

# 压力测试再度来袭

## 8月收官周需看三方脸色

□本报记者 徐伟平



CFP图片

### 市场延续强势格局

□西部证券 王梁幸

上周A股主要围绕5日均线强势震荡,市场运行风格呈现出较为明显的转换,大中小市值品种走势差异性加大,结构型特征凸显。笔者认为,虽然宏观经济数据有所弱化使得股指短线存在一定的调整要求,但整体强势格局不会改变,中小市值品种的反复活跃将持续提振市场做多人气,中短线来看,2200点一带的支撑力度仍较为强劲。操作上,建议投资者不妨趁股指整固的过程中积极调整持仓结构,将投资重点放到新材料、信息技术、生物以及智能高端装备等几条主线上。

盘面表现来看,经历前期快速反弹过程中的普涨之后,大中小市值品种的运行风格发生较为明显的切换,权重股的上涨力度和反节奏显著减弱和放缓,而各类题材概念股则保持了持续活跃的态势。实际上,这也是经济结构调整大背景条件下和市场流动性状态变化的自然表现,就金融、地产以及有色金属、煤炭等权重板块而言,在流动性改善难以持续的情况下,本身也并不具备发动大规模的反弹行情的条件,7月份信贷数据的快速回落意味着市场整体供求矛盾仍较为紧张,流动性也并未如市场预期的那样充裕,因此,在完成了阶段性的估值修复走势之后,保险、银行、地产等板块都呈现出不同幅度的回落,也一定程度上使得股指近期始终维持整固的格局。另一方面来看,经济的持续转型也表明新的经济增长模式正在构筑当中,此前以房地产、基建拉动为主增长模式正在过去,而以互联网、信息技术、智能机器、电动汽车等为主的新兴产业在未来有望成为新的经济拉动引擎,结合创业板、中小板指数反复创出反弹新高的走势分析,这些板块也正持续获得资金的青睐,也将是未来投资的主流热点。就市场自身运行的节奏来看,只要各类中小市值的题材、概念板块维持轮动的格局,盘面上就不至于缺乏板块效应和赚钱效应,市场整体的强势格局也将得以延续。

短线来看,推动本轮反弹的基石出现一定的松动,股指也确实需要通过一定的整固或者调整的走势来充分消化负面的影响。基石的松动主要表现在近期出台的经济数据并不理想,包括发电量、房地产投资增速、固定资产投资等数据均出现下滑,此外,上周出炉的汇丰PMI预览值也明显放缓,反映内外需状况的新订单指数和出口订单指数都有所回落,由此引发市场对国内经济复苏能否延续的担忧,未来经济的稳定运行可能仍需要积极的财政政策的扶持,尤其是在棚户区改造、高铁建设等基建方面的投资需要进一步的提速。但就A股本身的短期表现来看,面对经济数据的回落,更多的仅是通过盘中的回落或是权重股的回调来反映负面因素的冲击,并未大幅下挫,这无形中 also 表明对于经济的运行状态,市场显然更为注重的是质量的变化而非单一的数据增长,因此,预计A股通过强势整固的方式消化经济数据冲击的概率较大。此外,两市成交量能也始终处于高位状态,市场整体的交投热情保持高涨,也有利于股指运行于强势格局当中。

综上,股指仍存在继续向上反弹的动力和空间,短线的适当整固不仅有利于为主流资金调仓换股留出足够的回旋余地,同时也是通过时间换空间的方式进一步酝酿新的做多动能的必要过程。

以金融、地产为代表的权重股在7月底强势反弹,助力沪深两市大盘突破箱体震荡。不过考虑到反弹初期资金发力点集中在蓝筹板块,个股的活跃度普遍较低,不少投资者感叹“只能看戏,不能参与”。反倒是8月初大盘步入高位震荡后,场内题材热点开始跃跃欲试。上周个股的活跃度更是大幅提升,赚钱效应显著。

