

指数纠结热点绽放 结构性行情料延续

□本报记者 李波

周二以来，受益政策面等利好，市场做多情绪有所回升，指数震荡反弹，不过上行脚步仍显纠结。与之相对应的，是热点的不断绽放和结构性行情的风生水起。分析人士指出，预计指数还将在改革预期和经济走向之间纠结前行，向上向下的空间都不大；而以小盘股为主的结构性行情还将延续，不过要提防创业板个股的分化风险。

震荡反弹 脚步纠结

昨日沪深股指高开后维持横盘震荡，截至收盘，上证综指收报2029.42点，较前一交易日上涨0.35点，涨幅0.02%；深成指上涨29.68点至7961.47点，涨幅0.37%；创业板指数报1188.85点，下跌0.11%；中小板综指报5592.42点，上涨0.70%。本周利好消息不断，中央政治

局会议定调“稳增长”，7月中采PMI环比回升，周二和周四央行两次实施逆回购，表明对流动性预期管理态度积极，前期上行的资金利率迅速回落，市场预期得以缓和。政策面、经济面、资金面三重利好实现共振，激活了市场的做多人气。

不过也应看到，即便是在这种多重利好的氛围下，股指的上涨动能也并不十分强劲。本周二开始，沪综指中止连阴走出反弹，但日K线阴阳交错，反弹步履蹒跚，四个交易日沪综指的累计涨幅仅有2.69%。此外，反弹过程中量能放大并不显著，特别是沪市成交额仍处于600~700亿元左右的较低水平，表明当前市场缺乏增量资金，投资者信心并不充足。

种种信号显示，尽管情绪有所回暖，但市场心态依然纠结。究其原因，在于当前政策和经济营造的宏观环境难以令资金放心做多。政

策方面，新政府近期的改革动作频频，令市场对于改革的憧憬升温，但目前的改革动作还无法支持市场大幅向上。经济方面，增长中枢下移的大趋势下，市场仍然担忧经济走向；不过“底线管理”下的结构性维稳政策将逐步展开，部分行业阶段性补库存的逻辑开始演化，加上去年三季度低基数等因素，短期来看经济继续向下的空间可能也不会很大。

在政策刺激温和、经济低位运行的背景下，资金没有足够的底气托举周期权重股，于是指数只能在改革预期和经济走向之间纠结前行，向上向下的空间都不大。期间，或伴随改革预期的升温或者经济数据的改善而出现阶段性的脉冲行情。

热点延续 结构性行情坚定

尽管权重股以及指数的反弹

脚步有些纠结，但小盘股的结构性机会却演绎得风生水起。伴随近期做多情绪的回升，市场热点再度绽放。

昨日指数虽然几乎以平盘报收，但两市依然有38只个股涨停。除了房地产股票之外，市场热点依然集中在新兴产业股。在wind概念板块中，绿色节能照明指数大涨4.00%，装饰园林指数和航母指数分别上涨2.74%和2.43%，网络安全、智能穿戴、3D打印、太阳能发电、大数据、4G、智能交通、新三板等指数的涨幅也均在1%以上，显著跑赢大盘。

指数与个股的显著分化充分表明当前市场热点依然是小盘题材股和成长股。一方面，小盘股盘子小、弹性好、题材多，因此在缺乏增量资金的背景下，有限的存量资金只能通过题材炒作来赚取小盘股的收益。另一方面，小盘成长股

也适应经济转型和科技升级的大趋势，特别是环保、互联网、手游、3D打印等概念的想象空间巨大，从而吸引资金不断进入推高股价。

值得注意的是，昨日创业板指数盘中一度创出1208.33点的反弹新高，不过午后快速回落，尾盘翻绿。上周创业板指数在站上1200点之后曾出现暴跌，而昨日在刷新反弹新高后再度出现跳水，折射出一定的高位滞涨的信号。毕竟，随着创业板指数逐步逼近历史高点，获利回吐以及恐高情绪在所难免。不过另一方面，前期持续跑输创业板指数的小盘综指则并未跟随创业板跳水，仍以红盘报收。

