

# 主题投资接棒 热点切换或引领二次反弹

□本报实习记者 叶涛

在获利回吐以及技术修正的压力下,近两周有色金属、钢铁等周期股逐渐步入调整阶段,并演化成大盘继续上攻的主要牵绊,导致股指在高位展开震荡。不过,随着沪港通启动、刺激政策加码、定向降准预期持续增强,大盘二度上攻仍存希望,当前市场正处于热点切换、潜在领涨品种蓄势的关键时点。短期来看,国企改革等主题投资有望接棒前期的周期股行情,引领市场走出盘整格局。

## 反弹逻辑不改 蓄势或为二次上攻

从7月22日开始,主板大盘突然加速上行,期间沪综指强势收出8连阳,带动指数短期上涨近150点,不仅收复二季度以来的失地,还刷新了年内新高,创业板也受到主板走强刺激跟随上涨。在这一过程中,有色金属、钢铁、房地产等周期类品种交替发力,有力地维护了大盘的上攻节奏。

不过好景不长,在资金派发以及技术整理需求提升的影响下,场内存量资金拉动指数继续上扬的能力有所弱化,股指顺势在2200点高位横盘整理。8月4日以来,沪综指近10个交易日基本维持原地踏步态势,这令市场质疑之声再起,一些投资者认为始于7月底的本轮反弹已然宣告终结。

但与以往行情由强转弱的整体疲弱格局不同,从成交量、热点活跃度、投资者心理来看,当前市场都显现出“拒绝回落”的强势特征。第一,虽然大盘高位盘整已有数日,但沪深股市成交额并未出现下滑,依旧双双维持在1400亿元的单日规模,量能稳定暗示目前点位支撑力量并不薄弱;第二,指数的波动也未对热点活跃度造成伤害,土地流转、软件国产化、稀土永磁等概念热点炒作热情不减;第三,上周三出炉的经济和金融数据显著低于此前预期,按照常理,这一利空应该令A股市场高度承压,但当日沪综指却仅仅以一根阴线十字星报收,至上周五时更全面翻红,负面因素的快速消化也显示出投资者情绪偏乐观。



CFP图片

此外,支撑本轮反弹的几个利多因素也并未逆转。资金面上,近期银行间市场流动性趋松,7日质押回购利率依旧阶梯式下滑,从7月底最高时的5.10%回落到上周五的3.53%;楼市方面,限购放松城市有所增多;此外,8月14日国务院发布的《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》也重新激起了市场对定向降准的预期,令风险偏好进一步走高。

分析人士表示,7月底开启的这波行情仍处于“暖支撑”阶段,市场反弹趋势依然延续

只不过第一阶段修复式轮涨告一段落,市场还需要休整蓄势等待新的催化剂和领涨板块。在沪港通启动节奏已经锁定,外部资金“活水”有望驰援A股的助推下,预计调整到位后股指大概率重拾升势,开启第二波反弹。

## 主题投资活跃度提升

从以往经验来看,大盘在二次上攻前的盘整中常常还伴随着热点的散乱和“一日游”现象,直到多头主力重新在做多方向上达成一致,零散的资金才能有力地汇聚起来。

来,从而撬动指数上行。根据Wind数据统计,上周A股概念题材的炒作恰恰呈现无规律状态,表明当前市场已然处于热点切换、潜在领涨品种蓄势的关键时点。分析人士表示,结合市盈率水平、政策力度、市场偏好、品种权重综合分析,后半段自贸区及国企改革等主题投资有望脱颖而出,扛起拉动股指的“大旗”。

第一,经过阶段修复,前期拉动大盘指数走强的周期性品种,其低估值问题已经获得较大修补和缓解,但受长期产能过剩问题制约,短期内此类品种只剩余温,不具备继续领涨的基本面实力。而涉及自贸区和国企改革题材的个股,无论绝对市盈率还是相对市盈率,当前大都处于历史较低位置,相比创业板成长股和消费股,安全边际更高;且这类股票大都隶属于蓝筹阵营,对指数影响较大。

第二,近来中央及地方对国企改革推进力度逐渐加码。继上海、广东之后,北京市政府8月初印发《关于全面深化市属国资国企改革的意见》,提出“更加市场化的国有资产监管机制”,重点提及要和央企、中关村企业、区县企业互相参股。按照计划,今年广东省将推进40~50家企业进行体制机制创新试点,并组建持股平台,准备成立国有资本运营公司。国家建设长江经济带的指导意见也有望于下半年出台,为此将投资360亿元用于航道、桥梁等基础建设。另外,如川渝地区、东北地区国企改革也在走向深化。2014年下半年,此类主题投资势必风生水起,受到市场反复炒作。