沪综指上周累计上涨0.63%,报收于2240.81点;深成指上周累计上涨0.97%,报收于8059.40点,主板指数的高位震荡格局并未被打破。不过场内人气活跃,个

此前发布的经济数据弱于市场预期,而市场调整幅度有限,一定程度上验证了短期的强势格局。作为8月的收官周,本周市场再度迎来新一轮的压力测试,沪深股市能否打好这场收官战还需要看三方的脸色。

一是,资金面短期扰动。新股发行方面,本周将有好利来、菲利华、中来股份等10只新股网上申购。此前7月23日、24日合计发行的9只新股网上和网下冻结资金合计约6547亿。下周预估冻结约9000亿元。二级市场将面临资金分流。此外,全国中小企业股份转让系统做市商制度将于8月25日启动,首批将有43家挂牌公司采取做市转让方式,涉及42家做市商,将对机构资金形成分流效应。本轮

□长城证券 张勇

大盘上周继续维持高位震荡,周K线连收六阳,强势特征明显。8月以来连续三周呈现红周一、黑周四、红周五规律,这规律既包含着政策预期,也有新股申购、周末因素等因素影响。在主板略显疲态的同时,创业板再次执掌领涨大旗,全周大涨4.97%,剑指历史新高1571点。笔者认为,7月数据不佳导致周期蓝筹暂时承压,主题投资在经历了业绩考验后重新受到市场青睐,预计大盘短期保持高位震荡,创业板继续领跑市场。具体分析如下:

首先,经济复苏过程有所反复,数据不佳导致蓝筹股承压,未来政策继续出手稳增长。从8月中旬开始陆续公布了7月系列经济数据,无论是工业增加值,还是发电量数据,均显示经济下行压力仍然存在。与此同时,信贷数据也都大大低于市场预期,社融规模创出近年来新低。从经济领先指标看,21日发布的8月汇丰中国PMI初值大幅低于市场预期,结束了此前连续4个月的升势,大幅下降到50.3,为3个月来新低。从细分数据看,新订单指数和新出口订单指数增长均大幅放缓,回落幅度分别为2个百分点和1.2个百分点;8月产出指数初值跌至51.3,亦创3个月新低;采购价格指数和产出价格指数同时收缩;就业指数再度走弱,继续处于荣枯水平下方。7月经济数据以及8月汇丰PMI指数均表明中国经济复苏的势头并不稳固,在产

股表现精彩纷呈,场内的赚钱效应再度被激发。

一方面,个股迎来普涨行情。上周沪深两市正常交易的2320只股票中,有1759只股票实现上涨,占比达到75.82%。其中612只股票涨幅超过5%,1007只股票涨幅超过3%;在下跌的564只股票中,有25只股票跌幅超过5%,92只股票跌幅超过3%,其中金刚玻璃和沧州明珠周跌幅超过10%,为10.74%和10.67%。由此来看,个股上周呈现出普涨格局。

另一方面,场内的赚钱效应显著。无论大盘小幅攀升,还是震荡回调,上周五

### 压力测试再度来袭

反弹以来,沪深两市成交额连续放大,资金大规模入场是市场走强的重要推手。如果资金分流效应较大,市场成交额可能会出现一定程度下滑,这显然并不利于反弹行情的深入。

二是,经济数据继续改善的空间有限,投资者信心接受检验。8月汇丰PMI初值为50.3%,低于市场预期。需求方面,新订单指数和新出口订单指数都出现了下滑的态势,显示需求有减弱迹象;供给方面,原材料去库存化仍在进行,需求放缓,也会使企业采购受到限制。结合之前公布的7月宏观经济数据来看,当前经济复苏的动力稍显不足,本周7月工业企业利润数据将发布,从目前来看,数据改善空间有限。考虑到经济数据改善是本轮反弹的

