

A股“猛回头” 走稳尚待时日

□本报记者 李波

昨日沪深两市大盘跳空低开，大幅下挫，沪指大跌逾6%，失守4500点，创业板指数跌逾5%。连续破位大跌令恐慌情绪迅速蔓延，市场心态趋于悲观，人气涣散。不过，随着恐慌情绪的集中释放，短期技术性反抽渐行渐近。尽管降息降准迟迟未能兑现，引发货币转向猜测，但中长期来看货币宽松的趋势不变。总体而言，牛市逻辑尚未出现改变迹象，慢牛“猛回头”令低吸良机再度出现。建议静待调整压力释放，直至市场达到新平衡或出现新的积极因素，在此过程中逐步低吸调整幅度较大且受益改革利好预期的优质品种，以及业绩超预期和高送转个股。

沪指大跌失守4500点

昨日A股遭遇“黑色星期五”，两市大盘低开低走，沪指大跌逾300点，板块全线尽墨，个股哀鸿遍野。

截至收盘，上证综指下跌307点至4478.36

点，跌幅达到了6.42%；深证成指下跌6.03%至15725.47点；中小板指和创业板指的跌幅也分别达到了5.73%和5.41%，分别收于10273.54点和3314.98点。沪深两市的成交额分别为6854.58亿元和6011.67亿元，环比明显缩量。

行业方面，28个申万一级行业全部下跌了超过3%；国防军工板块的跌幅最小，仅下跌了3.28%，银行和非银金融的跌幅也相对较小，分别下跌了4.63%和5.14%；交通运输行业跌幅最大，下跌了8.44%，建筑装饰、钢铁、建筑材料、通信等8个行业的跌幅也均超过了7%。

概念方面也是全部下跌了超过3%；国企改革板块是唯一一个跌幅未超过4%的板块，下跌了3.91%；网络安全、抗腐、互联网金融等9个板块的跌幅未超过5%。相反，新三板指数大跌9.04%；丝绸之路、新疆区域振兴、锂电池等6个板块的跌幅也超过8%。

周一和周二的连续调整，令谨慎情绪迅速升温；而周四大跌使得周三的反弹成为下跌中继，导致市场心态更加脆弱。在此背景下，昨日早盘的跳空低开引发恐慌性杀跌，指数节节溃

退，个股大面积跌停，人气涣散。不过，随着市场重心的快速下移，估值“泡沫”快速萎缩，调整压力进一步释放，短线技术面反弹渐近。

技术性反抽渐近

本周，技术面回踩、获利盘兑现、两融降杠杆、产业资本减持、场外配资清查等因素共振已久的调整压力，通过新股申购的契机大举释放。两融助涨杀跌的“双刃剑”效应显现，更是加剧了“多杀多”的踩踏出逃。短期来看，沪综指的连续破位下行以及创业板一年半以来最大跌幅，对做多情绪造成较大挫伤，加上“六绝”魔咒以及端午节前后巨震的历史规律，资金心态低迷且敏感，风险偏好明显下降。

技术面上，连续破位大跌令短线反抽一触即发，下方60日均线也有望形成支撑。值得注意的是，5月份以来，沪综指分别在5月7日和28日大幅下挫，触及30日均线后便果断反身向上再续升势。今年年初沪综指也曾于2月份下破30日均线，不久后便重返升势。昨日沪综指低开直

接下破30日均线，短期存在回抽确认的动力；但若不能及时收复30日均线，那么阶段性调整时间恐将延长。

从宏观环境来看，尽管5月10日降息之后迟迟未见新的宽松政策兑现，但中长期宽松货币政策的环境的趋势未变。与此同时，稳增长政策加码，积极财政政策发力。改革转型更是加速深入推进：国企改革箭在弦上，银行混业蓄势待发，创业创新如火如荼。在此背景下，牛市逻辑持续强化，中长期趋势向好。“千金难买牛回头”，短期市场持续快速调整正在形成难得的投资机会。

