

# 数据冷VS心态暖 “结构牛” 继续跑

□本报记者 王威

周末公布的8月经济数据再度大幅低于市场预期,但周一大盘并未受到显著影响,仅用一个上午的震荡便对此进行了消化;午后市场重归强势,资金心态偏暖不言而喻。展望后市,分析人士指出,经济低迷对金融、地产等周期股的抑制仍将显著,因此预计后市行情将更多以结构性特征为主,其中大消费及改革两条主线尤其值得关注。

## 冷数据难敌暖心态

中秋假期过后,沪深股市陷入连续震荡状态,上证综指连收三阴,在上周五才终于重拾升势。上周末发布的8月经济数据再度大幅低于市场预期,给本周沪深股市又蒙上了一丝阴影。但昨日大盘仅用一上午震荡便消化了数据不及预期的影响,午后重回强势格局,宏观数据未能冷却当前市场的浓浓暖意。

受到周末发布的经济数据再度趋冷的影响,上证综指昨日早盘以2330.19点小幅低开,此后一度走高翻红,但此后冲高回落并维持低位震荡格局,期间最低下探至2321.59点;但下午开盘后,乐观情绪重新占据上风,指数重归强势格局,震荡走高,最终上证综指上涨7.19点,涨幅为0.31%,报收于2339.14点,再度刷新本轮上涨行情开启以来的收盘新高,距9月11日的2343.59点的今年高点也仅有一步之遥。成交方面,沪深股市昨日分别成交1853.94亿元和2194.83亿元,较前一交

易日明显放量,重回天量区间。

个股也延续了此前的活跃状态。昨日A股中共有1607只股票上涨,642只股票下跌。值得注意的是,在上涨的股票中有58只股票强势涨停,为本轮行情以来的较高水平;涨幅在5%以上的股票也达到了162只;而且两市仍无跌停股票出现,跌幅最大的中青宝跌幅为7.96%。

从市场表现不难发现当前市场心态暖意十足,但其实上周末公布的一系列经济数据全面大幅低于市场预期。9月13日发布了8月的三项重要经济数据,其中,1-8月固定资产投资同比增长16.5%,低于市场平均预期的16.9%水平;工业增加值同比增长6.9%,大幅低于市场平均预期的8.7%,创68个月以来的新低;社会消费零售同比增长11.9%,也低于预期值12.1%。由此可见,虽然经济数据大幅低于预期

## 再创新高 中小板综指突破7700点

□本报记者 魏静

随着反弹行情的不断演绎,市场关于中期牛市的呼声越来越高;而抛开当前整体市场是否已处于牛市不谈,结构性的牛市应该已然开启,其中,中小板综指近来更是一路创新高,昨日突破7700点整数关口。

八连阳之后,中小板综指仅仅经过一个交易日的震荡整固便重拾升势。昨日,中小

板进一步削弱了本轮上涨行情初期的经济复苏逻辑,但在当前市场心态持续回暖的背景下,短期市场的强势格局并未发生改变。

## 两主线布局 “结构牛”

虽然当前市场的高度乐观情绪表明短期市场将维持强势格局,但不可否认的是,经济数据的持续趋冷将大幅抑制金融、地产等周期股的表现,从近日的盘面表现来看,前期领涨的强周期股走势均偏弱,后市行情料将更多的以结构性特征为主。在此背景下,大消费和改革这两条主线值得关注。

主线一:大消费概念。下半年将进入消费旺季,而消费股此前总体低迷时间较长,但景气度已经开始持续回升。再加上在当前投资增速下滑、房地产持续低迷的背景下,消费在

板综指再度高开高走,尾市进一步扩大涨幅。截至收盘,中小板综指上涨76.23点,涨幅为1.00%,报收7704.51点,其盘中高点7711.23点以及收盘点位均创出2011年以来的新高值,短期直逼2010年8017.67点的历史新高。

从个股表现来看,近来中小板一直保持着较高的赚钱效应。昨日中小板内部正常交易的668只个股中,有465只个股实现上涨,

经济增长中的重要性愈发凸显,预计后市提振政策有望陆续推出,这将为包括食品饮料、医药、新机械、汽车、家电、环保等大消费板块提供良好的支撑。

主线二:改革主题。从概念板块来看,自9月以来,无人机、中日韩自贸区、通用航空、航母、土地流转等具备改革概念主题的板块均获得了相对明显的超额收益。随着宏观数据的持续偏弱,市场的投资逻辑也越来越注重于改革红利,淡化增长、突出改革的倾向慢慢成为市场共识。今年以来,有关国企改革概念的反复走强便是例证之一。考虑到下半年改革的力度有望进一步加大,改革政策的陆续出台及落实将极大提振相关概念股,在降低市场风险溢价的同时,也将带来概念股的价值重估。

