

财经圆桌

# 分化格局凸显 把握超跌机会

在一系列政策利好影响下，市场格局发生扭转，但市场走势分化明显。A股反弹空间还有多少？如何看待后市行情？危机过后，投资者该如何把握个股和板块机会？本期财经圆桌邀请国金证券策略分析师李立峰、中山证券投顾总监欧利涛、西藏同信证券策略分析师山鹰三位嘉宾，就此展开讨论。

## 底部区间基本探明

**中国证券报：**在救市政策影响下，市场格局发生扭转，但市场走势分化日益明显。A股反弹空间还有多少？如何看待后市行情？

**李立峰：**从历史经验来看，政策底大致和市场底是相吻合的。从最初的央行“定向降准+降息”双组合利好，以及监管层近期的一系列动作，都足见政策的维稳决心和力度。由此，既然政策底已经明确出现，对市场我们倾向于本轮市场中级调整的3600点-3700点底部区间已基本探明。对A股下半年的市场，整体上的判断是一轮“人造”的反弹市，站在当前的点位，我们倾向于A股反弹高度或在20%左右。

**欧利涛：**随着市场大幅反弹之后，恐慌情绪不再，再度出现流动性风险可能性不大，个人认为停牌股复牌不会对市场造成大的冲击，停牌较早的有补跌的可能，较晚停牌的有补涨需求，主要还是要看个股是否有成长空间，被错杀的个股会重新受到资金关注。大环境稳定之下，筹码增加不会有太多影响，创业板的大多数个股PE仍高达百倍，难有长远上升空间，估值向下回归概率较大，投资者应果断回避。

关于反弹空间，个人认为大盘会在3500点到4000点之间反复震荡，此处是调仓换股的最佳时机，个股反弹后离场资金必然增加，寻求新的投资标的他们是他们的主要诉求，而权重股作为本轮护盘先锋，投入资金较大，在本轮反弹行情中未有明显上涨，个人认为会有较好的补涨机会，也是调仓资金应重点关注的方向。

**山鹰：**本次暴跌到3373点后大盘首选展开B浪反弹，上证指数的基本目标在4250-4300点区间，概率80%，超预期目标4490点，概率33%；极端目标4850点，概率10%。个人更偏向第一种情况。当然在B浪之后还会出现C浪调整。由于杠杆大幅降低，经济方面短期难有起色，下半年市场进入震荡市的概率较大。如果我们把去年以来的牛市行情看成第1上升浪，那么5178点开始的2浪回撤从时间上看是绝对不够的，而基本面如果继续不理想，那么回撤的空间还有可能加大。

## 流动性危机解除

**中国证券报：**如何看待目前市场流动性状况？宏观层面

## 上货币政策会否发生调整？

**李立峰：**受流动性危机的持续发酵以及监管层全力以赴出台诸多政策“救市”对冲等影响，近期A股市场波动明显加大，从千股跌停、千股停牌到千股涨停。回顾这一轮市场持续下跌的幅度，既不是宏观因素引起，也不是全球金融环境导致，更多的是“踩踏”事件引发一轮“流动性”危机。随着政府“救市组合拳”的逐步修正，从以前单一地去拉升指数权重股，到逐步演化成“除了主托大盘蓝筹股外，适量的买入中小市值股票”，这样在很大程度上重新激活了市场赚钱效应，当市场具备了一定赚钱效应时，民间资金才有主动意愿进入A股市场，流动性危机问题也就迎刃而解。由此我们认为这一轮市场持续大幅下跌的态势大概率应该告一段落。