第三,仔细梳理概念板块每日涨幅可以发现,虽然领涨板块更迭迅速,往往大涨后次日便迎来大调,但上海本地重组、广东国资改革、上海自贸区、京津冀一体化等指数却走势稳健,以小步快跑方式稳健向上,表明资金介入此类品种欲望正在温和提升,星星之火有望在政策引燃后形成燎原之势。回顾2012年以来的三次显著反弹,行情在第二阶段的纵深演绎也呈现主题投资不断发酵的特点。

# 通过利空测试 大盘剑指2400

□长城证券 张勇

上周大盘在2200~2230点之间高位窄幅震荡,多空双方拉锯明显,不过全周大盘都稳守2200点,连续第五周收出阳线,创业板、中小板指数也都出现不同幅度上涨。我们认为,虽然上周消息面出现了诸如经济数据不达预期、新股申购、国际股市动荡等多重利空打压,但股市表现依然非常顽强。抗击打能力增强,表明A股上涨原动力强劲,预计高位震荡之后大盘仍将延续反弹走势。

## 经济下行风险可控

虽然多项经济数据低于预期,但经济下行风险可控,经济复苏中出现反复属正常现象,稳增长、宽货币依然是主基调。

国家统计局8月13日公布2014年7月份宏观经济数据。7月份工业增加值同比增速为9%,较6月回落0.2个百分点;1~7月固定资产投资累计同比增速为17%,较1~6月回落0.3个百分点,其中,房地产累计同比增速为13.7%,较1~6月回落0.4个百分点;7月当月消费同比增速为12.2%,扣除价格因素实际增长10.5%,增速均较6月下滑0.2个百分点。7月发

电量为5048亿千瓦时,同比增长3.3%,前值为增长5.7%。

央行13日公布信贷数据。7月新增人民币贷款3852亿元,不仅同比少增3145亿元,也达到2009年11月份以来的最低;社会融资规模为2731亿元,分别比6月和去年同期少1.69万亿元和5460亿元,并创下2008年10月以来最差。

上述经济数据的出台无疑给对经济复苏信心满满的投资者浇了一瓢凉水,再次让我们清醒地认识到二季度经济复苏的基础依然不牢固。在工业去产能远未结束、房地产景气下滑等因素影响下,经济数据出现单月波动可以理解。

与此相对应,未来经济刺激措施、适度宽松的货币政策值得期待。在放松地产限购政策,以及高铁、特高压、棚户区等定向投资推动下,全年经济增速有可能保持在7.5%左右。从央行提前公开8月信贷额度看,每天保持300亿元增量,即8月新增信贷会达到9000亿元,远高于7月的3852亿元。预计未来部分经济数据仍会有短期波动,但是经济下行风险可控,经济企稳回升对股市仍然是最有利的环境。

6月底以来,南方A50、博时A50等RQFII ETF合计为A股市场注入增量资金为113.41亿元,如此急速的增量让RQFII额度加速消耗,总共2700亿元的额度仅剩约125亿元,海外资金不等沪港通通道放行,抢先通过RQFII入场。同时,近期美国股市高位回落,并未对A股市场造成实质影响,A股的抗打击能力明显增强。

展望未来,沪港通脚步日益临近,大量资金云集香港,恒生指数盘中突破25000点整数大关,下一目标位剑指2007年历史高点31958点。如果沪港通放行,势必引发蓝筹股

## 短期扰动因素影响有限

新股申购、海外市场动荡等对A股市场影响微乎其微,沪港通、国企改革红利继续分享。今年以来,新股申购周期对市场影响非常简单直接,短期利率飙升、股市大幅下挫。但是,上周两只新股申购并未引发货币市场、股票市场的大幅波动,表明A股已经开始有增量资金入市,存量资金博弈特征弱化。如果结合社保开户创新高、QFII额度遭热抢等现象,可以判断大型机构投资者已经入场。

6月底以来,南方A50、博时A50等RQFII ETF合计为A股市场注入增量资金为113.41亿元,如此急速的增量让RQFII额度加速消耗,总共2700亿元的额度仅剩约125亿元,海外资金不等沪港通通道放行,抢先通过RQFII入场。同时,近期美国股市高位回落,并未对A股市场造成实质影响,A股的抗打击能力明显增强。

展望未来,沪港通脚步日益临近,大量资金云集香港,恒生指数盘中突破25000点整数大关,下一目标位剑指2007年历史高点31958点。如果沪港通放行,势必引发蓝筹股

的上涨预期与资金推动共振,蓝筹行情远未结束。不仅如此,央企带头,各个层级的国企改革开始逐步落实,已经成为不可阻挡的改革洪流,直接提升大盘国企股投资价值,成为蓝筹股上涨的第二引擎。

## 下一目标2400点

本轮自2000点开始的大反弹,是从经济到政策、从估值到资金各个层面合力共振的结果。如果单纯从某一经济数据或者熊市角度看,都会阻挡视角,错过行情。我们认为,上证指数在2200点上方震荡过后将选择向上突破,下一目标位在2400点,大盘蓝筹股将继续成为引领市场上涨的主流板块。与此同时,中小板、创业板也会受到鼓舞,呈现热点全面开花的局面。