## 中国石化放出阶段天量

□本报记者 徐伟平

9月14日晚间,中国石化公布了销售公司25家投资者的名单,混合所有制改革获得实质性推进。不过,中国石化昨日早盘高开午后却震荡下行,此后全天维持窄幅震荡,尾盘报收于5.60元,下跌0.71%,收出一根放量阴线。值得注意的是,中国石化昨日的成交额达到15.55亿元,创出2013年以来的新高。

中国石化9月14日晚间发布公告称,公司的全资子公司中国石化销售有限公司与25家境内外投资者于9月12日签署了《关于中国石化销售有限公司之增资协议》,拟由全体投资者以现金共计1070.94亿元(含等值美元)认购销售公司29.99%的股权。这将成为到目前为止,今年全球最大的一次并购。本次增资完成后,中石化将持有销售公司70.01%的股权,25家投资者持有29.99%的股权。

分析人士指出,截至4月底,中石化销售公司资产负债率为83%,此次引资完成后,有助于销售公司负债率水平的大幅下降,同时在偿还对石化的部分债务后,中石化资金紧张状况将得到有效改善。由于此次引资是采取增资形式完成的,因而对石化化的盈利没有影响。不过考虑到中石化混合所有制改革已在投资者预期之内,预期短期兑现后,资金获利了结的倾向有所增强。

## 银行股周一普跌

□本报记者 张怡

本周一,A股市场先抑后扬,但金融股始终表现差强人意,其中银行板块下跌0.36%,跌幅最大,与非银金融成为仅有的两个下跌行业。

16只上市银行股中,昨日仅有北京银行、中信银行和南京银行三只个股上涨,浦发银行和工商银行平盘报收,其余个股均出现不同程度的下跌。其中,光大银行的跌幅最大,下跌了1.09%。

造成银行股低迷表现的原因之一,在于商业银行以往存款“冲时点”行为迎来政策治理。银监会、财政部、人民银行12日联合发布关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知,明确月末存款偏离度不得超过3%,以缓解月末、季末存款等的大幅波动,并降低企业融资成本。分析人士指出,这意味着银行揽储压力增大,存款管理难度加大,且将对表外理财规模产生一定影响,还可能造成信贷规模的调整。

从走势上看,经过7月底的强力拉升和9月初的小幅上涨之后,银行股在上周步入调整,股价逐步回落。由此,政策发布成为触发银行加快调整步伐的一个因素。不过整体看来,银行市盈率( TTM )仅为4.6倍,不少银行股依然处于破净状态,估值下调空间并不是很大,预计震荡仍将是短期运行的主基调。

## 两融看台

## 做多热情小幅回落

□本报记者 王威

本周一,市场延续了上周五的强势格局,在宏观数据全面低于预期的背景下,沪综指仍强势收红。但值得注意的是,9月12日遭遇融资客大幅减仓的银行股昨日整体表现不佳,融券净卖出居前的民生银行、农业银行和光大银行位居银行股跌幅前列。

9月12日,沪深股市两融余额报5607.92亿元,较前一交易日增长44.16亿元,再度刷新历史高点。具体来看,当日融资余额报收5563.83亿元,较前一交易日增加了43.98亿元,创历史新高;融券余额报收44.09亿元,较前一交易日小幅增长0.18亿元。9月9日以来融资净买入额的快速增长势头有所放缓,从此前的70亿元以上回落至43.99亿元,显示做多热情有所回落。

从券券角度看,9月12日融资净买入额居于前四位的证券分别为海信电器、嘉实沪深300ETF、浙江龙盛和苏宁云商,当日融资净买入人分别为2.82亿元、2.63亿元、19.59亿元和15.52亿元。融券方面,9月12日,沪深股市融券净卖出量居于前四位的证券分别为华泰柏瑞沪深300ETF、民生银行、农业银行和光大银行,当日的融券净卖出量分别为1273万份、251万股、207万股和142万股。

值得注意的是,银行板块遭遇融资客大幅减仓,由9月11日的净买入4.87亿元,变为9月12日的净偿还7730万元,为两个交易日融资净买入差最大的行业板块,显示融资客对银行股后市表现并不看好。

