

# 新股“空窗期”结束 “抗压测试”又至 “退一进二”可期

□本报记者 王威

尽管实现了平台突破，但近两个交易日大盘反弹力度明显偏弱，显示市场分歧加大。在此背景下，昨日日本第三批新股发行的相关消息可能给短期市场带来一定扰动，大盘出现震荡调整的概率增大。不过，考虑到蓝筹股的估值支撑、较为充裕的资金面以及保持高位的风险偏好等因素，预计本次新股发行不会改变市场强势格局，大盘更可能以此为契机完成“退一进二”的节奏换挡。

## 短期扰动难改强势格局

7月29日以来，随着银行、地产等权重蓝筹股的集体回调，大盘运行节奏由持续逼空改为强势震荡。8月19日，证监会按法定程序核准了11家企业的首发申请，其中，上交所5家，深交所中小板1家、创业板5家。由此，新股发行“空窗期”宣告终结，短期对市场强势格局难免产

生一定影响。

继本周一突破8月以来的震荡平台后，昨日沪综指运行继续以震荡整理为主，盘中两度跳水并企稳反弹，再度刷新年内新高2246.02点，报收于2245.33点；创业板指数则延续昨日强势格局，上午在传媒股的引领下一度放量上攻，最高触及1446.79点，创5个月以来的新高，此后又随传媒股小幅回落，涨幅领先于主板大盘。

沪深两市昨日的成交额创自2010年11月16日以来的新高，达3560亿元，较前一交易日的3207亿元明显放量。其中，沪市昨日成交额为1554.45亿元，位居本轮反弹以来的成交额第三高位；创业板成交额也放大至190.16亿元，为今年2月25日以来的新高。

不过，市场的强势格局可能因为新股上市受到一定短期扰动。分析人士指出，从本轮新股重启后的市场走势来看，第一批新股上市伴随着的是市场的应声下跌；而第二批新股上市时，由于指数处于相对低位，在蓝筹加速拉

升的带动下，沪深两市大盘反而迎来了强势上涨行情，创业板和中小板随后也开启了稳步上升模式；但是，当前沪深两市主要指数均处于相对高位，权重蓝筹股又面临着较大的短期获利回吐压力，预计此次新股发行引起指数短期回调的概率较大。

但值得注意的是，政策面预期积极、资金面偏松、整体市场估值依然处于低位等前期支撑反弹的因素，目前并未发生显著改变，因此预计短期新股发行引发的震荡回调难以改变强势格局，大盘若以此为契机实现“换挡”式调整，反而有利于未来强势行情的延续。

## 主题机会或持续演绎

如果行情借本轮第三批新股发行的机会实现换挡，那么短线调整无疑给投资者二次建仓提供了较好机会。分析人士指出，目前看，在蓝筹股保持稳定的情况下，后市资金更可能青睐弹性较大的主题性投资机会，其中的重要主

线在于政策预期。

8月18日召开的中央全面深化改革领导小组第四次会议审议了《中央管理企业主要负责人薪酬制度改革方案》、《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》以及《党的十八届三中全会重要改革措施实施规划（2014—2020年）》。分析人士指出，以此为契机，未来市场对改革加速的预期有望持续升温。

中信证券表示，随着未来改革类政策的催化，特别是新兴产业扶持政策与创新驱动发展战略的落实，创业板中长期相对受益更明显；而传媒板块受益于“着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体集团”这一政策导向影响，会成为短期市场热点。此外，主题方面，沪港通、京津冀和国企改革等三大线索后市值得继续关注，其中，国企改革相关的主线热度短期有望继续提升。

# 国泰君安详解5000点牛市论

□本报记者 朱茵

“A股可上5000点！”多头领袖国泰君安振臂一呼，语惊四座。在市场创出新高之际，国泰君安证券研究所首席宏观研究员任泽平接受本报独家采访，他表示，5000点不是梦，当前中国正处于“三期叠加”的转型关键期，大时代呼唤改革。改革是政治经济学，通过调整生产关系以推动生产力发展，将引领中国这艘巨轮驶向新航道、“新常态”，而未来的大牛市5000点也取决于改革的推进程度和转型成功与否。

