

财经圆桌

市场瞭望

有一种停牌叫“保护”

增量资金入市 成长股聚人气

连续数道“金牌”救市后，股指绝地反击。未来市场如何重塑信心？券商、基金、证金公司、社保、产业资本积极入市，将对市场产生怎样影响？后市主板和中小创是否会出现分化？本期财经圆桌邀请长城证券首席策略分析师汪毅、东北证券研究咨询分公司策略研究经理沈正阳、中投证券策略分析师黄君杰三位嘉宾，共同展开讨论。

救市显成效 信心正回归

中国证券报：针对市场快速下挫，监管层连出“金牌”救市并初显成效。未来如何重塑市场信心？

汪毅：最近的调整主要是基于对危机进一步蔓延的担心，毕竟很多资金通过配资或其他加杠杆方式进入股市，在急速下跌过程中，来不及出逃，导致很多被强制平仓。投资者对未来的方向发生迷茫，于是选择离场观望，实际上就变成带杠杆的资金和国家队之间的交锋，最终的结局将是成交量逐渐缩小，最终见到市场底部。

沈正阳：高估值下快速去杠杆，导致市场信心动摇，构成一个负反馈机制。在此过程中，救市政策以及具体操作层面的不断改善，逐渐对市场信心形成正面作用。市场信心的重建，从打破“千股跌停”开始，逐步扭转单边暴跌的局面，即暴跌某种意义上往往伴随其后的暴涨，本周四的千股涨停就是这一修正过程。最终，暴跌与暴涨交织过后，市场波动率将逐步平稳，市场信心得以重铸。

黄君杰：简单回顾一下本轮市场的过程，我们可以看得更清晰。2014年年中货币政策工具PSL等表现出明显的宽松意图，同时股市在大类资产配置对比中胜出，市场开始进入反弹。11月21日央行降息，股市财富效应吸引大量居民存款转移股市，同时以场内融资余额、场外配资为代表的杠杆资金大量涌入，导致各大核心指数暴涨。当市场大幅上涨催生泡沫并累积之后，今年5月、6月初出现了一些顶部的迹象。

比如银证转账、融资余额驱动市值扩张力度下降、市场跳水频率上升等，技术上市场拐点形成后，出现资金挤兑，下跌触发杠杆平仓、资金止盈、私募止损清盘，市场下行过程犹如一个核反应过程，避险情绪导致流动性缺失，导致市场处于危机状态。

市场需要真金白银，证金公司快速提供大量流动性，融资盘快速平仓之后市场企稳。7月8日融资余额达1.45万亿元，预计这周结束降杠杆基本到位。由于没有强基本面做空逻辑，流动性危机解除意味市场见底，所以周四（7月9日）市场反弹可能是市场中期底部位置。之后，市场需要一段较长时期休养生息，不容易有大幅度的趋势性行情，结构性的机会和财富效应会逐步重塑投资者信心。

增量资金入市 成长股聚人气

中国证券报：券商、基金、证金公司、社保、产业资本近期积极入市，将对市场产生怎样影响？在市场大幅回调之后，主板和中小创是否会再次出现分化？

汪毅：实际上是政策资金托住了市场底部。从原来的W型底部变成L型或U型底部。短期大盘蓝筹会强一些，后面创业板会起来。首先因为创业板跌幅太大，而本轮牛市的主要方向是他们，所以成长股不起来，市场就很难起来。短期偏主板，但中期来看风格转换不发生。

沈正阳：外部增量资金入市，尤其是产业资本入市，对市场供求关系形成重大利好。在市场平稳后，目前逐步偏多头的走势，将有利于行情走得更

为持续。除资金面原因，主要来自于结构性的估值泡沫。本轮下跌过程中，虽然泥沙俱下，但整体而言低估值的蓝筹股较为抗跌和坚挺。未来市场回稳后，在经历大小普涨、个股超跌反弹后，市场风格将逐步趋于均衡，对于真正的成长股的偏好将更加强烈。

黄君杰：这轮行情的主要逻辑在于流动性，估值顶形成后产生流动性危机，危机解除铸就底部。券商、基金、证金公司、社保、产业资本近期积极入市是资金面上解除流动性危机的有生力量。快速去杠杆出清完成，市场就会稳定。大幅下调之后，我认为暂时没有系统性大机会，反弹调整不断休整是主基调。主板和创业板都会分化，但很难形成风格转换。传统产业在去年下半年行情中估值修复已经基本到位，要再次出现系统性机会需要等到经济基本面出现趋势性改善，目前经济还是以磨底为主，暂看不到这一趋势。未来分化的的机会主要还是成长股，符合转型方向、业绩快速增长的绩优股、成长股是未来主要投资机会所在。