**欧利涛：**本轮大调整是因为杠杆引发流动性问题。从上周数据来看，券商投入1200亿元，证金公司先后投入达4000亿元资金，社保及保险公司增仓达千亿元以上，还未算上数百家基金的申购额度，初步来看，上周救市资金高达七千亿元。市场并不缺少资金，主要是杠杆资金被迫平仓所引发的连锁反应，导致市场恐慌性加大，正常的两融余额迅速下降到1.5万亿元，融资额下降达八千亿元水平，去杠杆风险得到有效释放。在杠杆资金可控的情况下，加护盘资金的无限供应，后期将不会出现流动性问题。此番反弹力度较大，给场外资金介入的时间较有限，大反弹后的可操作性也不会特别明显，外资大幅流入的可能性不大。目前的货币政策已较为宽松，后期降准降息仍是以维护实体经济发展为主，不会刻意因股市情况而调整货币政策，目前GDP保七增速问题不大，一定程度来讲，利于股市长远发展。

**山鹰：**政府救市短期对流动性恢复起到作用，但是经过这次暴跌，投资者风险偏好大幅降低，未来一段时间资金面偏紧是必然的。虽然市场预期如养老保险等长线资金会入市，但是不会去追买目前高估值的股票，必会等待市场再次调整的时候进入。下半年随着对外金融市场开放步子加大，外资进入的量能也会增加，但也要考虑到美元加息的影响。

## 谨慎控制投资仓位

**中国证券报：**此次危机过后，最需要反思什么？投资者

## 如何把握板块和个股机会？

**李立峰：**回顾一下美国1929年、1987年的“股灾”以及台湾1988年的“股灾”，由于政府的政策干预，使得市场波动加大，同样出现暴涨暴跌情形，单日市场上涨10%以上的情形屡见不鲜。从中我们大致可以得出几个结论：一是A股的持续下跌，无论速度还是幅度在历史上均比较少见，对于任何一个国家而言，当本国股票市场出现大幅波动时，一定是非常及时的反应，并打出一套组合拳；二是股市下跌，会有一个从“缓慢下跌”到“加速下跌”再到“探明阶段性底部”的过程，主要在于投资者预期会有一个从“寄望于政府救市”到“怀疑救市效果，失望抛售”，再到“救市效果显现，市场逐步平稳”的过程。从以上数个案例来看，“股灾”的下跌幅度大多在40%-50%，之后会有一波20%-40%的反弹，反弹之后市场延续何种格局，将与经济、企业盈利等有关。

具体配置上，继续看好超跌成长性板块，建议从五方面积极布局优质个股，包括已实施员工持股计划的公司出现部分公司股价跌破成本价的品种；跌破大股东增发成本价的品种；市值小、估值相对较低、跌幅大的品种；超跌的次新股，上市时定价相对溢价幅度低，且股价大幅回调后有一定安全边际的；复牌的“超跌”个股，由于前期跌幅大且获利盘少，股价短期上涨动力极强。