□本报记者 朱茵

“改革预期驱动A股反弹第三阶段进一步展开。”国泰君安策略团队日前表示,随着8月数据的公布,市场将迎来难得的“再次上车”机会,建议投资者不要被宏观数据影响,造成对行情误判。

国泰君安表示,在日前公布的8月经济数据中,有两项数据引人关注。一是M2增速跌至12.8%,二是工业增加值跌至6.9%(68个月新低)。8月宏观数据可能导致投资者误判行情,但也将形成难得的再次上车的机会。

如果简单将现在的宏观环境和增长预

期与2008年金融危机时进行相似比较,是典型的刻舟求剑思路。实际情况是,2014年以来,市场对宏观数据的关注越来越少,对增长冲击的敏感度越来越差。此外,改革预期进一步酝酿,中国的系统性风险已经被PSL项目基本消除,负面数据反而会引发对于对冲政策的预期,A股第三阶段行情进一步启动。

国泰君安提醒投资者,放大宏观数据负面影响是2014年以来投资者对市场误判的主要原因。第一次是3月社融数据低于预期,表外融资增速下降,很多人认为融资下降将形成对增长端的威胁;但实际情况是,3月数

据实现了全社会无风险利率下降的首次确认。第二次误判在7月新增信贷低于4000亿发布时,不少机构做出错误预判,过早下车;实际情况是,7月数据是2014年第二个重要信号,意味着商业银行机构风险偏好出现过去年首次调整,带来A股利率环境进一步转好。

在投资标的选择上,国泰君安建议从哑铃配置向纺锤结构转变,即向大消费板块及创业板转移。进入行情第三阶段,政策、业绩及海外因素正在推动大消费板块及创业板指数进入爆发期。海外因素可能持续维持正面,美日欧各主要指数8月初

## 逼空遇插曲 强势是主流

## 94亿资金借冲高离场

□本报记者 魏静

六连阳的高调逼空之后,市场并未出现预期中的大幅回调,而8月经济数据偏冷也未能实质性动摇当前市场的做多热情。本周一,两市主板指数在经过盘中的小幅震荡之后再现翘尾走势,中小板综指更是悄然创出四年多以来的新高。不过,市场强势的背后,场内资金依然在惯性离场,昨日全部A股共出现94亿资金净流出,表明当前市场短线思维浓厚。分析人士表示,在整体做多热情未出现实质性下降的背景下,市场的强势格局不会就此改变。

## 震荡引94亿资金惯性离场

尽管高位调整压力日趋加大,但整体市场重心却仍在稳步上移。本周一,上证综指更是强势实现翘尾走势,再度逼近反弹高点;相对而言,深成指则表现偏弱,率先开启了调整键。从资金流向来看,资金延续短炒之后获利了结的惯性。据Wind资讯数据,昨日全部A股合计净流出资金94.51亿元。

从行业板块表现看,市场依然延续普涨格局。其中,钢铁、休闲服务、交通运输、农林牧渔及采掘指数涨幅居前,全日分别上涨1.85%、1.79%、1.51%、1.34%及1.27%;而银

行及非银金融指数则逆势微跌,全日跌幅分别为0.36%及0.21%。

从行业资金流向上看,昨日行业板块继续呈现出大面积出逃的局面。据Wind数据统计,昨日除了申万采掘、休闲服务及钢铁指数分别获得1.76亿元、7626万元及7168万元的资金净流入外,其余行业板块均遭遇资金不同程度的出逃。其中,化工、国防军工、机械设备、电子及医药生物指数资金净流出额居前,

全日分别净流出10.62亿元、10.31亿元、9.10亿元、8.88亿元及8.52亿元。

## 逼空戏未到散场时

自二次上攻以来,沪指单日成交始终保持1800亿元附近的天量水平,资金进场推升反弹的意愿较高。即便是近来指数出现一定程度震荡,市场成交也未出现明显缩量,相反两市成交还在这一震荡期内创出近年来的

历史天量水平。

于是市场出现了一大看似矛盾的现象:一方面,两市资金持续净流出,资金普遍持股不牢;另一方面则是市场成交始终保持在天量水平附近,各大指数也保持着陆续创新高的节奏。分析人士表示,资金持股不牢凸显了长期熊市的短炒思维浓厚,而市场成交的居高不下则表明场内外资金更多还是看涨后市。也就是说,即便当前市场并未出现标志性的攻关先锋军,场内外资金也能在不断的换股调仓中推升反弹。

