



# “外热”缘何难治A股“内寒症”

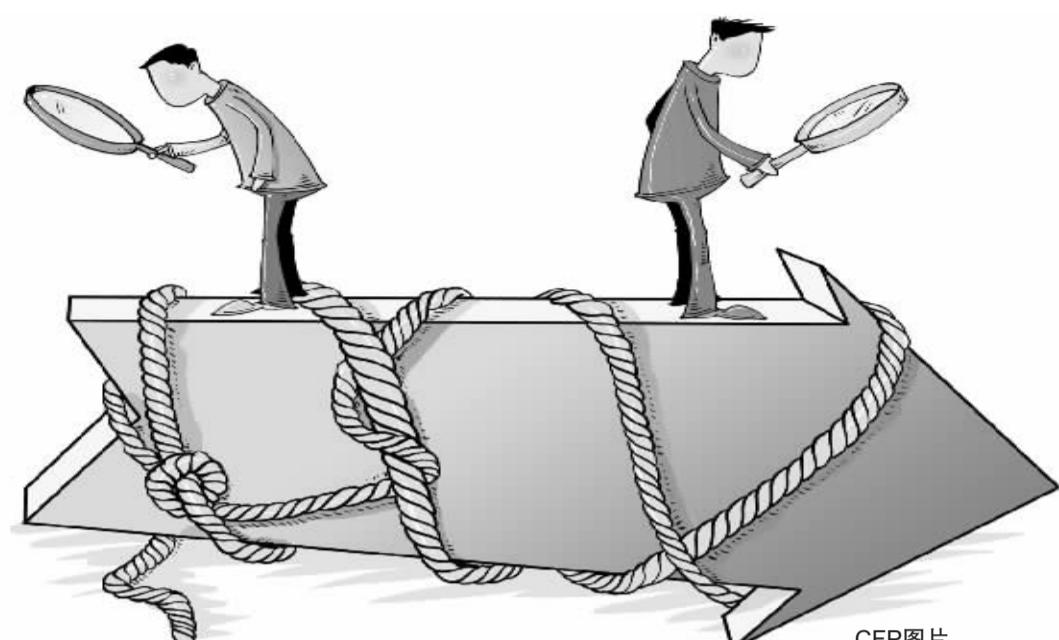
□本报记者 魏静

尽管跟跌不跟涨已成为A股对待外围股市波动最常见的反应手法,但此番A股的“不跟涨”却着实有些令人费解。毕竟,上周五欧美股市集体暴涨,主要是源于欧债危机的解决出现转机,而非某个经济数据的波动所致。短期严重超跌所引发的反弹需求,叠加外围的重磅利好,A股完全有动力趁势发动一波技术性反弹行情;为何A股对2200点关口如此依依不舍呢?难道经济真有那么差以至于大家对A股的内生性因素已形成了一致性的悲观预期?

## A股“内寒症”源于内因

今年以来,A股始终处于经济下行与政策放松的博弈状态中。期间曾出现的三度反弹,都是源于政策放松的利好预期暂时压倒了来自经济下行的担忧;不过,当对政策大幅放松的预期数次落空之后,市场又重新回到以经济基本面为主导的格局中来。

首先,从经济的运行态势来看,6月汇丰PMI初值的公布,宣告经济继续加速下滑,进而直接终结了2242点以来的反弹行情。不仅如此,市场还以连续破位下行来释放此前偏乐观的预期,上周五沪综指盘中更创出2188.72点的本轮新低。这期间,强势股补跌极为严重,诸多白马股也都未能幸免。某种程度上来看,股指的加速下行,也是久盘必跌魔咒的再次应验。从中期



CFP图片

趋势来看,经济震荡寻底的格局还很难发生改变,也就是说,中期经济仍将对股指构成掣肘。

其次,从政策放松的力度及节奏来看,财政政策多是结构性的,如减税、区域性的建设等,大规模的财政刺激政策并未如预期那样出台。货币政策方面,尽管央行超预期公布了降息,并正式开启了货币宽松的周期。但不管是从财政政策还是货币政策的实施力度来看,都只能对经济起到一定的托底作用,不可能快速拉动经济起死回生。