**中国证券报:**此轮反弹国泰君安被视为最积极的多头，您此前提出的A股可上5000点的逻辑是什么？是否有时间约束？

**任泽平:**中国正处于转型关键期，过去几年，地方融资平台、产能过剩的重化工行业国企和房地产形成了三大资金黑洞，这是旧增

长模式的代表。由于借助地方政府的隐性担保、国有银行的输血，调整缓慢甚至拒绝出清，不断通过加杠杆负债循环，推升了无风险收益率和融资成本，对新增长模式产生抑制和挤出效应，增加了增长阶段转换和动力升级的难度。

此前的刺激政策能稳定短期经济增长，弊端是维持旧增长模式、加杠杆；改革是稳长期增长，优点是释放新活力、去杠杆。未来通过改革破掉旧增长模式，放活新增长模式，构筑5%—6%的新增长平台，比现在勉强维持的7%—8%旧增长平台要好。无效资金需求中断，利率下来，微观放活，增速换挡成功，产业升级，企业利润上升，股市走牛，居民生活改善。

国际经验表明，新5%比旧8%好。未来中国如果能够通过改革破旧立新，无风险收益率将降一半，经济增速到5%，股市长期可上5000点。需要强调的是，高速增长期过后并不必然

有一个中速增长平台在那接着，拉美直接掉了下去，未来5%的增长平台需要经过艰苦卓绝的改革努力才能构筑起来，未来的大牛市5000点也取决于我们改革的推进程度和转型能否成功。

以韩国为例，其在1992—1996年增速换挡期拒绝减速，不相信长达30年的高增长时代已经过去，寄希望于通过政策刺激重回高增长轨道，结果导致债务攀升。1996年韩国30大财阀资产负债率升至80%，最终在1997年爆发了金融危机。1992—1996年间负债率攀升推高了无风险收益率，国债收益率高达14%左右，过高的融资成本挤压了企业利润和资产回报率(ROA)，30家大财阀的平均ROA在1996、1997年只有0.2%、-2.1%，因此1992—1996年间韩国股市长熊。

幸运的是，1998年金大中总统主政以后，痛下决心推动四大部门结构改革，开启了韩国

中速增长的新时代。虽然2000年后，韩国经济再也没有回到高增长平台，只实现了5%左右的年均增长，但无效资金需求被中断了，无风险收益率下降到原来的1/3，股市走牛并翻了3倍，产业升级了，增速换挡成功。

**中国证券报:**您对改革深化和经济的增长的预期是什么？

**任泽平:**未来的一年十分关键，以四中全会为节点，改革将进入提速期，经济有望深蹲起跳。未来有三种前途：快改革、大出清，去杠杆触发风险后经济深蹲起跳，债牛之后股牛；快改革，有效控局，及时化解风险后经济平稳过渡到新平台，股债双牛直接起跳；改革遇阻低于预期，微刺激只起短暂效果，加杠杆，慢牛，经济匍匐前进，股债双熊，危机倒逼。深蹲起跳、直接起跳和匍匐前进三种前途发生的概率是5:3:2，最可能的是改革超预期，深蹲起跳。

# “净流出”困局未变 新高秀渐现隐忧

118亿资金离场

□本报记者 魏静

尽管指数延续日创新高的上行节奏，但近期市场却一直遭遇资金大举出逃的窘境，昨日全部A股再现118亿元资金离场。分析人士表示，尽管从技术形态以及场内交投氛围来看，短期新高秀的步伐不会就此停止；但从近来市场持续遭遇百亿规模资金出逃的情形来看，主流资金或者说活跃资金，又存在获利了结的可能，而这难免会令反弹行情打折扣。目前来看，市场强势的主基调不会就此逆转，不过究竟这种摸高秀是资金边打边撤的直接体现，还是代表着冲高行情的继续，投资者还需继续观察。

## 指数新高 118亿资金出逃

本周，市场再度启动连涨键，上证综指基本上延续了日创新高的节奏。昨日，尽管主板指数盘中频繁波动，但最终沪指还是顽强收红。

截至昨日收盘，上证综指上涨5.86点，涨幅为0.26%，报收2245.33点，盘中再度创出2246.02点的年内新高；深成指全日则微跌2.61点，跌幅为0.03%，报收8043.25点。创业板指数昨日则继续强势领涨，该指数全日上涨7.66点，涨幅为0.54%，报收1436.40点，盘中也创出1446.79点的本轮反弹新高。