分析人士指出，在当前市场格局下，以中小板创业板为代表的结构性行情还将继续演绎；不过，创业板内部或出现分化，建议自下而上选择业绩确定性高、存在事件催化剂、具备并购重组潜力的成长股。

短期指数难有大作为 蓝筹或迎左侧建仓机遇

□东吴证券研究所 包卫军

周一沪深两市惯性低开，随着指数的下探，周二两市振幅有所增加，但是其后受中央政治局经济工作会议利好的提振，后半周两市走势有所转好。市场量能并没有呈现明显的放大态势，追高意愿明显不足。整体来看，虽然无论是大盘还是各类指数大都以上涨报收，但是成交量的不足可能意味着市场持续冲高面临一定的压力。综合政策面、宏观经济基本面、资金面以及市场层面来看，我们认为A股市场仍然处于中周期底部区域，但是走出底部区域仍然需要一次彻底的风险释放。

首先，从政策面来看，政治局会议对于市场影响较为正面，但是短期影响有限。此次政治局会议的主要内容基本上符合市场的预期，一方面，经济增长上半年开局良好，下半年将会平稳发展，另一方面，财政

政策与货币政策的基调仍然延续前期的，货币政策在强调盘活存量的同时，使用优化增量的提法突出强调提高资金的使用效率。但是在对于政策目标的重新表述、新兴产业发展优先级的排序、房地产行业平稳健康发展的表态、要素价格端对于环境价格改革的首次提出等透露出高层对于未来宏观经济以及政策调控的新思路。房地产行业的平稳健康发展与改革层面正面信号有一定的提升作用，但是会议大部分内容仍属于市场预期之中，而较为直接受益的行业诸如房地产、新兴产业等则分别受制于估值提升空间有限与业绩可能不及预期的考验。

其次，从宏观经济基本层面来看，经济弱复苏仍在延续。7月官方PMI升至50.3，这也是自2012年10月份PMI数据站上50%荣枯分界线后连续10个月保持在50%以上，但是

绝对数值水平较低，以及季节因素偏弱印证了当前宏观经济整体弱复苏的态势。官方PMI数据之所以与汇丰PMI产生背离，主要因为其代表的企业构成不同：官方PMI受大型企业影响更多，而汇丰PMI则主要反映中小企业经营情形，这也可以从PMI的分项指标中反映出，以7月数据为例，大型企业PMI为51.3%，但是中型企业与小型企业则分别仅为49.7%与46.2%。从需求端来看，7月PMI新订单指数为50.6%，相比6月份50.4%环比有所增长，积压订单与新出口订单相比6月份也有不同程度的回升，但是总体来看，需求端指标处于较低水平。结合产成品库存指数，可以看出当下宏观经济仍然处于去产能的状态，产能过剩与需求低迷制约了整体经济弱复苏的力度。

第三，从资金面来看，央行资金面管控有一定缓和，但是资本市场

解禁压力不容小觑。上周央行时隔21周后，重启逆回购操作，向公开市场投放510亿元资金，从全周公开市场投放量来看，上周有超过1300亿元资金投入银行间市场，延续了前一周过千亿元的资金净投放态势。值得注意的是，上周仍然维持了票据的零发行，考虑到上周全周850亿元的票据到期量，可以看出自7月中旬以来央行在公开市场维持了相对宽松的态势。从资本市场来看，三季度年内解禁压力最大。从总量解禁市值来看，2013年累计有超过23000亿股限售到期解禁，其中首发原始股东限售解禁占比接近80%，由于产业资本持有筹码的低廉，其对于市场心理冲击不容小觑。具体至季度分布，二季度整体解禁压力与一季度基本持平，下半年解禁压力较大，其中有超过2万亿市值的无限售条件流通股在三季度解禁。

