景气依然可期，建议关注优质成长及具备产业一体化的龙头标的。

## 化工股业绩预喜扎堆

在化工行业个股中报业绩预告中，业绩预喜扎堆，在中报预喜公司行业分布中，化工行业排名居前。Choice数据显示，截止到7月10日，化工行业共有134家公司发布业绩预告，其中业绩预喜的有82家。

具体到个股，华鲁恒升7月5日发布业绩预告表示，预计2018年上半年净利润为16.46亿元至16.96亿元，与上年同期相比将增加11亿元到11.5亿元，同比增加20%到21%。

华鲁恒升表示业绩预喜的主要原因是借助前期新建项目投产，公司煤气化平台技术优势进一步巩固，以此为依托，公司加强系统优化和生产管控，实现了生产装置的稳定高效运行；同时，受国家供给侧结构性改革持续推进、安全环保形势趋严等因素影响，市场出现积极变化，公司准确把握市场趋势，经营业绩同比大幅提升。

华泰证券表示，短期化工品下游逐步进入淡季，中期农化、纺织等细分领域需求相对刚性，总体而言，行业景气中期虽有可能反复，但预计化工大部分子行业供需格局将持续改善，化工产品价格中枢有望抬升。

## 关注龙头

另一方面，化工行业受到机构的关注，7月份以来，从获得买入评级公司行业分布看，化工行业获买入评级最多，有24家公司被给予买入评级，无论是从估值还是成长性，化工均具有较强的优势。在机构评级买入位居前十的个股中，属于化工行业的有六家，其中华鲁恒升、桐昆股份分别有12家和10家机构评级买入。

开源证券表示，长期来看，化工行业投资增速仍处于下行空间，新增产能供给有限，加上2018年开始环保费改为环保税、排污许可证等政策落实将大大加强政府对环保的执法刚度，国内环保高压常态化，供给侧有望持续收缩。在环保趋严的背景下，将加速落后的中小产能退出，部分子行业“劣币驱逐良币”现象得到改善，随着行业集中度提升，龙头企业市场份额不断扩大，行业产能结构得到较大调整，长期看好具备规模优势的龙头企业。

# 磨底最需耐心 期指观望为宜

□本报记者 王朱莹

“股指期货最近跌的这么狠，可我这个多头还在坚持，如果坚持到底，能赢回一手未来做空的钱吗？”一位坚定的多头在其社交平台上表示。

分析人士指出，从尾盘回升看，当下资金抄底意愿上升。但成交量低迷，反弹不会一触即发，市场短期震荡或加剧，建议观望为主。

## 期指全线回调

7月11日，所有股指期货合约均伴随A股同步走低。截至收盘，IF1807、IH1807和IC1807合约分别下跌1.54%、1.29%和1.61%，分别收报3379.4点、2410.8点和5008.8点。三大期指悉数贴水于现货指数，且各近远月合约之间呈

近强远弱的格局。

从盘面上，昨日尾盘期指各合约伴随现货指数尾盘走高而出现反弹，这一现象是否意味着抄底资金正在入场呢？

国信期货分析师夏豪杰表示，虽然尾盘有所反弹，但市场整体上仍然有较大的缺口。从A股市场量能来看，市场在前两个交易日缩量反弹，昨日遇到外部冲击后大跌，量能略有上升，表明股市在前期的新低附近，抄底需求仍然较为顽强。

从现货市场量能看，昨日沪深两市合计成交金额为3411.06亿元，此前两个交易日分别为3259.81亿元和3259.33亿元。

中信期货分析师张革表示，昨日A股再次以下跌收盘，结束了此前连续3日的反弹。从市场参与热情来看，近两日市场资金开始出现净流出，

陆股通资金也开始回落，整体市场情绪仍然谨慎。同时，从近几日股债市场明显的跷跷板效应来看，目前市场避险情绪或为行情主导。

## 关注基差回归交易机会

“从基本面的角度来看，昨日公布的通胀数据出现回升，虽然与预期一致，但是也给后续经济韧性持续的逻辑提供一定支撑。近日将公布社融、信贷等重要经济数据，在近期信用债发行利率持续走升、企业股权质押和现金流担忧仍未解除的背景下，市场震荡在所难免，情绪波动将主导海外市场。”张革表示。

展望后市，张革认为，短期而言，市场避险情绪主导下的市场节奏中，整体依旧震荡。但是从目前处于相对低位的估值角度而言，市场配置价值后期将逐渐显现。因此，在中报密集公布期来

临之际，关注财报季的市场情绪是否出现回暖。从目前已出的部分个股情况看，同比、环比增速都有回升迹象。从具体操作层面而言，可以关注期指的现货替代策略和分红季过渡之后的基差回归交易机会。

南华期货分析师姚永源表示，虽然目前A股整体估值已处于较低水平，具有非常高的投资价值，但是全球经济层面不确定性增加，上涨行情难言马上触发。

中银国际期货表示，预计A股中期来看仍处于震荡的趋势之中。短期内，震荡是A股市场的主要特征，震荡的幅度还可能比较剧烈。建议投资者采取市场中性的阿尔法策略。持有各类优质股票，包括少数可以明确证明自身投资价值的创新类、成长类股票和优秀的消费类股票，空沪深300指数，获取稳健的绝对投资收益。

# 跌逾400点 人民币双向波动格局延续

□本报记者 王姣

受避险情绪升温影响，7月11日，人民币兑美元即期汇率大跌444点报6.6674，创去年9月28日以来新低，整体仍延续了近期双向波动的运行态势。

机构分析称，尽管全球贸易形势对外汇市场情绪有所影响，但人民币汇率预期依然稳定，6月份我国外汇储备恢复正增长进一步验证跨境资本流动形势保持稳定，目前来看，人民币兑美元汇率整体企稳、双向波动的走势并未改变。

## 人民币大幅走软

7月11日，中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价报6.6234，较上一交易日小幅调升25个基点，为连续第二日调升。

不过受全球贸易形势影响，市场避险情绪有所升温，当日在岸人民币兑美元汇率明显走软。

11日境内银行间外汇市场上，在岸人民币兑美元盘初跌破6.67关口，较前日夜盘收盘跌近400点，随后跌幅有所收窄，日内主要围绕6.65-6.67窄幅震荡，至16:30收盘报6.6674元，创去年9月28日以来新低，较上一交易日大跌444点基点；香港市场方面，11日离岸人民币兑美元也随之走弱，盘中一度跌破6.69关口，刷新近一周新低，截至北京时间11日18:30报6.6959，大跌473个基点。

全球汇市方面，因避险资金流入，11日美元指数随之反弹，盘中涨幅0.3%并突破94.46点；与此同时，欧元、英镑、澳元等主要非美货币纷纷贬值，其中欧元兑美元盘中跌逾0.3%，澳元兑美元跌幅更接近1%。全球汇市方面，因避险资金流入，11日美元指数随之反弹，盘中涨幅0.3%并突破94.46点；与此同时，欧元、英镑、澳元等主要非美货币