

# 量能萎缩 跷跷板再现 两信号暗示反弹时空受限

□本报记者 李波

周四大涨的喜悦未能延续,昨日沪深股指缩量回调,获利盘回吐和空头反扑的迹象明显。长阳引发个股躁动,而增量资金难以跟进,这导致“跷跷板效应”再度出现:权重股集体休整,创业板指再创新高。分析人士指出,尽管政策预期有所改善,但转型格局已定,增速放缓无疑,市场目前并不具备趋势性反转的条件;而国家队两次在1949点进场,也宣告指数调整空间不会太大。不论是护盘还是长阳,都出现利好效应定点扩散的现象,预计“权重救场、个股起舞”的格局还将持续。

## 缩量回调 “跷跷板效应”再现

昨日上午股指强势震荡,创业板指率先创出反弹新高,市场似乎进一步确立了转强的走势。不过午后风云突变,周四领涨的周期股成为拖累大盘跳水的负面力量,也令大盘后期走势变得不明朗起来。

截至周五收盘,沪综指收报2039.49点,下跌1.62%;深成指收报8012.84点,下跌2.10%;中小板综指收报5352.21点,下跌0.39%;创业板指收报1096.30点,上涨1.44%。昨日沪深两市分别成交



1029.7亿元和1144.5亿元,量能环比明显萎缩。

板块方面,中信一级行业指数涨少跌多。其中,传媒、计算机、医药指数涨幅居前,分别上涨2.29%、1.27%和0.36%;非银行金融、煤炭、银行指数跌幅居前,分别下跌3.45%、3.33%和3.11%。虽然个股整体跌多涨少,但成长板块的活跃依然造就了不少逆势大涨的品种,两市共有24只非ST个股涨停,无跌停个股。

成也权重,败也权重。本周四,金融股领涨大盘,权重板块集体狂欢,引领指数大涨60点;而昨日,金融股反而率先跳水,

权重板块集体疲弱,将周四的长阳吞噬近半。资金对于权重股的举棋不定,充分反映出目前市场反弹基础尚不牢固。在此背景下,不仅增量资金不愿追高入场,不少获利盘也纷纷回吐,空头甚至伺机反扑。

资金的踌躇不前,还直接导致了昨日的“跷跷板效应”——权重股休整,创业板新高。在宏观经济低迷、政策信号不明的背景下,存量资金只能不断闪转腾挪、削峰填谷,寻找相对安全的机会。实际上,“跷跷板效应”已经持续了两周,伴随权重股的大幅波动,近期主板和创业板反复出现你上我

下的轮动格局。

## 权重救场 个股起舞

在经济转型的大背景下,尽管市场在有限范围内可能会有温和的刺激举措,但出台大力度刺激政策几无可能。这也使得本次反弹的动能实际上并没有看起来那么充足。而另一方面,周四权重板块的集体放量飙升,有过度透支政策正面推动效应之嫌。因此,指数出现休整,也就顺理成章了。

权重股休整之后能否二次起跳,将决定大盘能否真正走出底部。目前来看,6月经济数据持

续低迷,传统周期品种的价格依然处于下行通道,IPO重启压力渐行渐近。在此背景下,如果没有超预期政策利好的出现,那么权重股恐难实现二次放量反弹。如此一来,市场就将重归震荡筑底格局。

值得一提的是,周四的大涨也并非昙花一现,毕竟,权重集体飙升的现象实属罕见,国家队进场信号颇为强烈。即使权重股难以持续上攻,大象起舞对市场人气也能构成不小的提振。在结构转型、科技升级的大背景下,不论是护盘还是长阳,其引发的利好效应都更易定点扩散至小盘成长股。从这一点来看,后市个股或将迎来新一轮的表现机会。即便从中报大戏的角度来看,中小板创业板的业绩预期也显著优于主板。

总体而言,在宏观经济和流动性无甚亮点的格局下,A股不具备趋势性上涨的条件;但“国家队”两次在1949点布局,基本表明了短期指数下跌的极限区域。因此,权重定军心、成长享收益,将成为未来一段时期A股市场的主要特征。如果说年初的上涨行情是“周期搭台,成长唱戏”,那么当前的市场格局,便极有可能演绎为“权重救场,个股起舞”。

# 预期改善型反弹 重在抓结构性机会

□南京证券 周旭 温丽君

本周市场再现宽幅震荡的走势,高层保下限的言论极大鼓舞了市场的做多人气,并成功遏制住了股指二次探底的态势,周期性品种出现报复性反弹。当前来看,高层的托底言论成功扭转了经济硬着陆的预期,在市场预期改善的背景下,短期系统性风险将得到较大幅度的缓解,而数据下滑的程度将决定政策松动的空间,进而决定市场反弹空间。短期投资者仍要密切关注即将公布的上半年的经济数据,在大盘企稳的背景下,个股走势或更加活跃。