### 数据不佳抑制蓝筹股表现

## 主题投资重新回到前台

能过剩严重、内需不足、房地产步入调整期等多重不利因素影响下,经济出现反复在所难免。在系列稳增长措施后,从二季度开始经济呈现复苏迹象,但是由于政策并未实施大规模量化宽松,同时房地产行业步入下行周期,经济在7、8月份出现回落仍属正常。鉴于未来维持全年经济增长7.5%的总体目标不变,稳增长的措施仍然可以期待,定向宽松货币政策甚至降息都在可选政策手段之内。从市场表现看,蓝筹股受到不佳经济数据影响较大,呈现滞涨,预计下轮上涨的重要催化剂就是经济数据再度向上。

第二,中报业绩风险释放完毕,国企改革、资产并购重组提速催生主题投资行情,创业板短期领跑市场。8月即将过去,中报也将接近尾声,市场最为担心的中报业绩风险大部分已经释放。截至8月8日沪深两市合计有395家上市公司公布了2014年半年报,累计实现主营业务收入8094.17亿元,较上年同期的7507.19亿元增长7.82%;累计实现净利润514.31亿元,较上年同期432.88亿元增长了18.81%。其中,140家公司净利润同比下降,255家公司净利润同比增长。整体来看,目前已公布半年报的上市公司经营业绩较为良好,年初以来,部分成长股股价大幅回落,部分因素也是对中报业绩的担心。如今半年报已过,成长股中报风险绝大部分释放完毕。大盘在2200点上方市场风格再次发生切换,二八转向八二,与国企改革与资产并购重组提速有关。截

本周是8月最后一个交易周,经历了7月底的强势反弹,8月初的高位震荡,市场即将迎来8月的收官之战。虽然此前市场一直保持强势格局,个股的活跃度明显提升,不过A股能否打好这场收官战还需看三方的脸色:一是新股密集申购,预计冻结9000亿资金,资金分流效应可能造成扰动;二是7月工业企业利润数据发布,经济数据如果连续走弱,投资者信心直面考验;三是在成长股短期成为市场主角后,跷跷板会否出现,大盘蓝筹股调整幅度会否加大。不过值得注意的是,市场奠定的强势格局短期很难扭转,“压力测试”可能会对A股造成扰动,不过如果能够顺利通过抗压测试,反而有利于行情进一步发展。

个交易日涨停个股均在40只左右,周一和周二均出现44只个股涨停,周三有38只股票涨停,周四、周五有37只股票涨停。此外,上周有70只股票连续五个交易日上涨,显示场内赚钱效应保持了很好的连续性,这有助于维系市场人气的活跃。

分析人士指出,从历史经验看,大盘震荡攀升,步入新的平台震荡期后,题材热点开始竞相表现,个股的活跃度普遍较好,在前期领涨品种短暂休整时,无论是个股的普涨,还是涨停个股数量的维持都是市场的有益补充,不仅维系了场内的人气,也有利于行情进一步展开。

一大基石,经济数据如果连续走弱,投资者的信心将面临考验。

三是,小盘成长股崛起后,大盘蓝筹股的调整幅度会否加大。从近期市场走势来看,发动第一波主升浪的金融、地产、煤炭和有色等权重板块集体休整,此类板块由于消耗资金过多,同时累积了较多的获利盘,在两市成交量无法进一步放大的背景下,这些权重板块再度上攻的难度颇大。不过此前“跟涨”的小盘成长股却再度崛起,走出独立行情。部分投资者开始担忧,小盘股再度独立走强后,市场会否再度出现跷跷板效应,大盘蓝筹股的调整幅度可能会加大,权重股的回调可能会放大沪深两市大盘的振荡幅度。