最后，从市场层面来看，市场结

构性风险有待释放。一方面，虽然短期股价均线结构6日、10日、类似于2319与2132点，但是从股价相对于中期以及长期均线水平来看，整体股价结构水平并不具备明显的底部指向意义。另一方面，从估值的相对比值来看，创业板与上证指数的相对比值迭创新高，目前两者的相对估值比已经超过5，这也创下了自2009年创业板成立以来两类指数比值的最高值。结合当前股价结构水平，我们认为结构性风险释放可能正在孕育。

整体来看，我们认为市场目前仍然处于中期底部区域，但走出底部区域仍然需要一次彻底的风险释放。从中长期来看，对于蓝筹股而言机会大于风险，蓝筹股相对大盘的走强是大概率事件，目前可能是一个较为理想的中期建仓区域，但是对于创业板与中小板高估值个股而言可能风险大于机会，高估值个股存在大幅下行的风险。

8月股指运行也将有“上下限”

□华泰长期期货研究所 尹波

虽然面临着资金面和技术面的压力，但大盘韧性凸显，周内先抑后扬，呈现震荡走高态势，大体符合我们的预期。市场预期谨慎，可承受的负面冲击因子对市场的影响也就明显有限，再叠加政策面的朦胧利好，市场维持震荡走势合情合理。展望8月，我们继续认为，市场维持震荡走势的概率大，宏观基本面、流动性和政策面均处于中性略偏好的范围之内，股指运行于“上下限”区间的概率大，沪综指的波动区间在1950点和2150点，当前可积极进行短线波段操作以增强收益。

中国物流与采购联合会1日公布的数据显示，7月制造业PMI指数为50.3%，环比6月小幅上升0.2%，

出现了反季节性的上升，以生产和新订单为代表的10个分项指标出现环比回升。我们预计，伴随着温和刺激政策的出台并逐渐发挥作用，一旦补库存启动，加上低基数效应，宏观经济有望阶段性企稳，可以认为当前是一个小波谷的分水岭，未来一段时间宏观经济出现环比好转应该可以预期，而购进价格的温和反弹也有利于PPI环比的进一步回升。当然，考虑到投资对基建和房地产的依赖，审计署将全面开展政府性债务审计，市场宏观经济预期修复的过程将面临反复波折。

政策预期继续修复，对市场情绪构成支撑。中央政治局7月30日召开会议指出，要统筹稳增长、调结构、促改革。对房地产市场的相关表态则由“坚持房地产

调控政策、促进房价合理回归”转向“促进平稳健康发展”，再结合近期房地产相关上市公司再融资放行的消息，意味着此前以行政抑制为导向的政策调控方式将正式全面转向长期制度建设，实际是为未来房地产行业的长期政策导向定调。从李克强总理的“土下限论”、财政部大楼继续纠正7%的经济增速论、高铁投资重启以及政治局会议精神等可以看出，政策天平再次向稳增长倾斜，再加上房地产政策继续转变，政策面暖意均对相关板块构成了积极支撑。

央行通过公开市场操作积极修复市场预期，资金面紧平衡中难以再现“恐慌性钱荒”。在月末资金面紧张时点，央行开展了170亿元7天期逆回购操作，中标利率

4.40%，这是自今年2月初暂停以来，逆回购操作首次重启。虽然资金投放量十分有限，中标利率也较暂停前高出105BP，但却释放出明确的信号，即央行不希望银行间市场资金价格过分上行。而1日央行又进行了340亿元14天期的逆回购操作，进一步传达出安抚资金面的信号。在外汇占款下滑和央票到期量逐步减量的背景下，央行连续开展逆回购操作，对于缓解短期资金面的谨慎预期和推动长期资金价格的合理回落具有积极意义。