## “保下限”扭转市场预期

近期,巴克莱在一份报告中指出,中国的新政代表着用短痛来换取长期的益处,预计新一届政府的政策将把中国推向“临时硬着陆”的边缘,未来三年内,中

国季度经济增速会降至3%。很显然,高层的“经济增长率、就业水平不滑出下限”的言论使得市场对“克强经济学”的预期实现大幅修正,“保下限”意味着克强经济学绝对不是休克式疗法,稳增长依然是新政府必须要严守的重要经济目标,即稳增长为调结构创造空间和条件,调结构为经济发展增添后劲。

有了政策兜底之后,近一段时间弥漫在A股上的恐慌情绪一扫而空,进而引发了周四A股的大幅反弹,但是政策兜底的力度有多大以及方向在哪里,均值得思考,这也决定着A股反弹空间及市场机会所在。首先,需要明确的是,在结构转型大背景下,即使政策兜底也难以出现大力度的刺激计划,李克强总理在多个场合都提到宏观调控要“立足当下,着眼长远”。因此,可以预期的是,即使是逆周期政策也将是温和且结构性的刺激政策。从目前的情况来看,今年经济增长

的底线应该在7%~7.5%之间,因此,刺激力度也取决于经济数据的下滑程度,而“稳中有为”的具体措施,预计将主要集中在城市基础设施、环境改善、保障性住房建设和公共服务等领域的投资上。目前可以预见的方向主要有:铁路轨道交通投资、棚户区改造、节能环保以及4G通信设备等投资。棚户区改造方面,高层已经指出,政府下决心要再改造1000万户以上各类棚户区,这既有助于解决城市内部的二元结构,也是降低城镇化门槛的举措。铁路投资方面,数据显示,今年1~5月,国家铁路和合资铁路路网建设大中型项目完成投资1322.65亿元,比上年同期增加268.38亿元,增长25.5%。今年1~5月,全国铁路固定资产投资完成1576.10亿元,比上年同期增加279.56亿元,增长21.6%;此外,也有消息称,明后两年每年依然将开通7000~9000公里的新线。

## 重点把握结构性机会

从刚刚公布的6月份货币数据来看,6月新增信贷为8605亿元,M2同比增长14%,比上个月低1.8个百分点;M1同比增长9.1%,比上月末低2.2个百分点;6月社会融资规模为1.04万亿元,成为年内次低数据。流动性收缩力度明显,显示出6月的钱荒对于流动性依然形成了较大的影响,尤其是对影子银行形成了极大的打压。在“盘活存量”政策基调不改的背景下,上半年流动性极其宽松的格局仍难重现。因此,我们依然不看好周期性品种尤其是产能严重过剩行业的机会,其更多地只是持续超跌后借助于利好预期的技术性反抽,反弹空间相对有限。但随着市场预期的改善,市场的恐慌性下跌风险正逐渐散去,后续个股的操作性也将明显增强,建议从以下两条主线把握结构性机会。

一方面,沿着政策刺激方向,

寻求相对确定的投资机会。从现在已公布的6月份数据上看,数据明显不佳,因此,二季度经济增长情况或也难以乐观。而如果公布的上半年经济数据低于预期的话,那么市场对于经济刺激的预期将继续升温,并助推周期性品种继续走强。而我们认为,沿寻政策刺激方向,从铁路投资、棚户区改造、节能环保等领域着手将是更为确定的投资机会,后续依然可以关注房地产、铁路施工、节能环保以及4G通信设备等相关板块个股的机会。

另一方面,建议投资者自下而上继续寻找中报业绩有望超预期的个股机会。目前市场依然处在中报业绩预告的集中披露期,中报业绩超预期的个股已经受到资金极大的追捧,在大盘没有更大系统性风险的背景下,资金追逐成长个股的活跃度将明显增强。因此,自下而上继续关注中报业绩有望超预期的个股,将明显获得更高的超额收益。

# 预期暂难证伪 反弹尚处蜜月期

□华泰长城期货研究所 尹波

本周市场先抑后扬,周K线上收出两连阳,彻底逆转了短线弱势的格局。目前来看,宏观基本面疲弱依旧,且市场一厢情愿地预期刺激政策将会出台,而偏弱的经济数据叠加市场对高层讲话的偏乐观解读,反倒成功演绎一出坏消息变好消息的大戏。未来,反弹之路难免会充满坎坷,最乐观的结果是沪综指将反弹至60日均线,并将前期跳空补,投资者需时刻关注政策预期证伪的风险。中期来看,市场运行重心系统性上移的难度较大,市场大概率还会二次探底,投资者不宜过多期待。

