

# 矛盾重重市场陷胶着 短期震荡仍是主基调

□中投投资 张索清

进入7月份,A股市场一根放量中阳线使得大盘成功跳出了下方维持一个多月的箱体整理平台,同时也让投资者对“七翻身”行情充满期待。但是好景不长,面对国内外众多不确定因素,随后的市场出现明显分化,导致大盘再度陷入区间震荡格局。而在股指这种温吞水的震荡中,看空市场的声音再度浮现。笔者认为,对于目前的市场不过度悲观,在各种矛盾相互制衡过程中,短期大盘仍将维持区间震荡的走势。

## 三大矛盾令市场陷入胶着

回顾6月份的市场,在通胀可控、政策放松的预期中,大盘绝地反击重新回到2700点上方且日线收红,沉寂近两个月的A股市场看到了曙光。然而进入7月份,随着宏观经济数据的公布以及欧美债务危机的演变,市场的谨慎观望情绪再度回流,大盘在矛盾中再度陷入胶着状态。

一是货币政策总体基调维持稳健

与局部放松预期矛盾。上周中共中央政治局召开会议强调,继续加强和改善宏观调控,实施积极的财政政策和稳健的货币政策,由此看来,期望下半年货币政策明显放松或转向已经不现实。不过,需要注意的是,严厉的调控是把“双刃剑”,它在有效控制通胀风险的同时,却又对大量融资困难的中小企业带来负面冲击。而仔细研究本次会议精神可以发现,管理层在强调维持稳健货币政策不变的同时,还强调“有效发挥财政金融政策作用,优化信贷结构,以及积极培育和发展战略性新兴产业,改善小微企业发展环境”等,这也使得市场对下半年央行在进行总量控制的同时,可能出现结构性和局部性的放松预期升温,宏观调控方向、收紧力度也或将发生改变。

二是经济增速放缓与通胀形势不减。随着一季报披露结束,这对矛盾始终困扰着A股市场,而从最新的数据来看,该矛盾越发突出。汇丰上周公布数据显示,7月PMI初值为48.9%,降至50%分界线以下,跌至28个月以来最低



水平,表明制造业活动增长势头放缓,政策调控累积效果逐渐显现。与此同时,目前的通胀形势并不乐观。虽然7月下旬以来农产品批发价格总指数出现一定的回落,但6月的CPI数据显示,今年已累积的新涨价因素持续超过往

年正常的季节效应,7月通胀数据或仍将维持在高位。由此导致货币政策既不能明显放松又不能持续收紧的两难境地,二级市场上多空双方为此分歧也较为突出。

三是房地产市场调控与保障性住

房建设。一方面,我们看到近期一批批于大型中心城市周边的二三线城市中小城市的房价升势已经引起了管理层高度关注,住建部已经对全国二三线城市房价完成全面布控,并着手草拟新一轮限购城市的名单。而另一方面,在严厉调控,坚决遏制住房价格过快上涨的同时,中央强调要确保落实保障性住房建设计划,三季度保障房建设和投资有望大幅提速,未来或将撬动整个行业格局。房地产市场调控和保障性住房建设有序推进,可以将全年房地产开发投资增速维持在20%以上水平,这就避免了因房地产市场严厉调控而导致投资增速的明显下滑。

## 区间震荡格局暂难改变

基于目前的A股市场依然处于矛盾重重的尴尬境地,在众多不确定性因素尚未明朗之前,市场缺乏持续做多或做空的动力。而在无突发利空因素干扰的情况下,本周市场有望逐步企稳。一方面,沪指2750点下方是前期箱体震荡的箱顶,下方堆积一定的成交将对股指形

成一定的技术支持。且从上周指数调整过程中成交和个股的表现来看,并未出现恐慌性杀跌,个股的活跃性也较好。另一方面,临近月底,为了缓解这种资金紧张局面,上周央行重回净投放,凸显了政策的灵活性,也使得公开市场资金紧张局面得到一定的缓解,SHIBOR部分品种上涨的势头得到了一定的遏制。

不过,需要注意的是,即使大盘企稳后出现回升,幅度也相对有限。短期市场面临最大的不确定因素就是美债谈判,如果美国国会两党立法者无法在8月2日的最后期限前上调债务上限,美国股市将可能遭遇一次大规模的抛售潮,届时也会引发全球资本市场的波动。若在此不理性的打压下大盘击穿平台的底部即2750点,那么投资者需要保持冷静,观察破位的真实性,避免掉进主力的技术陷阱。