从资金流向来看，尽管市场再现连涨模式，但资金出逃的态势依然未改。据Wind资讯数据，昨日全部A股合计净流出资金118.62亿元，始终保持近来百亿的资金出逃规模。

从行业板块表现看，昨日申万一级行业指

数涨多跌少。其中，申万钢铁、传媒、计算机、纺织服装及农林牧渔指数涨幅居前，全日分别上涨1.52%、1.32%、1.16%、1.07%及0.93%；而非金融、医药生物、食品饮料、交通运输、有色金属及家用电器指数则逆市微跌，全日分别下跌0.77%、0.13%、0.8%、0.07%、0.06%及0.01%。

从行业资金流向上看，昨日行业板块继续呈现出资金集中出逃的局面。据Wind数据统计，昨日仅申万农林牧渔、国防军工及计算机板块获得小幅的资金净流入，资金净流入额分别为1.60亿元、2966万元及1156万元；其余行业板块均遭遇资金的大举出逃，其中电子、非银金融、医药生物、有色金属及传媒板块资金出逃量居前，全日分别净流出13.23亿元、12.91亿元、11.68亿元、10.94亿元及8.96亿元。

## 打破困局需看增量资金

回顾本轮反弹行情，其触发因素是沪港通的超预期落地，而经济数据企稳反弹叠加政策面宽松，是支撑本轮反弹打破百点魔咒的根本因素。不过，尽管基本面叠加政策面构成一定利好，但反弹能够不断向纵深方向挺进的原因，还是外资屯兵带来的增量资金进场预期。从某种程度上看，本轮反弹其实就是资金推动的弹升行情。而既然定义为资金市，那么资金肯定是行情演绎最为关键的因素。

从目前的情况来看，一方面外资配置A股的兴趣正浓，场外的产业资本也开始蠢蠢欲动。8月中上旬，人民币对美元一直延续升值的趋势，香港更成为全球资金的避风港，在海外

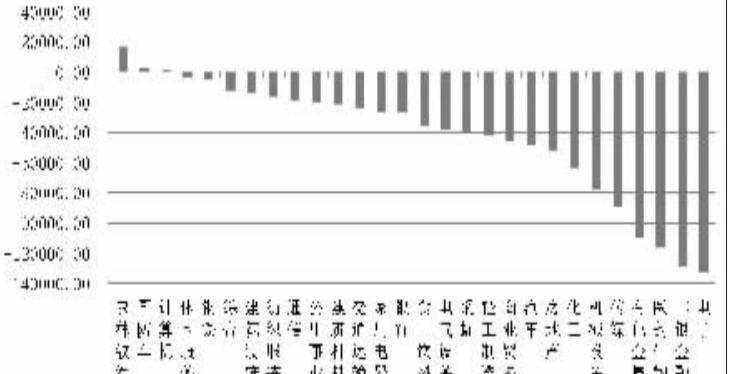
热钱流入趋势尚未改变之前，随着沪港通启动时间点的临近，增量资金进场的预期会持续被强化。不过，另一方面，市场却持续遭遇资金净流出的窘境，且随着新高秀的不断演绎，这一出逃规模还出现进一步上升的迹象。

分析人士表示，只要短期没有迹象证明外资开始放缓进场步伐及规模，则短期市场大概率会陷入增量进场与存量出局的迷局中，即这两种状态会同时存在。这或多或少是基于当前市场略微纠结的心态，毕竟7月数据回落倒推货币进一步宽松的逻辑并不是十分站得住脚，因此场内资金只能是边打边撤。后续一旦增量资金大举进场推升反弹，则所谓的纠结心态将迅速消散，场内资金也会重新加入添柴加薪的队列中。

## 沪深两市资金净流入前十股票

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	净流入资金 (万元)	金额流入 (%)	资金流向 (%)	市盈率 (TTM,倍)
600108	亚盛集团	10.08	24,286.48	14.70	1.77	37.75
002190	成飞集成	6.16	14,233.94	6.64	0.71	756.19
603000	人民网	9.99	12,951.63	6.74	1.41	80.26
603609	禾丰牧业	10.00	10,979.59	20.83	10.32	41.52
600688	上海石化	9.91	10,058.85	11.91	1.71	22.49
600536	中国软件	10.02	9,260.28	8.10	0.75	-614.97
600825	新华传媒	9.99	8,782.43	11.55	0.84	207.07
002474	榕基软件	8.72	8,642.02	10.04	2.28	121.93
600756	浪潮软件	6.39	8,358.73	5.16	1.08	110.26
600765	中航重机	4.64	8,316.98	15.77	0.69	80.89