因此，连续快速调整后，技术性反弹随时出现，但反弹持续性和力度不宜过度乐观。重创后的市场将通过震荡来释放风险，找寻新平衡，聚拢多的人气，积蓄新的上攻动能。操作上，在静待市场企稳的同时，可逐步低吸调整幅度较大且受益改革利好预期的优质品种；另外，弱市业绩为王，基本面向好的白马股能够穿越震荡，加上半年报大幕即将开启，业绩超预期和高送转个股值得逢低关注。

创业板指创最大单周跌幅

□本报记者 张怡

在周四大跌之后，A股市场周五出现更大幅度的调整，创业板指下跌5.41%至3314.98点，本周的跌幅更是达到了14.99%，创下历史最大单周跌幅。

创业板指周五开盘后就快速下挫，随后维持绿盘震荡，不过午后遭遇一波跳水，随后震荡收复失地，不料尾盘再度跳水，最终下跌了189.5点。由此，创业板指本周五个交易日中仅有周三小幅反弹，其余四日全为下跌阴线，一周跌去了584.73点，跌幅达到了14.99%；周内最低触及3304.65点，逼近3300点整数关口。

昨日创业板中仅有52只个股上涨，而多达352只个股下跌。其中，22只个股封住了涨停板，这些涨停股由上市不久的次新股和复牌不久的个股构成；148只个股跌停，包括跌停股在内，跌幅超过8%的个股达到了218只。

经过了本周的调整之后，创业板前期快速上涨积累的压力得到了较为充分的释放，下周随着打新资金的逐步解冻，市场情绪将得到缓解，届时可能有技术性反抽。

交通运输板块大幅补跌

□本报记者 徐伟平

本周四市场整体调整之时，交运板块表现抗跌，部分航空股甚至强势涨停。不过昨日沪深两市大盘再度大幅下挫，交通运输板块亦未能幸免，昨日大跌8.44%，跌幅在28个申万一级行业中位居首位。

申万交通运输指数昨日跳空低开后，震荡下挫，此后维持低位震荡，尾盘出现一波快速跳水，最低下探至4743.63点，尾盘报收于4753.64点，下跌8.44%。值得注意的是，昨日该指数的成交额为624.04亿元，较此前反而出现缩量。

此前“一带一路”和“央企合并”的风潮兴起，交运板块股票恰恰符合这两大预期炒作，股价不断上扬，本周四市场大幅调整时，交运板块表现抗跌，不过伴随着市场的连续调整，前期抗跌品种迎来补跌，交运板块跌幅居前。但中长期来看，航运板块的整合预期仍然较强，油价下跌红利对于其业绩构成支撑，同时交通运输板块确实是“一带一路”的主要受益品种，而且这类基建股大多也是宽松货币政策的受益品种，短线企稳后依然具备布局价值。

国企改革主题成“避风港”

□本报记者 张怡

周五A股市场进一步深幅回调，主板指数跌幅均超过了6%，题材股随之跌势凌厉。数据显示，119个Wind概念板块全线下跌，而国企改革概念是唯一一个跌幅未超过4%的板块，当日跌幅为3.91%。由此，国改概念的一周跌幅为4.04%，也是周跌幅最小的板块。

周五正常交易的23只国改概念股中，有5只实现上涨，其余出现不同程度的下跌。其中，岳阳林纸涨停，瑞泰科技和华电能源上涨了6.83%和4.94%，国投电力和方兴科技分别上涨了1.77%和0.48%。相反，中水渔业、启源装备、现代制药、中成股份、国电南自、中储股份和洛阳玻璃均跌停。

一周表现来看，23只成分股中有8只个股实现上涨，其中岳阳林纸、瑞泰科技、华电能源和中粮地产的涨幅居前，分别上涨了33.07%、20.39%、13%和11.24%；相反，启源装备和龙源技术的周跌幅最大，分别下跌了28.46%和22.47%，还有8只个股的周跌幅超过了10%。

总体来看，国企改革概念在本轮市场调整中明显跑赢了大盘，期间几度逆市上涨，成为了最为抗跌的板块。这主要得益于南北车合并引发的更大范围的重组及转型预期，以及上周五中国重工的停牌。短线来看，国企改革概念仍有望维持稳定态势，成为资金避风港。