总体而言,短期大盘维持区间震荡走势仍是大概率事件。操作上,本周投资者须密切关注沪指逼近2750点时量能的萎缩情况,不可盲目追涨杀跌,整体仓位不可超过七成。

■港股七日谈

## 外围风险难定 港股仍将震荡

□周宝强

上周,在各种利好因素不断涌现下,全球股市大都表现出较为积极的走势。美国债务上限谈判取得了新的进展,不少重要经济数据和上市公司的业绩报告结果优异,令投资者对美国经济放缓的担忧情绪不断舒缓;而市场对于欧盟峰会上希腊以及欧洲金融稳定问题都能得出良好结果的预期,也同样振奋着投资者的信心。在外围市场不利因素逐渐减弱后,港股市场亦受到提振,投资者热情逐步上升,股指随之震荡走高,至上周收盘,恒指全周累计上涨569.42点,升幅为2.6%。

美元走势上周表现得十分疲弱,由75.5水平上方连续震荡下挫至74关口附近。美国债务谈判不断取得良好进展,令美国债务违约风险得到规避,而最近公布了不少上市公司的业绩,结果大都喜人,激发起市场风险偏好情绪,投资者更对美国经济未来趋势采取了更乐观的看法。加上欧债危机的舒缓,非美货币的升势进一步稳固,市场避险情绪降温,美元的避险功能在这一刻显得捉襟见肘了。随着后期市场因素的不断变化,若美指能够守稳74关口,则还有望出现反弹,短期阻力在75水平;若失守74关口,或许美指将很快挑战73水平支撑。

市场上目前仍在关注美国债务上限谈判的最终结果将会如何,一旦不能如愿,美国评级将面临下调的风险。不过上周五美国决策者就降低赤字问题达成协议,还是令不少投资者对谈判的最终结果充满期待,但是最后的结果到底将会是如何,仍然还是存在不确定性。加上欧债危机的侵扰还未间断,投资者对后市的担忧仍然较重,国际黄金价格再度抬升,而后期随着市场各种因素聚集,金价或将维持高位震荡。

就在上周举行的欧盟峰会上,欧元区领导人就希腊问题达成一致,从而令欧债危机继续扩散的可能性降低,不过投资者并未就此放松警惕,毕竟,当前希腊问题的解决只是暂时舒缓了欧债危机带来的影响,而并没有也无法从根本上解决欧债危机。因此,大部分投资者对于欧债的后市还是保持谨慎看待。

美股市场上周的表现令大部分投资者较为满意,美联储公布的不少经济数据都表现良好,舒缓了投资者对美国经济复苏能否持续的担忧,而最近不少上市公司公布的业绩结果大部分都表现良好,吸引了不少业绩炒资金流入市场,同时也提升了投资者对美国经济后市的憧憬。当前美国经济复苏的进程仍不稳定,失业率高企、消费者信心低落、房地产市场萎靡,这些都将是给经济的改善带来压力。虽然最近一段时间市场上所表现出的正面的因素较多,但能否持续下去还需要继续观察。

港股市场上周在受到外围市场各种利好因素的支撑下震荡攀升,外围的利好不断刺激着投资者入市欲望,同时亦提升了对后市的信心。恒指在跌至21600点附近后转头向上,不过内地A股市场的走势相对疲软,对内地政策面的紧缩担忧抑制了港股表现。随着外围市场不确定性因素逐渐增强,预计本周港股或仍将围绕22000点关口震荡。

# 债务违约困扰全球 A股只能原地踏步

□长城证券 张勇

近期A股走势胶着,大盘围绕2800点上下窄幅波动。从政策环境看,“债务违约”成为关键词,困扰着全球资本市场,全球股市走势都相当疲弱,A股也未能一枝独秀,呈现横盘走势。然而指数平稳的背后却难以掩饰结构性分化的差异,消费品高景气高打,而投资品则走势偏弱。分析A股市场运行趋势,主要需要关注以下几个方面:

债务违约风险蔓延全球,风险因素困扰资本市场。美国当地时间22日,美国总统奥巴马与众议院议长、共和党人约翰·博纳的谈判中断,双方无法在削减政府赤字方面达成一致意见,导致美国国债危机加剧。欧洲方面,欧债危机出现缓解迹象,欧元区领导人在7月21日特别峰会后发

布声明表示,官方注资规模达1090亿欧元,未来8年内民间参与救助的资金也达到1060亿欧元,共2150亿欧元。此外,欧洲金融稳定基金将向希腊发放低息贷款,并将贷款期限延长至15年。这一救助机制使用范围扩大至欧元区其他面临困境的国家及银行。虽然短期欧债危机有所舒缓,但是在糟糕的经济状况没有改善之前,救助措施仍然治标不治本。

