

# 预期上下受压 大盘“迷踪步”难停

□本报记者 魏静

最近一个多月以来,沪指始终围绕2000点窄幅震荡,期间虽然有各类政策利好暖风,但大盘依然走着无规则的“迷踪步”。本周四,大盘一反常态出现盘中拉升的场景,似有突破近来“逢周四必跌”魔咒的迹象;但昨日市场再现盘中跳水,就连上攻劲头正猛的创业板也无奈跟随市场出现回调。

分析人士表示,目前大盘的这种无规则的窄幅波动,主要是由两方面因素决定的:一是市场预期暂时处于弱平衡状态,市场天平并未偏向稳增长等政策利好,也未偏向房地产等一系列潜在市场风险,在此背景下,大盘只能跟着“感觉”走;二是今年以来,市场始终围绕2000点附近折返跑,短线思维已然成为主导市场的的核心因素,在屡欠期待反弹未果之后,资金谨慎情绪难免升级,场内短炒资金日益增多。短期来看,除非出现重大外力打破这种盘局,否则大盘大概率还会沿着“迷踪步”的步伐窄幅震荡。

## 上蹿下跳凸显市场心态不稳

本周以来,大盘先震后跌,K线形态上收出了阴包阳的态势,市场弱势格局尽显。期间,周四市场突然发力上冲,一举打破近来“黑周四”频繁缠身的魔咒,从而给市场带来一定的提振;然而,好景不长,昨日市场又现“周末效应”,两市主板指数盘中均再现跳水走势。

昨日,两市主板指数低开低走,临近午盘出现一波快速跳水;尾市虽收窄跌幅,但全日仍收出一根中阴线。截至收盘,上证综指下跌10.92点,跌幅为0.54%,报收2029.96点;深成指全日也下跌68.24点,跌幅为0.93%,报收7235.39点。创业板指数昨日也转升为跌,全日下跌5.03点,跌幅为0.37%,报收1350.45点。

与往常每逢下跌神秘护盘资金就会出现不同,昨日市场的跳水并未获得权重蓝筹股的“拥护”。从行业指数表现来看,申万家用电器、银行、采掘、通信及建筑材料指数跌幅居前,全日分别下跌1.86%、0.89%、0.85%、0.84%及0.77%;当日只有电子及医药生物指数逆市翻红,分别微涨0.14%及0.11%。

分析人士表示,本周大盘上蹿下跳,进一步凸显了市场心态脆弱;短期来看,如果市场

未出现强有力的因素扭转这种心态,则大盘难免继续弱势震荡。

## 6月震荡格局难改

自4月底以来,大盘就围绕2000点关口做幅度不到100点的折返跑,如今这种围绕2000点的不规则运动似乎已成为常态。一方面,当前市场预期处于弱平衡的状态,无论是政策利好的预期还是整体市场下行的预期,都未明显占据主导地位,市场也就因此在这一关口来回做无方向的运动。另一方面,经历长时间的窄幅震荡之后,市场已然习惯了短线思维,这从各种题材概念短期逞强就可窥见一二。不过,时间一长,短炒思维也会在一定程度上对大盘的波动幅度构成压制,这也是市场为何屡屡摆脱不了2000点震荡市的关键因素。目前来看,

# 大盘“折返跑” 45.83亿元资金净流出

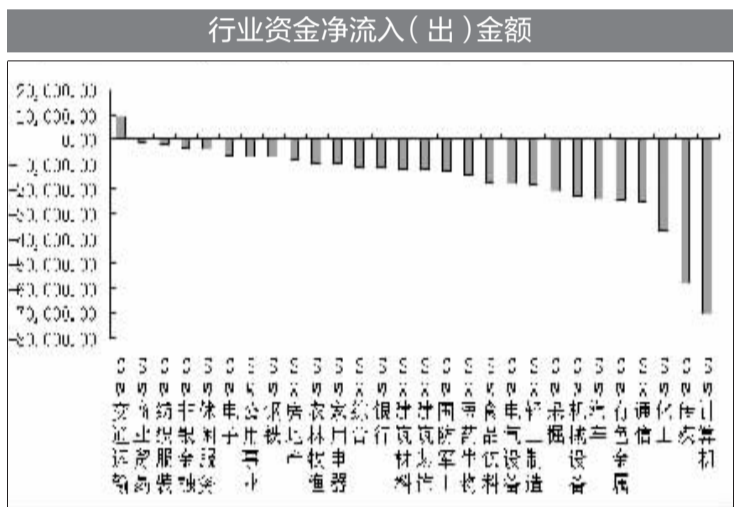
□本报记者 李波

周四的反弹势头未能延续,昨日沪深两市大盘震荡回调。“折返跑”格局下,两市资金昨日重回净流出状态。

截至昨日收盘,上证综指报2029.96点,下跌10.92点,跌幅为0.54%;深证成指报7235.39点,下跌68.25点,跌幅为0.93%。沪深两市分别成交551.24亿元和860.18亿元。