**欧利涛：**对于市场后期操作，在指数点位上，4000点下可以重仓把握，资金量小全仓也可；4200点下维持八九成仓水平；4400点维持七八成仓水平；4500点维持六七成仓；4800点

上保持半仓水平。仓位控制是建立在个股不是绝对低估的情况下。仓位控制是防范风险的有效方法，涨多了减仓，跌多了补仓，有流动性方能长远制胜。

在板块选择上，由于超跌反弹行情接近尾声，后期操作需立足未来几年可长期操作的板块。当前金融板块估值较为合理，仍有可投资空

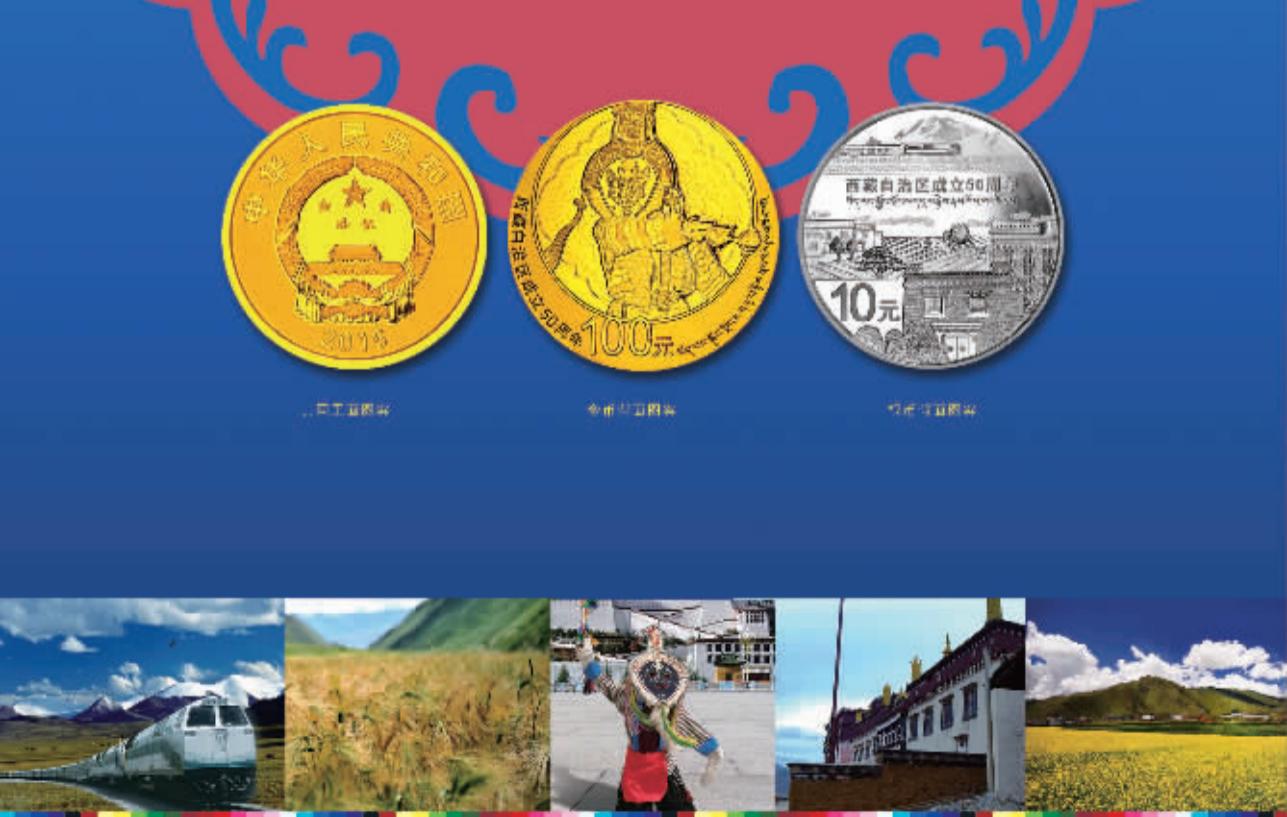
间；消费类板块历来是防守慢牛个股，配置一些风险不大；其次是题材个股，以国企改革、环保、智能机器人板块为主。

**山鹰：**本次暴跌个人认为有以下战略意义：一是市场调整将为养老金入市铺路，可以买到廉价筹码；二是消除通胀隐患；三是未来中国金融领域慢慢放开，外资的影响力会越

来越大，而中国的金融安全值得重新考虑；四是打击全民炒股，杜绝高杠杆入市；五是很多股票估值过高，需要回归理性。对投资者而言，经历此番调整，需要加强金融知识的学习，正确使用杠杆。下半年调整市或平衡市是大概率事件，建议投资者短线为主，长线为辅，把握事件性机会，操作上不可激进和频繁。