就国内而言,全球债务危机对国内市场影响有限,但是地方融资平台问题也开始受到市场关注。债市方面,近期利率高企,机构发债接连拍,企业债指数连续下挫,近期发生的几起地方融资平台信用风险事件是导致债市砸盘的深层次原因。股市方面,A股市场银行股持续下跌的主要原因也是投资者对地方融资违约的忧虑。可以说,始自2008年的全球量

化宽松政策的负面影响开始全面发酵,对全球股市造成压制。当然,蔓延全球的债务违约风险最终可能有惊无险,但是对世界经济的影响仍然相当深远。国内地方融资平台风险虽然只是局部,但是对资本市场投资者信心打击较大。A股市场受到冲击有限,但是负面影响仍然不可忽视。

除了债务违约风险,A股近期还遭遇通胀走高、经济下滑以及国际板等系列利空因素打压。6月CPI上涨6.4%,其中猪肉价格上涨57.1%,影响价格总水平上涨约1.37个百分点。目前猪肉价格仍在上涨,市场开始担心7月CPI有可能继续创出新高,紧缩政策放松预期落空。近日公布的7月汇丰PMI初值为48.9%,按照以往规律,中国物流业公布的PMI比汇丰的数值高出1%-1.1%,表明中国制造业增长势头放缓,预计工业增长在未

来数月将减速。另外,国际板细则即将公布的传闻也对A股市场造成了一定冲击。目前市场资金面整体吃紧,任何有关国际板的讨论都将扰动A股的敏感神经,造成恐慌性抛售。

虽然A股遭遇了一系列利空打击,但是A股的表现仍然相对平稳,并未出现大幅暴跌的走势。一方面,A股处于年内低位水平,权重股的低估值封杀了指数大幅下跌的空间;另一方面,上述利空因素大部分趋于明朗,负面影响已经消化。从未来指数运行趋势看,笔者认为短期指数击穿2610点的可能性不大,指数将继续在2750-2850点之间运行,静待负面因素的影响过去。8月上旬如果CPI数据并未超出市场预期的6.4%,那么大盘将会延续6月底以来的反弹行情,冲击3000点整数大关。所以,对未来的行情,我们仍然相对乐观。

日信证券中期策略报告提出

## 政策再平衡将引发修复性上涨

□本报记者 熊永红

日信证券高端论坛暨内蒙古上市公司交流会7月22日在呼和浩特召开。会上,日信证券提出,从市场角度来看,下半年通胀、经济、政策调控的压力高峰将渐次临近,调控政策目标由单一“控通胀”转向“调结构、控通胀、稳增长”的再平衡,将推动市场从估值盈利双重收缩转向全面修复性上涨,下半年市场有望震荡上行,但市场受流动性和盈利下调影响依然较大,行情将表现为明显的结构性特征。下半年看好周期股、资源品和先进制造业的投资机会。

日信证券首席经济学家、财政部财政科学研究所所长贾康认为,目前我国经济形势仍有比较高的不确定性和复杂性,但政策组合预期非常明确——在货币政策保持稳健的情况下,财政政策必须积极,体现出扩张特征。他指出,积极的财政政策不仅是4万亿投资后续资金投入的必然要求,也是改善民生、消除基础设施瓶颈、缓解结构性物价上涨压力的必要手段。当然,在保持基本框架的前提下,财政政策应审时度势,掌握扩张的力度。而从逻辑上讲,明年、后年财政政策很可能将自然而然地进入扩张的淡出过程。

日信证券认为,控通胀并非政策调控的根本目的,经济结构调整才是贯穿“十二五”的主流线索。在可接受的物价水平下,政策面回归“调结构”主线是必然选择。只不过,这种回归并不意味着宽松,只是从事实从紧回归中性。随着通胀逐步见顶,政策“容忍可控的通胀”并重新关注增长,经济硬着陆风险将明显消除,行情也有望迎来重要转折,由经济周期、政策周期共同向下的第二阶段,转向政策调整、紧缩周期结束的第二阶段,在此阶段市场有望出现明显的修复性上涨行情。

在时间节点上,三季度将是观察政策动向的时间窗口,也可能是行情发展的重要拐点。由于下半年通胀拐点、经济拐点、政策拐点将逐步临近,市场预期对于拐点到来的提前反应,可能意味着2600点一线的中期底部已经悄然确立。不过,行情大幅向上的空间也比较有限,毕竟目前市场仍然存在着流动性供应不足、上市公司盈利下调的重要压制,指数在3200点一线将面临较大压力。