应该说,支撑当前市场这一怪像的最大因素,便是市场亢奋的看涨热情。上周,有关方面表态称不搞“强刺激”,要靠“强改革”,这无疑降低了此前市场高度预期的货币宽松梦。在当前市场技术调整压力逐渐增大的背景下,这一信息肯定会多少给唱多牛市的投资者浇一浇冷水,市场看多情绪也会面临一定程度的回落。然而事实却是,市场顽强拒绝调整,很快就再次启动新高戏。本周一,市场虽遭受了周末的数据利空,但指数依然仅通过盘中下落就完成了调整。由此可见,整体市场强势逼空的氛围并未出现实质性的变化,因而不排除短期市场一鼓作气继续上冲的可能,投资者暂时不宜过早减仓出局。

## 交投小幅升温 做市制度步入常态

□本报实习记者 黄丽

昨日新三板市场较上周有小幅升温。虽然总成交金额尚未杀回亿元关口,但活跃个股的范围却明显扩大,出现成交的股票数量回升至71只,接近做市商制度启动以来的最高值。做市股活跃度不减,波动较小,主要是协议股热度升温带动交投氛围。其中,必控科技在午后大涨331.38%,成为昨日唯一一只实现股价翻倍的个股。

## 交投范围扩大

上周的新三板市场如寒流过境,成交活跃度逐日下降,至周五时行情骤冷,成交额回落至1401.17万元的低点,往常成交金额均属千万元级的九鼎投资也未能幸免,仅成交594.63万元。9月15日,新三板总成交金额为7355.35万元,较上周有所好转,但仍未突破亿元。九鼎投资重回“千万元俱乐部”,成交5416.38万元,

占总成交额74%。成交额在百万元级的股票数量则仅余五只。

9月15日,出现成交的股票数量较上周五的44只有明显好转,达到71只,其中做市股占39只,协议股有32只。从过去一周情况来看,做市股活跃度基本实现常态化,而协议股则显现出“乍暖还寒”的无序状态。

昨日发生交易的个股中,29只个股实现上涨,14只个股平盘报收,28只个股出现不同程度的下跌。具体而言,有8只个股涨幅不低于10%,其中仅有两只为做市股,而跌幅超过10%的5只个股中,也仅有一只为做市股,跌幅居前的均为协议股,其中公准股份大跌60.97%。整体来看,协议股的波动范围依旧较大。

从个股上看,九鼎投资依然是新三板关注的热点,一改上周五颓势,成交额重回高位,成为唯一一只突破千万元成交额的个股,盘中一度上涨超40%,临收盘时回落至3.53元,涨2.92%。昨日涨幅位居新三板首位的是

必控科技,该公司从事的是信息技术行业。从当日的成交情况看,该股以2.5万元的成交额,成交价一度冲上15.01元,后回落至12.51元,仍大涨331.38%,振幅达到172.76%,但换手率仅为0.02%,再一次成为新三板无量翻倍的典型案例。

## 做市转让渐入常态

自从8月25日做市商制度正式启动以来,起初市场活跃度明显增加,而后市场的交投热度有所降温,但整体来看,做市商制度实施后,做市转让的股票与协议转让的股票出现一定程度上的分化,并逐渐向主板的一些特征靠近:个股震荡幅度相对降低,出现交易的个股数量相对稳定。

近期,做市转让的股票中没有出现像必控科技等无量翻倍的大牛股,涨跌幅较协议股而言相对平稳,振幅也明显偏低。但出现交易的个股数量通常维持在35-40只之间,协议股交

投热度大起大落的状态也并未出现在做市转让的股票中。

昨日,做市股成交金额总和为1067.22万元,协议股总成交金额为6288.13万元,但除去九鼎投资后,剩余31只协议股成交金额仅871.76万元。

分析人士表示,虽然目前看来,新三板成交金额尚不稳定,“但未来成交量可期,新市场需要慢慢培养”。一些新三板挂牌业务中介人士向中国证券报记者透露,最近正在做新三板的公司量很大,“现在在很多原本做IPO的都在做新三板业务”,因为政策补贴、树立品牌、融资渠道等多重原因,还会有更多的企业到新三板挂牌。做市商制度提供的流动性预期是许多企业挂牌的动力。

上述市场人士表示,一些机构在投资新三板市场时会要求与公司签订对赌协议,但没有做市制度,对赌协议就无从谈起,做市制度能在一定程度上保证机构的退出。