## 西藏自治区成立50周年金银纪念币

Gold and Silver Commemorative Coins



中国金币总公司 CHINA GOLD COIN INCORPORATION

淬炼金银 传承文化

Refine the Bullion Inherit the Culture

地址：北京市西城区月坛南街6号 客户服务电话：4008-168-668

中国人民银行定于2015年7月发行西藏自治区成立50周年金银纪念币一套。该套纪念币共2枚，其中金币1枚，银币1枚，均为中华人民共和国法定货币。

材质：精制金币 7.778克(1/4盎司) 22毫米 99.9% 100元 15000枚

精制银币 31.104克(1盎司) 40毫米 99.9% 10元 25000枚



扫一扫  
关注中国金币

券商点金指

A股何去何从



□ 中航证券首席经济学家 许维鸿

过去一周，A股的快速下跌被遏制住，后市何去何从的讨论逐渐成为舆论主流。越来越多的市场参与者开始理性思考中国A股市场的深层次结构问题，甚至有的经济学家开始担心，此次政府直接干预市场是否会阻碍中国资本市场的开放节奏，而散户则关心维稳之后，上证指数能否重回5000点，自己的账面财富能否重回高点。

我是支持政府强力干预股市的，因为此次股市快速下跌的背景是金融“去杠杆”，是中国A股市场第一次面临快速去杠杆带来的“泥沙俱下”般的股票价格全面下跌。即便是股市暴跌离地累及实体经济还有一段距离，但是股市资金去杠杆势必会联动到债券市场、大宗商品市场，进而影响到银行间市场甚至房地产价格，最终对实体经济造成扰动。因此，把金融去杠杆的波动限制在股票市场之内，是本次股市维稳的最基本目的。

既然如此，政府在出手“做多”股票价格的时候，就不会以把指数拉升到多少点位为目的，而是要稳定市场预期和情绪，最终让市场决定股票的价格，而非政府说了算。这对于投资者判断股票价格总体的下一步走势，是一个基本的出发点。毕竟上证指数是从2000点以下在一年左右的时间涨到5000点以上，市场内的调整需求也是必然的，获利盘依然可观，政府不可能永远为股市“做多”。

正是越来越多的投资者意识到股票价格终会回归价值区间，才会导致市场上对后市的主流判断是“股票价格走势分化”，这虽然是明智的说法，但多少有些模棱两可，让散户无所适从。因为从未来三到六个月的角度看，股市中按比例计算，到底是上涨的股票家数多还是下跌的股票多？到底是大市值蓝筹股上涨还是题材股成长股重回主流呢？

我认为，如果按照统计学“中位数”的计算方法，即便是上证指数能够企稳在3800点附近，总体股票的平均价格还会继续下跌。原因很简单，A股是一个政策加资金”累加影响的市场，政策面的利好不足以抵消资金继续去杠杆的利空，特别是高价题材股的业绩增速，显然跟不上其虚高股价，没有疯狂的市场情绪做后盾，交易量萎缩带动交易价格下降势在必然。

当然，这种市场情绪的理性回归，对于专业投资机构来说无疑是利好。一方面，前期的急速下跌存在大量被“错杀”的股票和板块，基本面主导的自下而上选股，抓超跌反弹的机会很多；另一方面，前期单边上涨和下跌使得量化交易团队损失惨重，股指回归震荡走势，又给量化选股的数据模型发挥的时间窗口。对于规模资金投资机构而言，一个值得推荐的节奏，是在8月、9月以纯自下而上选股为“基石”，而之后则可依仗量化策略作为规避风险的框架。

钟爱小盘题材股票的普通投资者，后市难免面临艰难选择。随着监管加强，更多的操纵股价案件被逐一侦破，对散户而言就是一只又一只的黑天鹅。那些侥幸逃脱的幕后“黑庄”，也会投鼠忌器地暂时撤离股市，留给前趋追涨的散户则是账面的持续亏损。

大盘蓝筹股的走势则是不明朗的，因为政府维稳资金的介入，很多大盘蓝筹股存在“补跌”需求，还有就是“国家队”资金何时从大盘蓝筹股撤离？撤离是否会被公示？这些不确定性让很多场外资金踌躇，也给大盘蓝筹股走势蒙上一层阴影。毕竟，没有增量资金介入，股市维稳的结果就是急跌变阴跌，散户被套牢。

判断股票价格高低是市场的事情，股市对改革最重要的功能是融资，也就是能让更多的优质公司上市，同时淘汰那些经营失败的公司。股市融资功能不振，股价再高又有何用？