在操作策略上,建议大、小盘股混合配置,通过大盘蓝筹股锁定与指数同步上涨收益,通过成长股获取超额收益。蓝筹股层面,建议关注地产、券商、汽车,激进的投资者仍可以适当追高有色、煤炭。主题投资方面,信息安全、电动汽车、移动互联、文化传媒等仍然弹性十足,可以阶段性买入,获取超额收益。

# 继续震荡 向上突破难度大

纷展开凌厉上攻。

整体来看,上周一线权重股的集体走势乏力,较大程度阻碍了市场上行的步伐,市场风格存在逐渐从权重股向二、三线蓝筹以及成长股转换的意愿,“权重搭台,题材唱戏”的局面或将再次显现。

## 基本面尚不稳定

上周7月份宏观经济数据集中公布,数据表现大大低于市场预期,支撑指数反弹的宏观经济基础再次出现反复,对多方信心形成潜在负面影响。尤其是在金融数据方面,7月新增贷款、人民币存款相比上月几近折半,社会融资规模不及上月两成,随后央行首次进行官方解读缓解了市场悲观情绪的释放。

同时,统计局公布的实体经济各项指标表现也不尽如人意,尤其是投资方面令人担忧。基建投资无力对冲房地产投资下滑对固定资产投资的拖累,前七个月房地产开发投资同比增速下滑0.4个百分点至13.7%,销售面积、销售额同比下滑幅度再度扩大,房地产行业潜在风险进一步上升。

此外,规模以上工业增加值同比增速出现回落,发电量同比增长仅为3.3%,较上月下

降2.4个百分点,可见实体经济尚未走出困境,社会需求仍然处于低迷状态。

从二级市场反应来看,大盘走出无视不佳经济数据的小幅反弹,很大程度上源于政策预期上升的对冲。虽然多项政策刺激措施不断加码对多方信心形成较强支撑,政策托底效应也使投资者暂时忽略了基本面或信用风险上升存在的隐忧,但政策预期往往带有较强的短期效应,A股反弹的内生驱动动力并不十分充足,向上空间将会相应受限。

## 货币政策大幅放松可能性有限

二季度货币政策执行报告中提出“总量控制,结构优化”,并强调未来政策重点在于降低融资成本。从明确的政策思路及表态来看,目前货币政策总量并不缺,政策的着力点在于调结构,促改革,提高资金使用效率,解决社会融资成本居高不下的问题,这就决定货币政策大幅放松的可能性并不大。而经济结构调整、利率市场化进程将是一个逐步持续推进的过程,期间还要平衡基本面下滑带来经济增长容忍度压力上升的因素,微调政策在把握平衡并不断修正的过程中,作用的时间可能就会相应拉长。

值得注意的是,本轮反弹演绎到现在,原本依赖基本面预期改善与政策刺激双轮驱动的行情,在宏观经济数据出现反复后,逐渐转变为依托政策预期进一步抬升来支撑指数重心,这种反弹的可靠性后期或随着政策效应边际递减而出现弱化,对市场反弹高度暂不宜过于乐观。

## 相对谨慎 控制仓位

从技术指标来看,短线大盘仍然处于反彈格局中,目前均线系统继续呈现多头排列格局,2200点关口实现空翻多后,经历反复震荡回抽,虽然仍能化险为夷,但随着指数重心上移,去年三四季度反弹高点2260~2270点一带的压力也在不断显现。且周K线看成交量也有缩减之势,后市量能若不能再度有效放大,指数勉强上攻将加大冲高回落的风险。

策略上,我们对后市持相对谨慎态度,建议整体仓位保持在5到6成,市场风格向优质成长股倾斜。由于传统产业产能过剩问题尚未解决,局部机会依然在国企改革、结构转型及并购重组,受政策持续支持的新兴产业有望持续表现,兼顾科技创新及持续盈利的优质品种可进行重点配置。

## 宏观经济

### 抑制反弹持续性

□广发证券策略团队

在市场短期大幅上涨之后,我们对上涨的持续性持谨慎态度。而从行业上来看,我们认为消费品板块和政策明确扶持的板块有继续获得相对收益的可能,因此推荐白酒、服装、铁路设备与运营板块。

近期水泥、钢铁、煤炭等价格都一度止跌企稳,但上周水泥和钢铁价格再次下跌,说明改善的趋势仍然很不稳定。8月上旬的发电量增速更是出现了负增长(-0.1%),这一方面是由于上旬的环比增长低于季节性(环比-2.1%),另一方面则是由于去年同期的基数非常高。在高基数压力下,我们预计大部分重要观察指标的同比数据在三季度都将出现下行。