事实上,当前市场已不再对

政策大规模放松抱有任何期望了。一方面,管理层已经意识到4万亿的巨大后遗症,高层也不愿意再走老路。另一方面,当前也不具备大规模放松财政及货币政策的基础,通胀刚刚回落到3%的水平,央行过快地下调利率极有可能令通胀卷土重来;与此同时,地方债务平台等问题也制约着管理层再度实施大规模的财政刺激政策。也就是说,市场对目前“差经济、弱政策”的组合已达成共识,在这一背景下,股指确实很难出现超预期的大级别反弹行情。

尽管差经济及弱政策的组合不太可能催生大级别的反弹行情,但在2200点关口这一底部区域,也不至于会导致断崖式的下跌风暴。再加上,短期市场对经济下行的解读有可能过度悲观,因而本轮的断崖式下挫,或许有反应过度之嫌。

其一,虽然经济下行的趋势未变,但6月汇丰PMI初值的下行,并不意味着6月经济数据就一定会出现超预期的下行。就最新公布的官方PMI数值来看,虽然依旧延续下行的趋势,但最终数值仍

在50%的荣枯线之上,同时,5月规模以上企业工业增加值出现小幅反弹的迹象,在央行三年多来首度降准的刺激下,6月工业增加值并不一定就会重新掉头向下,企稳或者延续小幅反弹的概率也存在。

需要指出的是,虽然差经济及弱政策的组合决定市场出现趋势性上涨的概率不大,但这并不意味着财政及货币宽松政策的累积效应不存在。应该说,在央行降息及接连降准的作用下,始终停留于银行系统的资金或多或少会逐步渗透到股市及实体经济,从而对市场构成中长期的利好作用。而且,大型国有企业对利好的累积效应反应速度会更快。短期可能出现的情况是,大企业将逐步出现企稳回升的态势,而中小型企业则依然深陷泥潭不得出;反应到数据上就是,汇丰PMI的情况比官方PMI要差得多。

其二,单就本轮断崖式的下跌行情来看,这一波杀跌也基本上宣泄了来自基本面层面的利空,毕竟经济差早在预期之中,之前的几度调整都是对这一预期的集中反映。只是,期间欧债危机的几度起伏,更加重了投资者对经济下行的担忧。

问题是,一方面,欧债危机已出现转机,欧美股市也借机大举反弹,另一方面,目前国内的经济形势也非如预期那么差,为何市场反应还如此弱?原因恐怕只有一个:即短期市场对经济的预期过分悲观。短期而言,不排除在6月宏观经济数据公布后,市场会正式开展纠错性的反弹行情。

# “煤”飞“色”舞或仅是脉冲行情

## “色强煤弱”格局料延续

□本报记者 李波

低迷许久的有色金属和煤炭板块昨日双双收红,并在早盘一度领涨大盘。在宏观经济和行业基本面并未出现大幅改善的背景下,昨日两大板块的活跃主要缘于上周末国际油价飙升、美元下行等外围因素。分析人士指出,短期国际油价受益欧盟峰会突破性协议以及欧盟对伊朗石油禁运的双重支撑,美元指数技术上倾向下跌;不过,鉴于美国原油库存仍处高位,加上欧债危机和全球经济前景仍不明朗,油价上行幅度和美元下行幅度预计有限。在此背景下,A股有色金属和煤炭板块短期或继续活跃,但很可能仅是脉冲式行情,而上半年突出的“色强煤弱”格局可能还将延续。