从资金流向来看,在周四小幅净流入之后,昨日沪深两市主力资金重回净流出格局。

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	净流入量(手)	资金流向占比(%)	开盘净流入资金(万元)	尾盘净流入资金(万元)
601318.SH	中国平安	-0.83	11,939.68	30,237	0.06	2,131.78	1,175.10
002241.SZ	歌尔声学	3.49	9,887.62	36,467	0.31	5,802.94	35.58
600149.SH	廊坊发展	9.96	7,926.32	66,102	2	-698.96	1,847.93
002024.SZ	苏宁云商	2.48	5,878.04	83,591	0.17	149.47	584.99
300276.SZ	三丰智能	10.03	4,759.31	48,898	5.31	-140.25	876.23
300156.SZ	天立环保	7.63	4,525.02	36,411	1.86	294.18	431.77
600575.SH	芜湖港	2.62	4,289.42	110,700	0.78	633.22	1,580.77
600592.SH	龙溪股份	-1.22	3,495.47	39,363	1.07	872.71	412.27
600982.SH	宁波热电	2.65	3,396.32	62,629	1.49	856.75	1,471.28
002008.SZ	大族激光	1.96	3,395.15	19,570	0.2	386.36	76.57



# 看多逻辑渐清晰 适当转向积极布局

□华泰长城期货 尹波

本周大盘表现乏善可陈,市场情绪也跟随行情起伏摇摆不定,5月21日跌破2000点之后触底反弹所引发的情绪修复似乎正在结束。但是,近期积极因素逐步出现,其累积效应不容忽视,投资时钟最终会由债市运行至股市。我们认为,未来三个月出现一波10%左右的小级别反弹的概率较大,投资者可以适当转向积极,逐步提升仓位。

## 四理由支撑看多逻辑

本周市场的起伏不定令不少投资者感到迷茫。站在当前时点,阶段性看多的逻辑依然成立。

首先,宏观经济出现边际改善,市场对经济增速触底企稳的预期有所强化,风险偏好提升具备宏观基础。中国物流与采购联合会最新公布的数据显示,5月制造业PMI指数为50.8%,连续第三个月回升,较上月回升0.4个百分点,环比回升幅度有所扩大。新订单和市场贡献了回

升的绝大部分,PMI整体以及生产、新订单、积压订单等主要分项指标均出现了积极的反季节性变化:生产和新订单环比有所上升,采购量价齐升,原材料库存和产成品库存下降,制造业供需两旺的特征明显,稳增长政策的积极效果继续显现。当然,在需求有所好转的情况下,企业继续去库存,反映预期依然偏谨慎。

美中不足的是,5月钢铁、水泥、煤炭等行业量价数据继续低迷,宏观和中观数据出现背离,可能主要反映了房地产下行压力。边际改善是否形成趋势,宏观与中观数据能否有效呼应,未来一段时间需要继续保持密切关注。我们倾向于认为,经济增速阶段性企稳的概率变大。

其次,货币政策偏宽松,投资时钟由债市逐步过渡至股市只是时间问题。本周央行公开市场实现净投放730亿元,这已是央行连续第四周净投放,期间累计实现净投放2570亿元。本周各期限回购利率震荡下行,运行于近期低位区域。本周二有230亿元央票到期,但央行依然没有对其进行操作。央行连续净投放、央票不续做,资金价格稳中偏松,货币政策预调微调的迹象

十分明显。基于上述因素,我们预计年中资金面情况可能会显著优于市场预期。

再次,IPO重启预期明朗,年内100家按月均衡发行的节奏对市场的冲击有限。

最后,海外市场也给A股转好创造了有利条件。欧央行本周议息会议正式开启负利率时代,欧央行行长在其后的新闻发布会上表示将终止证券市场计划(SMP)冲销操作、准备实施量化宽松(OE)以及推出新一轮长期再融资计划(LTRO),这对于持续下滑的外汇占款规模是一个积极的对冲因素。同时,美国经济和股市近期也持续向好。此外,AH股溢价指数周五创下91.62的近7年新低,这也变相对A股2000点的底部构成了一定支撑。