牛市未终结 反攻已开始

中国证券报：当前，投资者应采取怎样的持仓策略和持股策略？哪些行业或板块的投资机会更被看好？

汪毅：短期观点一句话：旗帜鲜明看反弹。但短期反弹后会如何，可能会有不同情况发生：一是若短期反弹幅度较大，多数投资者会选择降低仓位进一步观察，则市场还会有回落的风险；二是若短期反弹幅度一般或纠结，场内加杠杆资金急于退出和场外资金缠斗激烈，则在目前位置会形成

盘整筑底。特别是考虑到国家救市的方向集中在蓝筹，而成长股的抛压可能依然较大，这部分对冲的结果可能是市场走稳，但结构呈现较大差异，蓝筹的短期赚钱效应会明显优于成长。

我们认为第二种结果更好，市场缓慢震荡修正，此前的高估值品种逐步降低杠杆，待消化到一定程度后，再沿着改革牛的逻辑继续上涨，而第一种结果出现二次回落的几率增加，届时可能还需要政府进一步提供弹药。以上两种情形，我们倾向于短期反弹后第二种情形发生的概率略大一些。短期看好低估值蓝筹板块，包括银行、地产、食品、生物医药、家电等。最好配50ETF。后期继续看好成长股。

沈正阳：中期来看，5000点附近已经形成中期头部，后期整体进入宽幅震荡阶段。经历前期暴跌后，市场内在修复的动能在增强。中短期策略上，可以以4000点为中枢进行波段操作，注意控制风险，可在双底缩量右侧时相对积极的介入。目前个股普遍跌幅在50%~70%，近期主要以超跌反弹为主，投资机会具有普遍性，后期可能更集中于大消费、国企改革、与先进制造相关的成长股。

黄君杰：杠杆大比率终止后，疯牛已死，但货币宽松氛



长城证券首席策略分析师 汪毅



东北证券研究咨询分公司
策略研究经理 沈正阳



中投证券策略分析师
黄君杰



主持人：本报记者 马庆圆

□皮海洲

在股市最近的暴跌行情中，上市公司停牌成了股市里的一道风景线。这种“停牌潮”到7月7日晚至7月8日晨达到高潮。有数据显示，截至7日晚23:20，沪深两市新增660家上市公司申请停牌（其中上交所151家，深交所509家，不包括继续停牌），到8日早间又有41家公司公告临时停牌。至此在7月8日的交易中，停牌公司的数量达到了1470家，占全部上市公司数量2776家的53%，也即停牌公司数量比交易公司的数量还多，堪称世界股市史上的一个“奇迹”。

为什么有这么多的公司选择“突击停牌”？这当然与最近股市的暴跌行情有关。虽然这些停牌公司申请股票停牌的原因大多数都是“筹划重大事项”，也有的直言是“股票交易异常波动”，但不管是怎样的原因，从管理层到投资者都心知肚明的一点就是，很多上市公司申请停牌，其实就是为了“避震”。用投资者的话来说“停牌了，股价就可以不跌了”，没有交易也就没有伤害。

何出此言？一个有目共睹的事实是，在最近的暴跌中，股票价格的下跌如同瘟疫一样是带着恐惧性的，每天少则上千只股票跌停，多则超过2000只股票跌停，就在7月7日，A股跌停的非ST股仍然多达1740余只。很多股票都是一个跌停接着一个跌停再接着一个跌停，有的甚至直接以跌停板开盘，让投资者无路可逃。这样的暴跌方式，不仅严重地摧毁了投资者的财富，而且也是对投资者信心的严重摧残。因此，在这种情况下，哪一家公司的股票停牌了，就是给投资者一把保护伞，把投资者保护起来。所以，不少投资者也希望自己持股的上市公司能够申请停牌，甚至有投资者在股吧留言或打电话给上市公司要求公司股票停牌。毕竟在股市暴跌的情况下，股票停牌也是对投资者的一种保护。作为投资者，谁也不希望被推出赤裸裸地面对空方的炮火。

当然，有舆论认为这是对停牌制度的滥用，甚至对其他未停牌公司不公平。应该说，这些问题在一定程度上确实是存在的。但基于上市公司停牌的一番“苦心”，这种做法其实是可以理解的。面对空头炮火的狂轰滥炸，上市公司能伸出援手，给投资者提供一个“防空洞”，至少这种做法是人道的。虽然在部分上市公司停牌的情况下，空方的炮火会更加集中地轰炸未停牌公司，给未停牌公司带来更大的伤害，但这显然不是上市公司层面所能解决的问题。这个问题需要从整个市场救市的层面来解决。