新三板指数跌逾9%

□本报记者 张怡

伴随着A股市场的大跌，新三板市场也阴云密布，新三板指数一路下挫，大跌9.04%至3484.90点，本周跌幅由此达到了11.78%；与上周上涨7.58%形成鲜明对比。三板做市指数也下跌了1.41%至1758.06点，本周跌幅为2.71%，形成三连阴格局；三板成指周五收于1704.83点，下跌了1.54%，一周下跌了0.64%。

周五新三板市场中共有536只个股发生交易，合计成交额为6.66亿元，环比此前大幅减少。其中，11只个股的成交额超过了千万元，联讯证券以7103.53万元位居成交额排行榜首，仁会生物、壹玖壹玖、星昊医药和融信租赁的成交额也均超过了2000万元。

涨跌幅方面，周五新三板中共有201只个股实现上涨，276只个股下跌。其中，鸿辉光通上涨了1012.15%至11.9元，是涨幅最大的个股，其成交额为130.9万元；华精新材、华之邦和数字认证的涨幅也分别达到了709.52%、572.73%和400%；同时还有包括华菱西厨、环拓科技等在内的9只个股的涨幅超过了1倍。

两融余额稳增 市场参与度降低

□本报记者 张怡

尽管两融余额仍在保持日均超过百亿元的较快增长速度，但是近期融资和融券的热度均节节减退。据Wind数据，6月18日，沪深两市融资融券余额为2.273万亿元，环比上个交易日增长了逾110亿元；其中，融资余额为2.267万亿元，环比上日增长了115.93亿元；融券余额为64亿元，环比降低了6.11亿元。总体来看，融资买入热度降低、融券整体降温，显示出市场参与多降低、做空动能有所减弱。

两融市场热度减退

18日的融资买入额为1571.86亿元，比17日的1665.30亿元明显减退。与此同时，融资偿还额也在逐步减少，18日为1455.94亿元，而6月15日的为2074.28亿元。这种融资买入额和偿还额的逐步减少，显示出随着市场调整的深入，两融市场参与热度明显降温，市场

交投并不活跃。

与此同时，融券余额不减反降。18日的融券余额仅为64亿元，这是5月11日以来的最低点。这显示出随着市场调整的深入，做空动力逐步减弱。

行业来看，28个申万一级行业中，有22个行业总体上获得了融资净买入。其中，非银金融、银行和医药生物行业的净买入额最高，分别达到了21.28亿元、17.85亿元和10.99亿元；农林牧渔行业的净偿还额则达到了3.41亿元，公用事业、轻工制造、采掘、国防军工和钢铁行业也遭遇不同程度的净偿还。从融券净卖出量的角度来看，仅有6个行业的融券净卖出量为正值，分别是通信、交通运输、钢铁、房地产和非银金融，显示出这些行业在周四遇到的沽空压力较大。

ETF方面较为准确的预言了周五市场的下挫，18日所有标的ETF合计净偿还了4637.04万元。其中，两融余额最大的华泰柏瑞沪深

300ETF在6月18日遭遇了6.97亿元的融资净偿还，这是6月10日以来的首次净偿还，主要源自于融资买入额环比大幅下降，而融资偿还额环比大幅提升。

降杠杆继续 市场节奏切换

目前，所有两融标的股中，有5只个股的融资余额占流通市值的比重超过了两成，分别是蒙草抗旱、闰土股份、北纬通信、鸿博股份和五矿稀土，其中除了蒙草抗旱外其余四只个股在周五全部跌停。此外还有95只个股的这一占比达到了13.16%及以上，这些个股的平均跌幅也达到了8.37%。整体来看，两融个股的调整较为剧烈。

长江证券指出，股市适度控制杠杆的短期趋势已经形成，两融新规将引导市场资金流向更具安全边际的蓝筹股。此外，新规对两融客户的资格认定、风险提示进行了更严格的要求，也赋予中证金融公司监控两融资金流向的职责，

这意味着通过民间配资后进入两融渠道进行融资的客户将受到限制，市场盲目投机的热潮也有望得到缓解。

在监管层对两融和场外配资等业务的规范监管下，金融机构对两融、配资的风险管控进一步加强，担保折算率和配资比例已经有所下降，而且多因素制约下，两融在A股市场的占比也有所萎缩。