## 行业资金净流入(出)金额



# 风格偏好或重回成长股

□银泰证券 陈建华

7月份经济数据带来宏观不确定性，后期沪深主板市场上行节奏料将进一步放缓，且不排除阶段向下调整的可能。在此背景下，资金较强的做多意愿将使得盘面风格再度向成长题材股转换。基于以上判断，操作上建议投资者积极调仓换股，对前期涨幅明显的周期权重股适当减持，同时加大配置成长题材股。

前期主板市场的走强主要得益于以下几方面因素：一是国内实体经济改善，二是偏积极的政策调控，三是趋于宽松的流动性环境。但站在当前时间点看，尽管政策基调仍相对积极，资金市场亦未出现紧缩迹象，但7月份普遍低于预期

的宏观数据，将在一定程度上对国内实体经济改善的预期形成扰动，从而影响后期A股运行。

国家统计局公布的数据显示，7月份规模以上工业增加值同比实际增长9.0%，比6月份回落0.2个百分点；社会消费品零售总额同比增长12.2%，增速同样较6月份的12.4%低0.2个百分点；1—7月份全国固定资产投资(不含农户)同比增长17%，增速比1—6月份回落0.3个百分点，民间固定资产投资同比增长19.6%，增速较1—6月份回落0.5个百分点。此外，房地产市场无论是开发投资，还是商品房销售面积，均延续了前期的下滑趋势，行业景气度持续回落。加上锐减的社会融资规模和人民币新增贷款，7月份各项宏观数据明显

透露出实体经济疲软的迹象，并对之前的经济持续改善预期形成直接冲击。

对A股而言，尽管数据公布对沪深股市运行短期影响有限，但我们认为影响并非不存在。沪深股市之所以能维持短期强势，一方面源于管理层积极的政策调控、宽松的流动性环境等利好因素依然存在，同时央行对7月金融数据的解读也在一定程度上缓解了各方的担忧心理；另一方面则在于，连续上涨后激发的做多热情对A股形成持续正面影响，从而减轻了短期调整的压力。

展望后市，我们认为经济疲软对A股市场的影响终会得到体现。其背后的逻辑主要在于，前期市场的上涨在一定程度上建立在国内

实体经济改善的基础之上，而当前随着7月宏观数据的超预期回落，这一上行的基础面临挑战。就其影响的路径看，我们认为虽然单月数据不大可能使各方预期出现逆转，从而导致系统性风险出现，但可以预期的是，其带来的宏观局势不明朗将增大观望心理，使得沪深主板市场尤其是周期权重股上行动能进一步减弱，并成为未来一段时间A股风险的主要来源。

从另一个角度看，在主板周期权重股面临宏观因素制约的时候，整体市场积极因素犹存，资金做多意愿也依然较强，这使得未来一段时期市场风格可能出现转换。以创业板、中小板为代表的中小盘成长股以及热点题材股，预计将再度活跃，并将成为市场超额收益的主要来源。

# 创业板“十字星”或暗示拐点将至

□本报记者 魏静

本周以来，创业板连续冲高，日K线上一举摆脱了M顶的束缚。不过，昨日，该指数冲高回落，收出一根放量阴十字星，技术上释放出震荡整固的信号。短期来看，这根放量十字星究竟是筑顶还是洗盘，还得看成长股的吸金能力，投资者们需边走边看。

昨日，创业板指高开高走，午后跟随主板指数出现一定程度的跳水，不过尾市该指数再度收复涨幅。截至收盘，创业板指上涨7.66点，涨幅为0.54%，报收1436.40点，盘中该指数创出1446.79点的反弹新高。

在创业板连涨的带动下，其内部赚钱效应得以维系。昨日创业板内部正常交易的335只个股中，有183只个股实现上涨，其中松德股份、欧比特等5只个股强势涨停，有多达41只个股当日涨幅超过3%；而在当日出现下跌的140只个股中，除了金刚玻璃等几只个股跌幅较大外，大部分个股跌幅都在1%左右。

分析人士表示，尽管创业板的接连上冲一度消除了其内部筑顶的担忧情绪，不过，近来该指数的连涨主要是受传媒及软件类个股大涨的带动，而这类个股在上涨的过程中却普遍遭遇资金的大规模出逃，这无疑令其上涨的持续性大打折扣。短期来看，创业板能否延续强势格局，还得看成长股群体的吸金效应，如果资金持续流出这类板块，则创业板难免会再度陷入震荡回落的走势。

# 土地流转概念领涨