### 数据不佳抑制蓝筹股表现

至8月18日,A股市场共有228只个股停牌,其中沪市66家,深市162家,占据了可交易A股的9%。资产重组往往采用定增等方式收购TMT、新能源等新兴产业,传统加转型模式引发了市场的追捧热情,百圆裤业复牌后出现7个涨停,股价翻倍;北生药业复牌后几乎8个涨停,金刚玻璃复牌后出现5个涨停。如此火爆的重组股行情堪比大牛市并不过分,短期暴富效应也激发了更多的场外资金入场,推动了重组股行情进一步火爆。

目前推动市场上涨的主要是双轮驱动,经济复苏推动周期蓝筹上涨、国企改革重组并购推动题材升温,两大车轮轮流启动,推动市场稳步上行。据此判断,大盘短期在2200点上方强势震荡,蓝筹股由于经济数据不达预期,暂时表现疲软,煤色舞行情降温。与此同时,题材股成为近期的主流热点,机会多多。预计创业板指数具备了挑战历史新高的能力,领跑市场。

在投资策略上,建议满仓持股、以静制动。面对如此频繁地热点切换,以及令人眼花缭乱的明星股星光闪耀,对投资者最大的要求并非是对热点的预测把握能力,而是考验持股的定力,要耐得住寂寞。从历史经验看,一轮大行情最大受益者并非短期炒家,而是从底部一直持股到最后的忍者。在具体资产配置上,继续建议混搭策略。半仓配置券商、汽车等周期蓝筹,半仓配置节能环保、新能源汽车、文化传媒、互联网金融。

## 数据平淡 后市需谨慎

□广发证券 陈杰

本周的中观数据变化较为平淡,表现在水泥、煤炭价格基本走平,而钢材价格在7月短期稳住之后,8月再次开始拐头向下。而从需求端来看,根据广发地产组跟踪,8月以来三十大地市的地产成交面积环比7月回升了10.5%,同比下滑11%,虽然环比数据在改善,但是与近两个月轰轰烈烈的限购放松潮相比,这个结果也还并不能让人兴奋。

下周末A股中报即将发布完毕,根据我们目前的统计,A股剔除金融的中报增速预计为6%,虽然相比一季报的3%确有所改善,但是相比去年全年13%的盈利增长,还是相形见绌。尤其是到了今年下半年迎来高基数之后,三季报增速预计又将再次回落。

今年二季度以后政策放松的力度明显加大,但从效果上来说,只能说勉强稳住了经济,让数据归于平淡。究其原因,在于政策放松的力量始终没有激活两大市场化因素——地产投资和制造业投资。因此,后续的基本面变化趋势可能是:若政策放松的“药”不停,则数据可能继续走平,“药”若停掉,则可能再次出现一季度数据明显下滑的情景。

从近期政府高层表态来看,“药”应该短期内还不会停,因此经济似乎还要维持窄幅波动。但人的预期可从来都不是窄幅波动的——实际上,近两年股市的上下波动,几乎都是由投资者过于悲观或者过于乐观的预期,以及此后这种预期的修复所带来的。在今年一季度严重的的数据下滑后,市场情绪一度极度悲观(包括我们自己),而政策的出手逐渐修复了大家的预期。但近期的一个苗头是:过于悲观的预期在被修复之后,又向着过于乐观的预期方向走去了——从我们和投资者的交流来看,大部分投资者认为短期的基本面趋势已经不重要,大家更为关注的是利率的趋势以及改革红利,他们认为如果利率能进一步下行,且改革措施不断落实,则市场还将维持强势,甚至迎来“大牛市”。

但让我们纠结的是,如果大家所盼望的大牛市成真,那到底什么板块能引领这个大牛市呢?