期指持仓数据目前并不乐观，在对其指向作用保持一定敬畏的情况下，也不宜太过悲观。本周主力席位净空持仓数据出现小幅稳步走高，即使期指周四出现了明显的放量突破，站上了30日均线 and 楔

形上轨，但是主力席位净空单和净空持仓占比却并没有显著下降，反而小幅上行，考虑到近日期指持仓数据对短线后市的预测准确率较高，我们需要对市场的走势报以一定的谨慎。但另一方面，我们也要注意，净空持仓量绝对规模依然不是特别大，期现价差也再次出现了升水的情况，如此看来，市场或许会偏弱，但不宜太过悲观。

我们预计，各方因素在8月份预计都将在中性偏积极的区间内运行，在这样的背景下，市场呈现在“上下限”区间震荡运行也就合情合理，投资者当前可在大小盘和价值题材股之间积极切换波段操作。期指操作策略上，建议投资者按照震荡思维参考期指在2150到2400点的波动区间积极进行短线波段操作，高抛低吸。

8月或成为三季度最佳博弈时点

□东方证券 魏颖捷

政府债务审查、房地产再融资开闸、影子银行控制、工业企业盈利数据回落等信息并未对市场造成恐慌。相反，网络信息、软件、节能环保等代表新兴业态的题材炒作依旧游走于基本面之上，A股8月第一周给人留下的印象是利空的边际效应正在递减。从量能看，目前仍缺乏趋势型机会的信号，但随着利空的逐一兑现，以及政策口径的细微变化，整个8月市场的风险偏好会有所回升，出现阶段性的局部行情。

多空预期博弈势均力敌

A股6月的恐慌可以视为悲观情绪的集中释放，稍有外部利空就引发系统性杀跌。从目前公布的经济数据来看，基本的利空与之前预期基本无异，甚至稍优于预期。虽然汇丰PMI创出11个月新低，但7月中

国制造业PMI环比回升，超市场预期。尤其是7月份小型企业PMI为49.4%，连续两个月回升，表明之前一系列支持小微企业的政策措施初见成效。同时，6月工业企业盈利数据显著回落，主要源于5、6月制造业经营形势的加速恶化，但三角债问题、企业现金流问题等较去年有所缓解，产成品库存的去化也有所收敛，显示从微观层面来看，经济继续下行的空间可能不会很大。仅从这两项来看，经济虽未见底，但预期进一步恶化的空间有限。从政策口径来看，7月30日央行重启逆回购，相对6月底坐视银行间市场利率飙升有所好转。综合而言，基本面何时见底仍未达成共识，但至少从6月底空心头绪主导的模式逐渐转向平衡，即对经济下行空间以及政策底线形成一个较为明确的预期，这种情况下系统性调整的风险被封杀。

整个三季度来看，已经推出的

改革动作还无法支持市场大幅向上，同时经济向下空间预计也不会很大。但市场仍然面临QE退出、地方融资平台审计等不确定性风险，8月作为一个不确定因素相对较小的月份，或成为三季度最有博弈价值的时点。

积极信号值得留意

之前市场对于大额再融资开闸始终持有恐惧心理，本周房地产再融资恢复，新潮中宝公告拟定增55亿投入到上海项目，复盘当天股价以涨停报收。加之上月24日招商银行286亿配股方案获得通过后，股价并未放量下跌，仅是缩量调整。A股近期在大额再融资开闸的背景下反而出现逆势反弹，再融资所涉及的公司股价表现也明显强于预期，这不能说明利空出尽是利好，但至少可以看出市场的再融资恐惧已经初步消化。若考虑到参与再融资的资

金来源与二级市场活跃资金的关联度越来越低，只要再融资获批节奏相对控制在低位，市场将阶段性回到项目质地的分析上。以新潮中宝为例，其投向主要为棚户区改造，所处地段位于苏州河畔的景观区域，属内环稀缺项目，其股价缩量涨停就不难理解。同样，招商银行配资规模虽然近300亿，但在8号文、理财资金和同业业务监管趋于严格的背景下，配资所筹得的金额无疑为招行在同业、非标、资金等多项业务上赢得先机。