## 有色、煤炭双双收红

尽管昨日指数仅实现微幅上

涨,但行业个股的表现普遍活跃。不仅医药生物、食品饮料等前期强势板块延续强势,有色金属、采掘等权重板块也有所表现。

具体来看,昨日申万23个一级行业指数涨多跌少。其中,农林牧渔、医药生物、食品饮料、餐饮旅游和有色金属指数涨幅居前,分别上涨2.59%、1.95%、1.73%、1.69%和1.20%;采掘指数昨日也实现了0.22%的涨幅,早盘甚至一度位居涨幅榜前列,之后冲高回落。相比之下,交运设备、交通运输、建筑建材和金融服务指数收阴,不过跌幅均不大,分别为1.84%、0.10%、0.08%和0.08%。

虽没有实现“煤飞色舞”,但昨日有色金属和采掘板块的表现较之前已经出现明显改善。据统计,6月份有色金属和采掘板块双双大涨,累计跌幅分别高达9.53%和15.08%。

究其原因,6月份宏观层面低迷的经济环境对A股权重板块构成

压制,中观层面煤炭有色行业需求不济、景气度下行直接拖累股价,此外,“跷跷板效应”下美元指数的高位震荡对大宗商品价格形成冲击,国际油价的一路走低更是加剧了A股相关板块股价构成影响。而就在上周末,国际油价飙升,美元指数跌破82点关口,这使得煤炭有色金属和煤炭板块昨日蠢蠢欲动。

由于煤炭和有色金属板块的表现素来与指数关系密切,因此后市能否继续活跃将决定指数的反弹力度。在上述主要影响因素中,6月份PMI的稳健下行预示着短期宏观经济或不会出现大幅波动,在此背景下,行业需求暂难见反转,因此短期表现或取决于美元指数下行以及国际油价上涨是否具备持续性。

## 或仅是脉冲式行情

国际油价6月29日飙升,纽交

所8月轻质原油期货价格大涨9.36%至84.96美元,创下2011年2月份以来的单日最大涨幅。触发油价突然飙升缘自欧盟峰会就解决债务危机达成突破性协议以及欧盟对伊朗石油禁运两方面因素。

分析人士认为,相较此前市场的低预期,欧盟领导人允许救助基金直接注资银行业并购买国债给市场带来惊喜,能够起到稳定和提振市场信心的作用;同时,欧盟对伊朗的石油出口禁令于7月1日生效,将导致石油供应大幅减少,也将对油价构成支撑。不过,欧债危机风波不断,全球投资者风险偏好难以快速回升,加上美国原油库存处于高位,预计国际油价上涨的幅度可能有限。

在欧盟峰会的提振下,欧元兑美元当日大涨,美元指数大跌1.35%至81.70点,美元指数走弱也进一步推动了油价的走高。业内人士指出,技术面上,短期美元指数仍倾向于下跌;不过,鉴于欧债危机以及全球经济前景仍不明朗,美元指数下行幅度可能有限。

如此一来,得益于短期油价走高和美元下行,A股市场中的有色金属和煤炭板块或将在短期出现脉冲式行情,但对反弹持续性不宜抱过高期望。此外,如果下周公布的国内经济数据存在惊喜,则有可能成为新的股价催化剂。

值得一提的是,虽然在当前的国内外经济环境下,整体的“煤飞色舞”或难成行,但鉴于有色金属板块不乏稀土等受益节能环保政策扶持的活跃品种以及受益避险情绪的黄金股,而煤炭正在受到能源替代的威胁和产能过剩的制约,因此二者可能延续今年上半年出现的背离。上半年,有色金属指数以18.20%的涨幅摘得行业表现榜眼,而采掘指数则以3.36%的跌幅位居倒数第三位。

# 经济低迷或抑制油价涨势

□本报记者 王超

因最大能源消费国——中国制造业数据欠佳,昨日国际期货市场原油价格显著回落。而在上周五,因欧盟峰会出人意料地取得了成果,布兰特原油期货上涨超过每桶6美元,而纽约原油期货涨幅更是超过每桶7美元,为史上第四大单日涨幅。