对于三季度的数据下行,目前投资者的态度迥异。根据我们近两周的路演调查,大部分投资者认为这意味着政策放松的力度还会进一步加大,直到明确复苏或通胀约束出现,因此他们对市场非常乐观,看到多明年上半年(下半年会有通胀压力)。而小部分投资者已经对目前的政策效果产生怀疑,担心一些结构性问题将导致短期政策放松无效,不过他们认为短期A股的风险也不大,因为市场会把近期的数据下行理解为是正常的“基数原因”。对于这些投资者来说,四季度市场开始进入风险区。

综上来看,不论是乐观还是谨慎的投资者,对于三季度市场向上的趋势已经达成一致。

我们对政策放松效果持怀疑态度,并认为关键的观察变量是地产的销售状况。7月地产销售增速再次出现回落,如果8月仍不见改善,那么对市场信心一定还会形成新的打击,因为地产投资一般滞后销售一个季度到半年以后才会回升,但现在如果连销售的回升趋势都无法确立,那么地产投资的回升将更加遥遥无期。

此外,从近期媒体的系列报道来看,我们在下半年以来一直提示的“三角债”风险有进一步扩大的迹象。如果短期内资金利率仍不能出现明显下行,那么这个风险可能成为接下来市场的“黑天鹅”。

## 政策“托底”动力增强

□银河证券策略团队

政策、经济、流动性均有利,看好三季度市场表现。在行业配置上,继续推荐两类成长股:一是方向明确、空间较大的科技股,包括信息安全、新能源汽车、机器人和3D打印、智能生活;二是稳定增长的医药和大众品牌消费。在主题配置上,推荐安全产业链及发达地区混合所有制改革。

6月份微观数据与宏观数据的背离表明,本轮经济改善的力度及持续性弱于以往,7月份经济金融同比数据低于预期印证了这个判断。不过,政策层面托底的动力依然强劲,大盘继续向上的环境仍在。在经济方面,三季度受高基数影响,同比数据较难超预期,但环比仍然在改善。我们认为,政策从出台到见效需要3~6个月的时间,自3月下旬起的稳增长政策能够支撑经济在二、三季度持续环比改善。流动性上,7月物价保持稳定,预计下半年CPI不会有大的回升,货币政策不会出现大转向,资金环境相对宽松。

政策方面,8月14日国务院办公厅发布《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》,指出将继续实施稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具组合,维持流动性平稳适度,为缓解企业融资成本高创造良好的货币环境。通知提出,将优化基础货币的投向,适度加大支农、支小再贷款和再贴现力度,着力调整结构,优化信贷投向,为棚户区改造、铁路、服务业、节能环保等重点领域和“三农”、小微企业等薄弱环节提供有力支持。

根据财政部数据,7月全国财政收入同比增长6.9%,较上月8.8%的增长率有所下降。全国财政支出同比增长9.6%,与6月份26.1%以及5月份24.6%的增速相比,增幅明显回落。在政策托底动力再次上升背景下,预计8、9月份财政支出将有所增加。

7月经济金融数据同比增速低于预期,环比继续改善。7月规模以上工业增加值同比实际增长9.0%,比6月回落0.2个百分点,环比增长0.68个百分点。7月份发电量5048亿千瓦时,同比增长3.3%,比6月回落。工业增加值和发电量增速同时回落,表明三季度经济下行压力仍在。固定资产投资方面,7月全国固定资产投资累计同比增长17%,比6月回落0.3个百分点,环比增长1.27个百分点。分项看,房地产开发投资的迅速下滑是主要原因。7月份房地产开发投资累计增速降至13.7%,增速比6月下降0.4个百分点。其中,占房地产开发投资比重近70%的住宅投资增长13.3%,增速回落0.4个百分点。受传统产业产能过剩影响,制造业投资积极性也不高,7月份累计增长14.65%。唯有基建投资增速仍保持在高位,7月累计增速为22.61%。

货币信贷方面,7月社会融资规模为2731亿元,分别比上月和去年同期少1.69万亿元和5460亿元,创2008年10月以来新低。7月人民币贷款增加3852亿元,同比少增3145亿元,创2009年12月以来新低。7月末M2余额119.42万亿元,同比增长13.5%,增速分别比上月末和去年同期低1.2个和1.0个百分点。对此央行表示,7月份金融数据的回落与基数效应、今年6月份“冲高”较多,以及数据本身的季节性波动等有关。深入分析结果显示,货币信贷和社会融资规模增长仍处在合理区间,货币政策“总量稳定、结构优化”的取向并没有改变。

我们认为,一方面以房地产为代表的融资方融资需求持续下滑;另一方面刚性兑付的清理导致商业银行风险偏好下降,资金的供给也出现下降,供需双双下降是导致7月份货币信贷数据大幅低于预期的主要原因。