再融资压力和IPO预期的博弈成为焦点，目前有189家上市公司逾3000亿元的增发预案也在酝酿中，与此同时IPO重启目前仍未有明确信号，较市场预期的8月重启有所偏差。从市场的承接力度来看，有节奏和基本面支撑的再融资放行对市场伤害有限，只要不出现再融资放行节奏加快和IPO同时跟

进的双重抽血压力，8月A股的走势值得期待。

8月可以关注周期类品种

相比创业板高高在上的击鼓传花游戏，周期类品种不会出现明显的业绩反转，但考虑到库存过快下降以及高层对地产行业定调的改变，股价已经兑现最悲观预期的周期股将会有阶段性修正的机会。

目前原材料库存指数47.6%，较上月提升0.2%，产成品库存47.3%，较上月回落0.9%，而采购量指数较上月提升0.5%至50%，这是一个主动补库存的信号。此外，去年3季度低基数也会使周期行业的数据出现一个环比好转。因此，中期业绩锁定性强的地产板块、作为稳经济重要构成的高铁产业链、建材以及即将进入投资高峰期的4G通讯都是周期板块中值得留意的细分子行业。

金融、地产昨日首尾相望

□本报记者 魏静

回吐近日涨幅。

分析人士表示，地产再融资部分放开的传闻由来已久，且始终处于澄而不清的状态；昨日，新潮中宝发布董事会决议公告称，公司拟以不低于3.07亿元的价格募资不超过55亿元；募资净额拟用于两个地产项目。业内人士表示，此举被市场普遍解读为房企再融资正式开闸，因而地产股近来普遍出现超跑反弹。而金融股最近却利空不断，除了受制于利率市场化改革外，短期利空预期依然较为强烈，因而资金不敢沾手。短期而言，金融与地产之间的分化仍有望继续，投资者需区别对待。

从盘面来看，昨日房地产指数继续领涨市场，申万房地产指数昨日涨幅位居申万一级行业指数涨幅榜首位置，全日上涨1.69%，信达地产及新潮中宝强势涨停；相对而言，申万金融服务指数则表现垫底，全日逆市下跌0.52%，券商股及保险股更是普遍

创业板指数再现筑顶担忧

□本报记者 魏静

随着市场预期的逐步修复，两市也出现了久违的弱反弹；本周后半段，创业板再度抢夺上涨先锋军的角色。不过，昨日创业板指数在突破前期高点后，恐高情绪有所升温，这直接导致该指数出现冲高回落的走势，并带动主板市场收窄涨幅。

截至2日收盘，创业板指数微跌1.26点，跌幅为0.11%，报收1188.85点，盘中一度创出1208.32点的反弹新高，离历史新高1239.60点仅30余点之隔。中小板综指昨日也出现了冲高回落的走势，收盘涨幅也有所收窄，最终上涨0.70%，报收5592.42点。

从个股表现来看，尽管创业板内部恐高盘有所涌出，但创业板内部的赚钱效应依然十分显著。昨日创业板内部正常交易的340只个股中，有190只个股实现上涨，其中涨停的个股多达21只，尤其是小间距LED概念股联建光电、雷曼光电等更是集体封住涨停板。而在昨日出现下跌的139只个股中，普遍跌幅并不大，多数个股跌幅2%左右。

分析人士表示，创业板昨日创新高之后有所回落，短期筑顶担忧难免升温，建议投资者暂时保持观望态度，如果下周创业板明星股继续上冲，则此次创业板的高点仍可能会继续被刷新。