不过，尽管监管导致杠杆交易占比下降，但资金入市并未停歇。海通证券统计显示，年初至今，“银证转账净额+新发基金+两融余额+沪港通”四项合计入市资金达5.2万亿，5月以来共计流入2.1万亿。在杠杆融资监管加强的背景下，资金入市节奏并未放缓。

经过本周的连续调整之后，做空动能下降，下周A股市场有望迎来技术性反抽；而且随着打新资金的回流，市场也将面临新的机遇。

景林：继续看好海外上市的中国股票和A股绩优蓝筹股

□本报记者 李波

近两个交易日，A股市场大幅回调，港股表现坚挺，恒生AH股溢价连续大跌。如何看待当前以及未来的中国经济？怎样把握A股、H股乃至美股的投资机会？哪些行业值得重点配置？对此，中国证券报记者采访了景林资产管理公司合伙人、香港公司主管曾晓松。他认为，中国经济的新形态增长为牛市铺垫了基础，A股投资应把握价值回归逻辑，同时，有一批绩优且低估的香港上市H股、红筹股和美国中概股将迎来长期投资机会，看好互联网(TMT)、医药健康、节能环保、电力等行业的投资机会。

中国经济不乏亮点

中国证券报：景林如何看目前和未来的中国经济？

曾晓松：关于中国经济，虽然2015年前5个月统计数据仍然不算乐观，但有些亮点值得关注，如5月工业增加值增速小幅上升、房地产销售明显改善。而相对先行的两个货币指标——社会融资总量低于去年同期，财政支出经过4月放量后5月又有所收紧，显示当前尚未达到总量宽松。但这或许正预示着今后货币政策和财政政策均有进一步宽松的必要时，为经济触底反弹创造条件。

此外，中国增长虽然放缓，但比起欧洲的零增长与负增长，以及日本的零增长，中国的新形态增长为牛市铺垫了基础，特别是低估值的蓝筹股，安全边际还较大。

A股投资关注“价值回归”

中国证券报：近日A股市场大幅回调，创业板更是连续暴跌。如何看待A股调整？

曾晓松：A股市场比较特殊，中小板的历史市盈率为90多倍，市净率约8倍，创业板的历史市盈率高达150多倍，市净率高达12倍多。一方面，在过去5年间，主板和创业板盈利增速差异不算大，但估值差异却非常大；另一方面，相较于历史上较大的几次泡沫（1989年日本股市泡沫、2000年美国互联网泡沫、2000年前初A股泡沫），目前创业板的市盈率已超过这几次泡沫时市场估值的水准。

当然，中小板和创业板市场上也有一些优秀的公司。此外，由于中国市场的特殊性，泡沫的恢复会花费相较他国市场更长的时间（2000年初的A股泡沫花费了十多年时间来消化），因此什么时候泡沫开始消褪，尚难准确预测。

从中长期来看，回归本身价值是一个较为合理的逻辑，所以在A股市场上，景林偏好一些增长稳定、业绩优秀、管理层勤奋专业、股权激励到位的优质稀缺标的，并根据这个逻辑来自下而上地选股，仅捧过热的高估值板块不是明智的选择。

积极布局H股和中概股

中国证券报：海外基金在做全球配置时，如何在美国、香港和A股市场之间进行选择？

曾晓松：除了A股市场的上述标的之外，景林继续积极布局配置在海外上市的中国公司。像香港上市的H股、红筹股等的平均市盈率目前才11倍出头，市净率也只有1.5倍，不但大大低于A股，在亚洲各经济体中只比韩国股市的估值贵，和印度的18倍多相比更具吸引力，也比美国等发达市场便宜得多。

尽管美联储主席珍妮特·耶伦在17日的FOMC会议后表示，美联储加息路线将采用渐进式的节奏，但美国仍有可能在今年年底前或明年上半年加息。而且经过连续多年的牛市，美国股票估值已经不便宜了，如MSCI美股指数的2015年平均预测市盈率的已在18倍左右，市净率高达2.8倍，相比之下，香港上市的中国公司股票更显得价廉物美。随着中国的货币环境保持宽松和财政政策日益积极，加上大宗商品原材料价格低迷，未来估值重估和盈利见底带来的行情值得期待。