当前,经济进一步下滑的风险警报并未解除,而未来2~3个月内通胀压力将阶段性上升,市场运行的宏观环境很难出现根本性的改善。统计局9日公布的数据显示,6月CPI和PPI分别为2.7%和-2.7%,市场预期为2.5%和-2.6%,CPI创近4个月以来的新高;PPI则较上月有所回升。虽然CPI走高在较大程度上受到基数效应和翘尾因素的推动,但从环比季节性因

品均出现了反季节性的上升。由于需求偏弱和输入性通胀压カ减轻,CPI上行的空间有限;但是考虑到农产品受天气和季节性因素的扰动以及猪肉价格逐步回升、以房地产为代表的居住相关价格压力和翘尾因素,未来3个月通胀将承压有限。当然,目前来看,通胀压力不得不过度担忧。另外,6月进出口增速分别为-0.7%和-3.1%,双双录得负增长,这是2009年11月以来除了受到节假日因素短期冲击外的第一次,进口负增长主要受到价格因素的影响,而出口低迷则主要受到新兴市场国家经济下滑、中日关系、人民币汇率升值等因素的负面影响。在人民币有效汇率升值趋势不改、全球资金向发达经济体回流对新兴市场国家带来压力的背景下,未来出口形势依然严峻。

而有关刺激政策出台的预期只是投资者自己设置的“罗生门”,一厢情愿的期待最终注定是竹篮打水一场空。近期,李克强总理在江西主持召开部分省区经济形势座谈会时强调,“宏观调控要立足当前、着眼长远,使经济运行处于合理区间,

经济增长率、就业水平等不滑出“下限”,物价涨幅等不超出“上限”。而有关经济增长和就业“下限”的言论被乐观解读,成为了市场反弹的核心逻辑之一。考虑到李总理的讲话是在半年度经济数据即将发布前的敏感时间窗口,很多投资者预期在经济下行压力较大的情况下,即使不可能出台如2008年“四万亿”那样的大规模刺激计划,但是出台相对温和刺激政策的可能性还是很大。其实,在“下限”一说出来之前,恐怕几乎没有多少人会认为管理层对经济的下滑容忍不存在“下限”。此外,“下限”具体在哪以及储备政策会有什么,目前还不得而知。在预期出台温和刺激政策的投资者眼里,是不是只要有投资计划出现就应被当作刺激政策也不得而知,不管此类投资计划是常规性的批复还是规模极小的计划。我们认为,目前支撑市场反弹的政策预期最终大概率会被证伪,届时其对市场的支撑作用将很快消失。

近一段时间,工商银行、建设银行和“石化双雄”总是在稳定指数和抬升指数的关键时刻

积极表现,护盘行径引人关注和遐想。撇开银行股急跌后的超跌反弹不说,若考虑到近期稳步攀升的原油价格,资金对“两桶油”的炒作也并非无的放矢。但投资者最好别自作多情地将介入两桶油的“神秘”资金看作是什么国家意志、政府行为。近期,跟踪中证内地资源指数的杠杆基金银华鑫瑞在底部反复活跃并连续拉升,这或许才是市场多头寻找的实质突破口,以周期类资源股作为风格切换和反弹的切入点。不过中长期来看,美元强势以及三季度国内经济继续保持低迷状态,资源类股票不大可能彻底实现“咸鱼翻身”。场内资金可能也仅仅只是想利用短线的一些操作空间而已。另外,创业板的上涨虽多来自于市场对新兴成长的厚望,但是不顾业绩和估值的疯狂炒作,最终恐怕也会出现如今年银行及地产股的下场;只是在击鼓传花的游戏还未停下之际,大家仍乐在其中。

近期投资者要继续保持对期指持仓数据的密切跟踪。近两个月以来,期指持仓动向准确预测了市场的转折点和趋势变化。

从本周持仓数据变化来看,一方面,主力合约绝对净空持仓量和净空持仓占比均位于历史极低区域,即使在周一跳空低开大幅下行的背景下,净空持仓情况也没有明显恶化。另一方面,传统主力空头中证期货和海通期货的绝对净空持仓量也位于极低区域,近期3000手左右的净空持仓规模相较于历史高位水平的逾1.2万手差距甚大。综合考虑依然偏低的持仓数据,短线反弹依然可以看高一线。