截至7月2日北京时间17:30,布伦特原油期货主力8月合约跌1.70美元至96.11美元/桶,纽约原油期货主力8月合约跌1.41美元至83.57美元/桶。

有分析认为,欧盟各国对债务危机的解决将是一个循序渐进的过程,加之全球宏观经济数据依然低迷,包括原油在内的大宗商品反弹幅度相对有限。

## 原油市场可能反应过度

我认为市场反应过度了,有投资者在谈及上周五国际市场表现时称,欧盟峰会决定不会令市场大翻身。

周一国内外市场表现似乎印证了这一看法:国内商品期货大幅高开,但随即掉头向下。与宏观经济最为密切的沪深300股指期货和螺纹钢期货最终以下跌告终。

## 国际原油缺乏长期上涨动力

业内人士表示,因欧债危机不

可能在一朝一夕间得到彻底解决。故而,从长远来看,国际原油价格仍然缺乏足够的上涨动力。英大期货投资咨询总监兼研发部总经理蓝天祥认为,一方面,欧盟各国对债务危机的响应是一个循序渐进的过程,其具体将要延续的时间仍是个未知数;另一方面,即便是欧盟各方能够按照此次峰会所建构的长远规划来落实各项措施,但最终能否达到预期中的效果,也是一件存疑的事情。加之德国仍然坚守反对发行欧元债券的底线,欧洲各方之间的分歧依然存在。

对于股市而言,蓝天祥表示,上周五美元指数跌幅创下年内新高,表明先前涌入美元资产的避险资金开始出现大幅回流,从而推升欧元等风险资产价格上涨。随着资金的逐步回流,各国股市亦将相应回暖,进而短期内迎来一波上涨行情。又因为资金回流的主要方向是欧元资产,故此番反弹行情中欧洲股市反弹幅度将大于美股。从历史数据来看,美元指数与A股之间一直存在着一定程度的负相关关系,因此美元指数多头趋势的结束同样将对A股反弹起到助推作用,A股7月飘红值得期待。

## 华龙证券兰州投资顾问团队

### 团队介绍:

华龙证券兰州东岗西路营业部投资顾问团队有8名团队成员,其中,投资顾问经理高璐具有8年的证券从业经历,负责整个团队的运作及风险控制;团队成员蔡奇敏具有15年证券投研经历,对个股基本面分析尤其是财务分析具有较高水准;团队成员张庆和王湘具有财经硕士学位,对个股技术面分析较为精确,团队成员安永花、龚睿等具有较强的客户服务和客户沟通能力。

东岗西路营业部投资顾问团队秉承华龙证券“凝聚智汇、创造财富”的理

念,在为客户提供投顾服务方面始终坚持以投资者风险教育为主,根据客户适当性管理分类标准,在不同的市场情况下、制定个性化、差异化的投资策略和多品种的投资组合。让广大投资者在规避风险的同时实现资产的保值增值,收到了较好的效果。

行情研判:近期市场处于弱势,PMI指数继续回落,说明国内经济没有摆脱持续下滑的趋势,A股市场由于受经济的持续性探底将在很大程度上限制反弹空间。同时受场外资金的持续观望和新股IPO以及欧债的不确定因素的影响,预计市场在短期内仍将震荡筑底。

联合主办:

腾讯财经

# 时隔五日重回贴水期指透露谨慎信号

## 总持仓再创历史新高

□本报记者 熊峰

点,再度与沪深300指数的上涨3.63点形成背离。中证期货研究部副总经理刘宾认为,虽然背离程度并不大,但还是显示出了期指投资者更显谨慎的心态。他预计即便市场反弹拉升动能不足,但也暂时还不至于再度杀跌,因此,近期或再现震荡局面。

不过,国泰君安期货金融工程师胡江来相对乐观,他指出量化加权指示信号较大概率指向看多方向。并且,就套利而言,昨日主力合约基差围绕1点窄幅波动,IF1207、IF1208及IF1209合约各合约之间的价差紧密排列,有利于投资者同步布局多合约的期现套利方案。