## 期指持仓存中期隐忧

从本周市场盘面情况来看,一方面,存量资金博弈的困境依然没有改变,市场在下跌时成交量萎缩不明显,而在上涨时成交量不仅不能放大,反而出现一定萎缩,反映杀跌动能不可忽视和追涨跟风盘并不踊跃,投资者杀跌做空的

惯性心理依然较强。另一方面,创业板和题材股等高弹性品种依然是市场资金的主流之选,投资者对后期宏观经济和货币政策的空间还是心存谨慎。此外,在沪综指运行至2000点附近时,总有某些权重板块和核心指标股护盘,盘面上有一股无形的力量在撑着市场底部。由此看,市场情绪在2000点附近转强还需要等待,后期市场只能以时间换空间。

期指持仓数据偏空,其对现货市场人气的打压还需保持警惕。在节前有所下降后,中信期货净空持仓量本周持续上升,后两个交易日都维持在2万手以上,是上市以来的最高区域;海通期货的净空持仓也稳定地维持于1万手以上。三大传统空头持仓大户中,仅国泰君安的空单变化趋势不是特别悲观。此外,上述三大主力席位在主力合约IF1406上的净空单增加不是特别明显,本周净空单的增加主要体现在IF1407合约上,中期空头氛围本周显著强化。考虑到很多股票现货投资者将期指持仓数据作为短线操作的重要参考,近期需要对期指持仓动向保持高度关注。

## 结构性行情仍是主旋律

当前市场情绪开始回暖,风险偏好逐渐回升,价格弹性最大的创业板对此最为敏感,获得了超越主板表现的溢价。在经济短期企稳预期下,资金选择了阻力最小的新经济板块,而不是传统投资拉动的板块,反映到股市上就是以创业板为代表的科技成长股明显走强。

但上述市场格局也表明,市场的趋势性因素并未发生显著变化,大体上仍维持低位震荡的格局。经济转型的长期性和艰巨性,降杠杆过程中的高风险性,这些核心问题还未得到彻底解决;同时,在货币政策已转向宽松和经济暂时企稳的情况下,资金市场“刚性兑付”格局难以明显打破,大规模信用违约事件亦难发生,在资金的低风险稳定回报预期下,股市整体难以构成足够吸引力。

整体而言,利率水平的下移只能催生债券市场的牛市,却难以传导至股市,股市资金依然难以打破存量博弈的格局,所谓的结构性行情仍将是未来一段时间市场的主旋律。

## 创业板连续三周走强

本周成长股的强势表现使得创业板持续强于主板,创业板指数实现周涨幅2.45%,这也是该指数连续第三周上涨。短期来看,题材股和成长股仍将是市场机会最丰富的区域。

周五,创业板指上午两度小幅冲高回落,午后震荡下行,并最终与0.37%的跌幅报收1350.45点。个股在周五表现相对平淡,共有139只个股上涨,195只个股下跌。其中,仅有三丰智能和武昌达2只个股涨停,没有跌停股,跌幅最大的是潜能恒信,下跌9.74%。

全周来看,热点题材层出不穷造就了不小强势成长股。从5日涨跌幅上看,阳光华泰、禾顺电气、潜能恒信和全通教育的涨幅均超过了20%;包括上述个股在内,共有22只个股的涨幅超过了10%。

创业板在周四的反弹中表现抢眼,创出近期反弹新高,进一步巩固了反弹的基础。不过本周与前两周相比,创业板的涨势趋缓,四个交易日中仅有周四出现放量上涨,其余交易日多为微涨微跌状态。

分析人士指出,本轮反弹行情的风向标是创业板,创业板的强势表现使得A股市场的赚钱效应不断提升,结构性行情特点较为明显。不过过热的持续性较差,意味着反弹之路将有所反复,且获取稳定收益并不容易。在新股重启之前,这种成长股领涨的风格料将延续,创业板中的次新股也备受资金关注,有望反复演绎。不过如果蓝筹板块持续表现平平,则创业板的反弹高度预计也会受到限制。(张怡)

## 在线教育周涨幅超4%

本周在线旅游指数继续沿着5日均线的轨迹稳步上行,周涨幅达4.24%,在Wind概念板块中位居前列。

从K线图上,本周在线教育板块整体延续了稳步上行的趋势,周涨幅也较上周有所扩大,但本周板块“走一步歇一步”的特征十分明显。成分股中,本周全通教育强势领跑,周涨幅累计达17.83%;紧随其后的新南洋和GOY视讯,周涨幅也分别达到6.82%和6.64%;11只成分股中仅大地传媒和科大讯飞表现较弱,分别以3.44%和2.11%收跌。