二级市场上,放量长阳对提振市场情绪有一定的作用,资金面阶段性好转和半年报业绩也为反弹提供了一定支撑,下周一周将公布上半年经济运行数据,届时偏弱的经济数据叠加市场对李克强总理讲话的偏乐观解读,或许将演绎一出坏消息变好消息的大戏,未来需关注政策预期证伪的风险。考虑到基本面的向下趋势并没有逆转,而管理层的政策刺激动力和空间均较为有限,投资者对中期市场的向上空间依然抱太高期待,期指操作策略上,在短线转为强势的背景下,投资者宜继续以短多思维为主,择机逢低介入,但需留一份清醒,适时离场。

## 创业板业绩与供给考验进行中

□本报记者 申鹏

昨日创业板指延续强势格局,盘中一度触及1117.69点的阶段新高。在午后银行、券商、地产等权重板块跳水的拖累下,市场情绪出现波动,创业板指也逐波收窄涨幅,收盘时上涨15.52点至1096.30点,涨幅1.44%。

此前一个交易日,沪综指在权重板块大涨的带动下强劲反弹逾3%,但当时创业板明显受到资金“挤出”效应的影响,跑输沪综指2个百分点。但二者的相对强弱很快逆转,显示资金偏好仍然离不开成长股。

分析人士指出,市场近期对于管理层经济思路的解读出现反复,先是预期将有温和刺激政策出台而买进周期股,冷静

后认为调结构仍是首要目标,于是转而流入以创业板为代表的成长股。这种投资思路的短线化和多变性,反映出当前市场对于未来经济趋势以及政策走向并没有明确预期,这决定了未来市场仍将以短线博弈为主。创业板指的新高意味着上升趋势仍在延续,而在周期与成长的反复“争夺”之中,这种趋势将被逐渐强化。

同时需要注意的是,创业板内部的分化已经相当明显,传媒、移动互联、生物医药等新兴或景气行业的股票表现强势,但涉及制造、化工等传统行业的股票实际上远远跑输创业板指数。此外,中报陆续披露以及IPO重启将考验指数及强势品种的趋势是否够坚强。

## 下周公开市场到期资金创近五周新高

□本报记者 张勤峰

下周央行公开市场将有1600亿元到期资金,规模创出近五周来的新高。随着资金面恢复平稳,且公开市场到期量增加,央行公开市场结束“无为而治”的预期也在升温。分析人士指出,下周央票是否重启上存在一定的不确定性,但未来央行公开市场恢复常态化操作是大势所趋。

据Wind统计数据,下周7月13日~7月19日,央行公开市场将有1600亿元央票到期,无正回购到期,到期资金量大概是本周的3.5倍,且为6月第二周以来的近五周新高。自6月最后一周以来,央行已连续三周未在公开市场开展操作。面对下周公开市场到期量骤增,公开市场恢复正常回购操作和央票发行的预期也在升温。

国泰君安等部分机构认为,短期内央行公开市场或恢复回笼资金操作。理由主要在于:6月下旬以来资金面逐渐恢复平稳,央行对于重启公开市场操作会更加审慎。同时有市场人士表示,短期利率居高不下,央票、回购一二级利率倒挂,亦打击交易商参与的热情。

## 全市场估值一览表

板块名称	最新市盈率(市盈率TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)	市净率(整体法)	最新预测PEG
全部A股	11.45	9.72	1.60	0.71
沪深300	9.03	8.18	1.40	0.80
中证200成份	20.75	16.54	2.06	0.99
中证500成份	23.68	18.06	2.14	1.60
创业板	43.70	31.80	3.61	0.74
中小企业板	29.34	22.39	2.85	1.58

## 申万一级行业指数一周表现

名称	周五涨跌幅	一周涨跌幅	最新指数	年初至今涨跌幅
信息服务(申万)	1.34%	5.38%	1955.96	46.82%
信息设备(申万)	0.53%	1.82%	1184.79	24.29%
医药生物(申万)	0.38%	2.85%	4656.77	28.29%
餐饮旅游(申万)	-0.24%	1.96%	2395.34	-1.93%
农林牧渔(申万)	-0.43%	0.95%	1515.02	-6.15%
公用事业(申万)	-0.56%	1.97%	1753.16	6.02%
电子(申万)	-0.62%	-0.30%	1538.81	27.71%
机械设备(申万)	-0.73%	1.24%	2858.56	1.19%
综合(申万)	-0.78%	0.77%	1505.26	4.10%
食品饮料(申万)	-0.90%	0.09%	4923.87	-3.97%
化工(申万)	-0.96%	-0.07%	1705.6	0.55%
轻工制造(申万)	-1.03%	0.43%	1378.72	2.94%
商业贸易(申万)	-1.36%	2.02%	2464.56	-8.89%
交运设备(申万)	-1.51%	-0.47%	2468.84	