中国证券报：目前A股相对H股溢价大约40%，为什么H股会有这么大的折价？如何在A股和H股之间配置？

曾晓松：目前A股的溢价很大程度上是由于内地资金大规模涌入股市导致的，这种流动性驱动的溢价最终还是需要企业盈利等基本面的配合，否则难以持久。

香港上市的内地企业对A股的折价主要缘于以下几方面因素：一是海外资金对内地一些具体商业模式能否执行比较关注，而对仅有概念、商业计划而尚未看到业绩或至少是执行的公司给的估值不高；而A股正好相反，倾向于给予概念比较好的股票溢价。所以，从事同样的行业地位相近的公司，香港上市的内地企业对A股的折价会大很多，特别是对于没有业绩支撑的股票，在香港有做空机制和大股东随时可以减持或增发股份的制约下，很难走出A股的火爆行情。

二是海外投资者对海外上市的中国公司的商业模式理解不够透彻，再加上香港上市内地股票的流动性比内地低，导致一些海外上市的中国中小市值的股票长期处于估值偏低的状态。随着A股和香港上市内地股票的进一步融合，内地资金逐渐出海，绩优但低估值的在香港上市的股票，特别是那些内地投资者理解更深的行业或个股，其对A股的折价应该会逐渐缩

小或消失，迎来长期的投资机会。

互联网等行业存投资机会

中国证券报：行业策略上，景林认为哪些行业的机会较大？如何看待互联网、房地产等行业？

曾晓松：景林看好海外上市的中国消费、人寿保险、高科技、互联网(TMT)、医药健康、节能环保、电力企业等行业内的投资机会。

关于互联网行业，景林认为，从基本面来看，今后移动互联网进一步渗透到日常生活的方方面面的趋势明显，未来的增长潜力还比较大。另外，在过去两个月内，已经有十几家在美国的互联网公司收到了私有化邀约，这些公司若能回到国内A股市场上市，应能获得更高的估值。

对于房地产行业，景林在香港上市的一些中资房地产股票上看到存在低估机会。尽管中国房地产行业的整体发展空间已经不大，但行业未来面临一个洗牌的机会，没有资金实力和专业运作能力的中小房地产企业预计会逐步退出这个市场，这样就给类似万科、招商等大型房企带来了机会，预计他们的市场份额会逐步提高。

景林还认为公用事业里的电力板块存在低估，有些香港上市的内地电力企业公司的估值水平在2015年9倍PE附近，目前香港市场对内地降电价过分担忧，而煤价的下降和财务成本的下降应该可对冲掉电价的下调。

此外，景林还非常看好医疗健康产业，中国人口的老龄化、计划生育逐步放开、环境污染带来的健康问题、医疗改革等都将十分利好中国的医药健康产业。同时，因为药品招标和集中采购、反腐等因素，景林不看好某些上市的医药股票。

全部以发行459万股的方式支付；向包括李守军、瑞普生物2015年员工持股计划、天创鼎盛、兴蒙投资在内的四名特定投资者非公开发行股份募集本次重组的配套资金2.84亿元，发行股份1775万股，拟用于支付本次并购交易的现金对价、中岸生物研发中心扩建与研发战略合作项目、华南生物高致病性禽流感疫苗（H5N2）车间增扩建项目等。

分析人士指出，通过并购可以将公司原本的禽用疫苗产品通过华南生物在南方市场的营销渠道进行销售，提高公司在禽用疫苗领域的市场份额。此外，复牌首日，该股并未出现放量开板现象，筹码锁定度较好，短期料将保持强势。（徐伟平）

收购华南生物 瑞普生物涨停

昨日瑞普生物凭借收购华南生物的利好，复牌后一字涨停，收报19.67元，成交额为1972万元。瑞普生物发布公告称，公司拟购买华南生物65.02%的股权，交易总价21078万元，发行股份1003万股支付1.61亿元，其余以募集配套资金的方式支付；拟购买中岸生物36.10%的股

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。