基于下半年市场通过反复震荡完成修复性上涨行情的判断,日信证券认为,可以逐步调整上半年的防御策略,逢低建仓,分享修复性上涨的获利机会。

静待消息面利空消化

## “通胀”“中报”两主线或再现峥嵘

□本报记者 李波

上周市场受消息面打压出现回调,成交量开始萎缩,主力情绪谨慎。如果消息面方面无重大改善,本周市场可能还会维持当前这种围绕2800点萎靡震荡的态势。不过,板块方面主力资金选择逻辑未变,一旦消息面利空逐渐被市场吸收,受益通胀和中报预期的两条主线板块将再现峥嵘。

### 利空消息扼杀上涨势头

上周市场在利空消息的打压下,呈现较为明显的冲高回落态势,主力资金开始快速流出。具体来看,沪指全周下跌1.75%,深成指下跌1.23%。成交量方面,沪指全周成交5208.84亿元,而深市成交量为4406.86亿元,两市日均成交量回落至1900亿左右水平。

根据北京创赢提供的主力资金分类账户统计,上周沪市主力成交4073.63亿元,其中流入金额1973.26亿元,流出2100.37亿元,净流出资金127.11亿元;而散户成交1132.50亿元,其中流入金额561.46亿元,流出571.04亿元,净流出资金9.58亿元。深市主力成交金额为1632.72亿元,其中流入781.35亿元,流出851.37亿元,净流出资金70.02亿元;散户成交总额为2771.95亿元,其中流入1339.36亿元,流出1432.59亿元,净流出资金93.23亿元。

上周市场走弱的表面原因在于消息面的利空,管理层针对地产市场调控的加码、银行股再融资等负面消息使得主力自己开始“不淡定”。针对上周市场的整体交投特点,有分析人士判断,虽然从表面上来看,当前影响市场的主要因素变成

了政策面与消息面的变化,但从更深层次的逻辑来看,实际上在二季度相关经济数据发布之后,前期影响市场的两个最主要因素——通胀预期与经济增长预期都得到了了一定程度的确定,而地方债务问题和房地产调控等非周期性因素成为短期影响市场的主因。从时间关口来看,每年7月底中央都会召开针对下半年经济工作的会议,而会议内容往往会在8月初公布,从这个角度而言,如果消息面方面无重大改善,本周市场可能还会维持当前这种围绕2800点萎靡震荡的态势。

### 主力资金避险情绪明显

上周随着消息面利空的出现,主力资金板块流向再次出现较为明显的改变。从行业板块资金流向来看,据北京创赢提供的主力资金板块流向显示,上周主力资金净流入较多的板块仅有酿酒食品,净流入资金13.64亿元;主力资金净流出较多的行业板块有化工化纤、有色金属、钢铁、医药和汽车类,净流出资金26.27亿元、24.73亿元、20.74亿元、19.43亿元和17.82亿元。

从概念板块资金流向来看,上周主力资金净流入较多的仅有垃圾发电概念股,分别净流入资金0.36亿元;资金净流出较多的是稀缺资源、新能源、ST股、新材料和新老上海概念股,分别净流出29.31亿元、19.55亿元、18.00亿元、16.21亿元和11.79亿元。

上周在消息面利空的打压下,绝大部分板块仅呈现出主力资金净流出态势,仅有极少板块出现资金净流入。对于这样的主力资金流向,有分析人士指出,在利空消息的打压下,主力资金出现

流出在所难免;不过,从酿酒食品板块主力资金相对流入的状态而言,主力依旧依循受益于通胀以及中报预期的两条主线逻辑来进

名称	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
上海A股	5208.84	2537.26	2671.58	-134.32
深圳A股	4406.86	2122.78	2284.08	-161.30

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	4073.63	1973.26	2100.37	-127.11
游资	2.71	2.54	0.17	2.37
散户	1132.50	561.46	571.04	-9.58

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	1632.72	781.35	851.37	-70.02
游资	2.19	2.07	0.12	1.95
散户	2771.95	1339.36	1432.59	-93.23

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
酿酒食品	201.17	187.53	13.64
券商	43.03	43.27	-0.24
旅游酒店	30.74	31.55	-0.81
外贸	47.44	49.03	-1.59
其它	146.74	148.52	-1.78

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
化工化纤	295.02	321.29	-26.27
有色金属	293.64	318.37	-24.73
钢铁	107.71	128.44	-20.74
医药	352.68	372.11	-19.43
汽车类	183.72	201.54	-17.82

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
垃圾发电	22.48	22.12	0.36
农业龙头	97.76	97.78	-0.01
核能	6.39	6.58	-0.18
LED节能	7.63	8.00	-0.37
氢能	4.67	5.58	-0.91