## 多空分歧大 总持仓再创新高

昨日期指四个合约总持仓再度创出历史新高,多空的争夺十分剧烈。

“总体上空方相对占优”,广发期货期指分析师郑亚男说,从日内持仓变化来看,空方开盘持续布局,开盘后市场持续下挫。10点钟左右,多方反攻和部分空方的获利出逃,导致持仓缓慢增加,行情转为震荡并小幅上扬的行情。然而,多方未能笑到最后,午后在空方大肆突袭中,市场再次掉头向下。临近收盘的50分钟,多空双方纷纷离场,速度接近每十分钟1点。相比活跃的日内交易,隔夜交易相对谨慎。

从中金所公布的席位来看,主力合约多空双方均增持,且幅度相当,多方稍占优。多方前五出现难得的统一,纷纷加仓。空方前五明显分歧,但动作幅度相对多方较为明显。以中证期货为代表,大幅减持买单2385手。国泰君安和光大期货大幅增持卖单628手和978手。

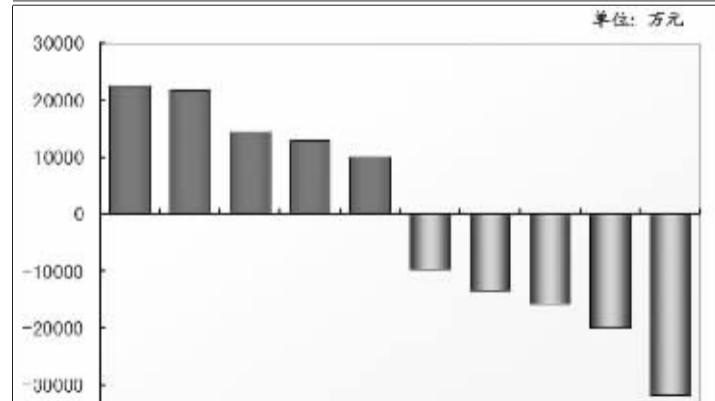
郑亚男认为,目前多空分歧巨大,但双方实力相当。但在全球经济背景较弱、投资者对利空的反映更为敏感的大背景下,近期她总体仍持比较悲观的态度。

## ■资金流向监测

### 沪深两市资金净流入前十

代码	名称	最新	涨幅	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)	净流入资金占总成交额比例
600196	复星医药	10.99	6.60%	22794.66	16685.12	6109.539	17.1
600197	伊力特	14.9	7.27%	21717.24	15968.56	5748.683	15.3
000002	万科A	8.98	0.79%	17961.12	12348.27	5612.851	21.5
002007	华兰生物	25.14	2.28%	17370.36	12933.07	4437.289	16.4
601628	中国人寿	18.39	0.49%	17413.61	13572.37	3841.236	16.5
601288	农业银行	2.58	-0.39%	10756.78	7032.782	3724	28.7
000069	华侨城A	6.52	2.19%	10941.35	7873.542	3062.807	15.9
601398	工商银行	3.94	-0.25%	8169.084	5294.777	2874.307	26.6
601818	光大银行	2.84	0.00%	5480.542	2937.943	2542.599	32.8
600900	XD长江电	6.61	0.92%	4313.64	2153.402	2160.238	31.6

### 行业资金净流入(出)金额



## 沪深股市净流入资金逾1600万元

□本报记者 龙跃

7月2日沪深股市高开低走,呈现弱势震荡格局。截至收盘,上证指数以2226.11点报收,上涨0.03%;深成指以9566.45点报收,上涨0.70%;中小板综指收于5241.98点,上涨1.48%;创业板指报741.19点,上涨2.00%。在成交量方面,当天沪市成交606.4亿元,深市成交665.4亿元,两市合计成交额为1271.8亿元。

从资金流向来看,沪深两市主力资金呈现净流入状态。据大智慧统计,周一