基本上看,德勤统计数据 displays,我国在线教育市场规模由2004年的150亿元上升到2013年的895亿元,年均复合增速高达22.5%。另据艾瑞咨询的报告显示,未来几年,在线教育市场有近20%的复合增长率,2017年市场规模有望达到1730亿元。

分析人士指出,近期在线教育指数上涨的原因,一方面是由于市场情绪有所回暖情况下,资金对在线教育最新行业数据以及高送转概念的炒作;另一方面,年初被推迟的在线教育会议的预期正在逐渐升温,市场对于会议及可能出台的后续政策有所期待。当前板块的估值处于历史平均水平,再叠加行业前景和政策预期的升温,后市有望延续强势格局。(王威)

## 油气改革板块本周领涨

今年以来,由于政策面暖风频吹,A股油气改革概念迎来反复炒作热潮。在本周的四个交易日中,油改概念在前三个交易日实现连续上涨,尽管周五有所回调,但全周仍实现4.28%的上涨,涨幅在概念板块中居前,这已经是其连续第四周实现上涨。

周五,油改概念开盘后即迅速回调,维持绿盘震荡,午后跌幅进一步扩大,全日下跌1.27%,回调幅度在所有概念板块中居前。个股来看,概念成分股中仅有阳光华泰、金叶珠宝、美都控股和风范股份四只个股实现上涨,其余均面临不同程度的回调,特别是前期强势的潜能恒信、恒逸石化等个股回调幅度居前。

年初至今,泰山石油、阳光华泰、正和股份、天利高新、美都控股、龙宇燃油、国际实业和广聚能源等油改概念的涨幅均超过了20%。上述个股还涉及了页岩气、油气资源收购、新疆区域振兴等多重题材。

消息面上,此前国家发改委曾经推出多个鼓励民资参与建设运营的示范项目,涉及能源、交通等多领域;援疆会议要求提高新疆本地企业在油气资源中的参与度。不仅如此,从江钻股份停牌、龙洲股份的公告中,市场预期油改可能提速,社会资本对能源国企的混合所有制改革热情极高。

分析人士指出,今年是改革推进年,而油气改革不仅涉及国企改革、能源改革,还涉及区域振兴、并购重组、投资合作等多重资本市场关注点,因而油气改革的持续推进料将引发板块热潮的反复演绎,值得持续关注。(张怡)

# 存量资金博弈 结构性行情延续

元、1200亿元、200亿元、730亿元,银行间收益率曲线在“五一”后整体下移。

可以看到,今年2月到4月,央行通过公开市场操作持续回笼资金,而到5月份后则是通过公开市场操作对资金持续净投放。面对企业所得缴纳税算清缴和例行存款准备金清算的冲击,央行大额净投放显示其稳定资金市场的心态非常明确。此外,长短收益率方面,近期也有进一步下降。主要是受益于银行间流动性继续保持宽松,以及“定向降准”加码,市场对托底政策力度加大仍抱有预期。

本周末起将公布一系列5月份经济数据,从先行公布的汇丰和中采PMI看,总体经济出现短期企稳迹象。5月中采、汇丰制造业PMI均出现回升,新订单指数均明显改善,显示需求好转,3月底以来的稳增长政策初见成效。生产指数的回升也与发电量增速的反弹一致,原材料库存回升而产生成品库存下滑,显示库存状况有所改善;购进价格大幅反弹,预示5月PPI同比降幅有望收窄。

此外,从5月份商务部和农业部公布的数据来看,食品价格总体有所回升。除了蔬菜价格持续回落,其他农产品价格均不同程度出现

小幅上涨,特别是生猪价格明显回升。考虑去年5月CPI基数较低,预计5月CPI同比将有显著的上漲。

在通缩风险加剧的背景下,欧洲央行不仅如期推出负利率,还超预期宣布了定向LTRO、强化流动性支持、停止对冲SMP等一揽子宽松措施。欧洲央行成为第一个实施负存款利率的主要央行,其主要目标是防止通缩。自去年10月以来,欧元区通胀率持续在1%以下,即所谓“危险区”,远低于2%的通胀目标。从全球货币政策关联来看,“美宽欧紧”的货币格局临近尾声,未来的趋势将是“美紧欧宽”。短端利率降低难以构成欧元区资本外流的催化剂,仍处于复苏状态的欧元区所释放的流动性更多只能流向区域内,对区域外部影响有限。当前新兴市场资产估值优势并不突出,欧洲央行货币宽松本身所带来的影响可能并不显著。

总体来看,房地产市场调整使得经济趋势下行压力仍在,但结构性稳增长政策的累积效应使得短期经济基本面的下行风险边际减弱;央行连续净投放和定向宽松下,长短期收益率都出现了一定程度的下移,季末资金面免于钱