当然，有不少业内人士是不赞成这种停牌做法的。用这些业内人士的说法，就是“避震”不如“抗震”。但这种说法明显是站着说话不腰疼。“如何‘抗震’？”根据有关人士的解释，“抗震”就是倡导增持、员工持股、大股东承诺、回购等措施来提升投资者的信心，但问题是面对空头炮火的狂轰滥炸，这些“抗震”措施无异于杯水车薪，根本就不堪空头炮火一击。如海通证券在7月8日晚推出不超过216亿元回购股份计划，这份回购计划的力度是很大的。但7月9日海通证券同样低开9.58%，盘中一度跌停。如果不是当天股市行情反转，海通证券同样难逃被空头斩杀的命运。因此，上市公司如果没有“超级利好”，面对空头的狂轰滥炸是不可能有“抗震”效果的。

也有人对停牌措施的保护效果表示怀疑，认为“是福不是祸，是祸躲不过”。持有这种观点的人认为，这些停牌股票一旦复牌，就会出现“补跌”。

应该说，对于严格的停牌制度来说，以停牌的方式来保护投资者，这种方法是不可取的。所以，深交所方面要求无重大事项停牌的公司尽快复牌，这是情理之中的事情。不过，作为非常时期的应对做法，上市公司的这种做法在一定程度上也有可取之处。它所反映出来的是如何保护投资者的问题。

重塑价值回归机制

□中证之声

□大摩华鑫基金公司

近日A股暴跌已成为监管层乃至整个社会关注的焦点，上证综指从6月15日至今累计下跌近30%，创业板和中证500的跌幅更是达到35%左右。苍蝇不叮无缝的蛋，股价暴跌的背后一定是价格相对于价值的严重背离。

本轮牛市起源于技术变革和经济转型，尤其是代表新经济的互联网渗透到人们生活的方方面面，虽然宏观经济总体上并不乐观，但在结构上确实发生着重要变化。从流动性的角度，由于前两年楼市相对低迷，以及货币宽松导致理财产品的收益率持续下滑，大量的资金涌入市带动股市不断走高，而杠杆资金的入市也为当下的暴跌埋下了隐患。

长期以来，A股的机制并不健全，监管层遵循渐进式的改革，2010年交易所就推出了融资融券制度，但与此相配套的转融通制度却一直没有出台，没有转融通制度，空头想做空往往融不到足够的券，而多头不仅不能通过融资制度充分放杠杆，还可以借助场外配资。结果是多头做多时是以命相搏，而由于种种限制，空头做空却最多只能使出五成功力。这样即便空头发现股价小幅高于价值也不敢轻易做空，因为多头在资金上的优势太明显，在这个背景下空头逐渐消失。由于利益驱使，多头不仅做多，而且唱多，投资者再也听不到看空的声音，多头把故事越讲越玄乎，泡沫越吹越大，杠杆也越加越高。在A股现有的做空机制下，空头欲使多头灭亡，必先使其疯狂，随着股价严重偏离价值，多头逐渐处于强弩之末，一直处于隐忍状态的空头看到了机会，空头觉得此时即便用五成功力也足以消灭以命相搏的多头，于是空头集中爆发，此后的场景就是我们现在看到的股市的惨烈下跌。

假使多空双方可以一开始就能对等地进行对决，真理总是越辩越明，多空双方在利益的驱使下，不断挖掘对自己有利的信息，股价就会一直围绕价值上下波动，不会偏离太远，在这种情况下，即便多头爆仓，也会有资金主动接盘。

在1997年的亚洲金融危机中，受冲击最大的是泰国和印尼等金融体系相对薄弱的国家，香港算是有惊无险，不仅仅是香港健全的金融制度。

□本报记者 欧阳春香

在市场连续大调整下，环保股也难独善其身。数据

显示，从6月15日至7月10日，沪深300跌幅27%，创业板指跌幅40%，中信环保指数跌幅48%。不过，多位券商分析师表示，由于近期市场调整较深，后续市场将“去伪存真”，低估值高增长确定性强的公司有望走出独立行情。

进入下半年，环保行业还将迎来多重利好，被称为“土十条”的《土壤环境污染防治和污染治理行动计划》有望在下半年出台。环保部正在加快制定“十三五”规划，有望明年3月上报国务院。规划将以环境质量改善为核心，推进实施气水土三大环境战役。而在中央大力推广下，PPP仍将是你

下

半年环保行业的投资主线。进入下半年，环保行业将迎来多重利好，被称为“土十条”的《土壤环境污染防治和污染治理行动计划》有望在下半年出台。环保部正在加快制定“十三五”规划，有望明年3月上报国务院。规划将以环境质量改善为核心，推进实施气水土三大环境战役。而在中央大力推广下，PPP仍将是你

下

半年环保行业的投资主线。进入下半年，环保行业将迎来多重利好，被称为“土十条”的《土壤环境污染防治和污染治理行动计划》有望在下半年