是代表产业转型的创业板吗?如果是的话,“大牛市”去年就已经开启了,而且这些新兴行业的估值确实已经到了一个很高的水平了——和同样在经历牛市的纳斯达克指数相比,国内创业板和纳斯达克的PB都为5倍左右,但国内创业板的ROE只有7%,相比纳斯达克的12%仍有很大差距;此外创业板相对沪深300的相对PB又再次达到4的历史极值水平,向上也面临压力。

那会是以沪深300为代表的蓝筹股吗?但我们认为,由于大盘蓝筹股的盈利趋势和盈利能力都还在进一步恶化的过程中,如果要持续上涨,那只能依靠估值,现在一些乐观的投资者认为国内大盘蓝筹股的PE已有海外水平的一半甚至三分之一,向上空间还很大,“沪港通”的开通会引领大盘蓝筹的估值修复。但从近期的跟踪来看,香港的ROFII溢价已从8月最高的1.6%向下回落至0.5%的均值水平,海外资金的热情正在退潮,而即使A股今后估值体系完全与国际接轨,也不能简单的以PE的差距来衡量向上修复的空间。

综上所述,在大幅脉冲式上涨之后,我们由于找不到能继续大幅突破的行业和板块,因此对后市反而持一种谨慎态度,继续建议投资者加大对必需消费品、铁路设备及运营的配置力度。

## 三因素看好三季度市场

□银河证券策略团队

上周市场延续上涨趋势,上证综指上涨14.08点,涨幅0.63%;创业板指数大涨69.27点,涨幅4.97%,为6月以来最大周涨幅。行业上,传媒、餐饮旅游、国防军工、计算机、通信等创业板权重板块大涨,其中传媒行业受中央深改小组会议要建成“几家强大的新兴媒体集团”影响涨幅超过10%;非银行金融及银行继续调整。预计累计效应及政策预期、宽松的流动性以及对经济悲观预期的修正,将推动市场三季度前行,继续看好三季度市场的表现。

8月汇丰制造业PMI初值回落,宏观数据与中微观数据渐渐趋于一致,均显示本轮经济改善的力度及持续性弱于以往,政策层面托底的动力再次提升。经济方面,三季度受高基数的影响,同比数据较超预期,但环比仍然改善。一般而言,政策效果存在滞后性,从出台到见效需要3—6个月的时间,自3月下旬、4月初开始的稳增长的政策能够支撑经济在二、三季度持续环比改善。流动性上,下半年货币政策较少受到物价方面的掣肘,央行仍将主要通过公开市场工具调节市场流动性,同时通过PSL等创新工具压低社会融资成本,货币政策不会出现大的转向,资金环境相对宽松。

继续看好三季度市场的表现。行业配置上,继续推荐两类成长股股票,第一,方向明确、空间较大的科技股,新能源汽车、机器人和3D打印、智能生活。第二,稳定增长的消费和大众品牌消费。主题配置上推荐国家安全产业链(国防军工、信息安全)及发达地区国资的混合所有制改革。

宏观数据显示经济持续改善,中微观数据尤其是发电量数据则并不是十分理想,进入8月份接连公布的7月经济金融数据以及8月汇丰PMI初值纷纷低于预期,宏观数据开始向中微观数据靠拢,表明本轮经济改善的力度及持续性均弱于以往。政策层面托底、支持的动力再度提升,具体发力方向有三个:基建、房地产、货币政策。

基建方面,预计高铁、核能核电以及水利水电将是重点方向。在较大程度上能够对冲房地产开发投资的快速下滑。房地产政策方面,三季度是放松限购的高潮,7、8月份各地纷纷放松验证了我们的判断。接下来将有可能看到一线城市出现松动,但是诸如首付比例的调整等大招仍需等待。货币政策方面,从7月份的货币信贷数据及8月份前20天四大行新增贷款数据观察,融资需求端,一方面实体经济无法承受高昂的融资成本,需求无法得到满足,另一方面以房地产为代表的融资需求也因地产市场的持续下滑而下降;而资金供给端商业银行则因为刚性兑付的清理导致风险偏好下降,资金的供给也出现下降,供需双双下降导致近期货币信贷数据大幅低于预期。目前及未来一段时间,降低社会融资成本都会是货币政策的重中之重,关键在于PSL如何运用。

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。