全市场估值一览表					
板块名称	市盈率(TTM)	预测市盈率	市净率	自由流通市值(亿元)	
全部A股	11.49	9.77	1.61	82455.91	
沪深300	8.91	8.08	1.38	43571.52	
中小企业板	30.42	23.54	2.96	13112.02	
创业板	47.50	35.07	3.93	5310.29	
中证200成份	20.96	16.65	2.07	15277.52	
中证500成份	24.20	18.55	2.20	15050.15	

申万风格指数一周表现					
名称	现价	涨跌幅	5日涨跌幅	年初至今	
中价股指数(申万)	2363.77	0.33%	1.84%	1.39%	
中市股指数(申万)	2014.49	0.33%	1.79%	3.55%	
微利股指数(申万)	1530.73	0.48%	1.62%	5.95%	
小盘指数(申万)	2799.76	0.40%	1.61%	10.40%	
中盘指数(申万)	2477.29	0.37%	1.46%	9.00%	
中市净率指数(申万)	2506.86	0.32%	1.45%	-5.72%	
高市净率指数(申万)	1268.68	0.28%	1.23%	16.11%	
低市盈率指数(申万)	3255.30	0.21%	1.22%	-14.46%	
低市净率指数(申万)	3032.36	0.03%	1.09%	-13.04%	
低价股指数(申万)	3827.94	0.03%	0.98%	-9.96%	
大盘指数(申万)	1871.93	0.01%	0.87%	-11.90%	
亏损股指数(申万)	1616.76	0.32%	0.66%	3.33%	
新股指数(申万)	1001.30	0.09%	0.55%	9.05%	
高价股指数(申万)	2043.04	0.18%	0.50%	4.97%	
高市盈率指数(申万)	826.64	-0.06%	0.49%	9.17%	
绩优股指数(申万)	3074.89	0.08%	0.38%	-6.62%	
活跃指数(申万)	35.43	-0.54%	0.19%	-9.67%	

申万一级行业指数一周表现					
名称	现价	涨跌幅	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今
房地产(申万)	2605.97	1.69%	4.78%	3.12%	-7.16%
电子(申万)	1651.47	1.35%	3.06%	7.00%	37.06%
采掘(申万)	3027.36	0.97%	2.94%	0.55%	-29.21%
餐饮旅游(申万)	2555.20	0.67%	2.15%	8.76%	4.61%
纺织服装(申万)	1382.25	0.11%	2.01%	1.10%	-9.10%
农林牧渔(申万)	1527.77	0.74%	1.99%	1.80%	-5.36%
信息服务(申万)	2219.40	0.00%	1.81%	19.58%	66.59%
机械设备(申万)	2962.21	0.00%	1.47%	4.92%	4.86%
建筑建材(申万)	2137.76	0.87%	1.42%	1.10%	-12.14%
轻工制造(申万)	1419.43	0.39%	1.40%	3.39%	5.98%
交通运输(申万)	1340.78	0.45%	1.39%	1.05%	-12.59%
化工(申万)	1725.70	-0.08%	1.21%	1.11%	1.74%
有色金属(申万)	2517.61	-0.13%	1.21%	1.20%	-26.13%
家用电器(申万)	2357.86	-0.32%	1.09%	3.87%	10.49%
综合(申万)	1537.34	0.11%	1.07%	2.92%	6.32%
商业贸易(申万)	2515.83	0.73%	1.01%	4.14%	-7.00%
公用事业(申万)	1783.75	-0.46%	0.86%	3.75%	7.87%
金融服务(申万)	1974.00	-0.52%	0.68%	0.58%	-13.48%
医药服务(申万)	1295.13	0.53%	0.62%	11.31%	35.87%
黑色金属(申万)	1462.37	-0.09%	0.61%	0.12%	-21.94%
交运设备(申万)	2464.19	0.12%	0.32%	-0.66%	0.66%
食品饮料(申万)	4827.56	1.21%	0.09%	-1.87%	-5.84%
医药生物(申万)	4838.70	0.05%	-0.04%	6.87%	33.30%

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。