就市论势

□ 吴 昱

那些新增长点正在破茧而出

上周沪综指围绕20日均线反复震荡，忽上忽下；深成指和创业板指创新高后回调，忽高忽低。是买是卖，投资者进退两难。

造成这种市况的原因，是A股今年以来经过一轮凌厉上涨，指数已经到了一个阶段性的高位，机构和散户都面临如何止盈，“全民”纠结，回调整理，似是共识，也是规律。

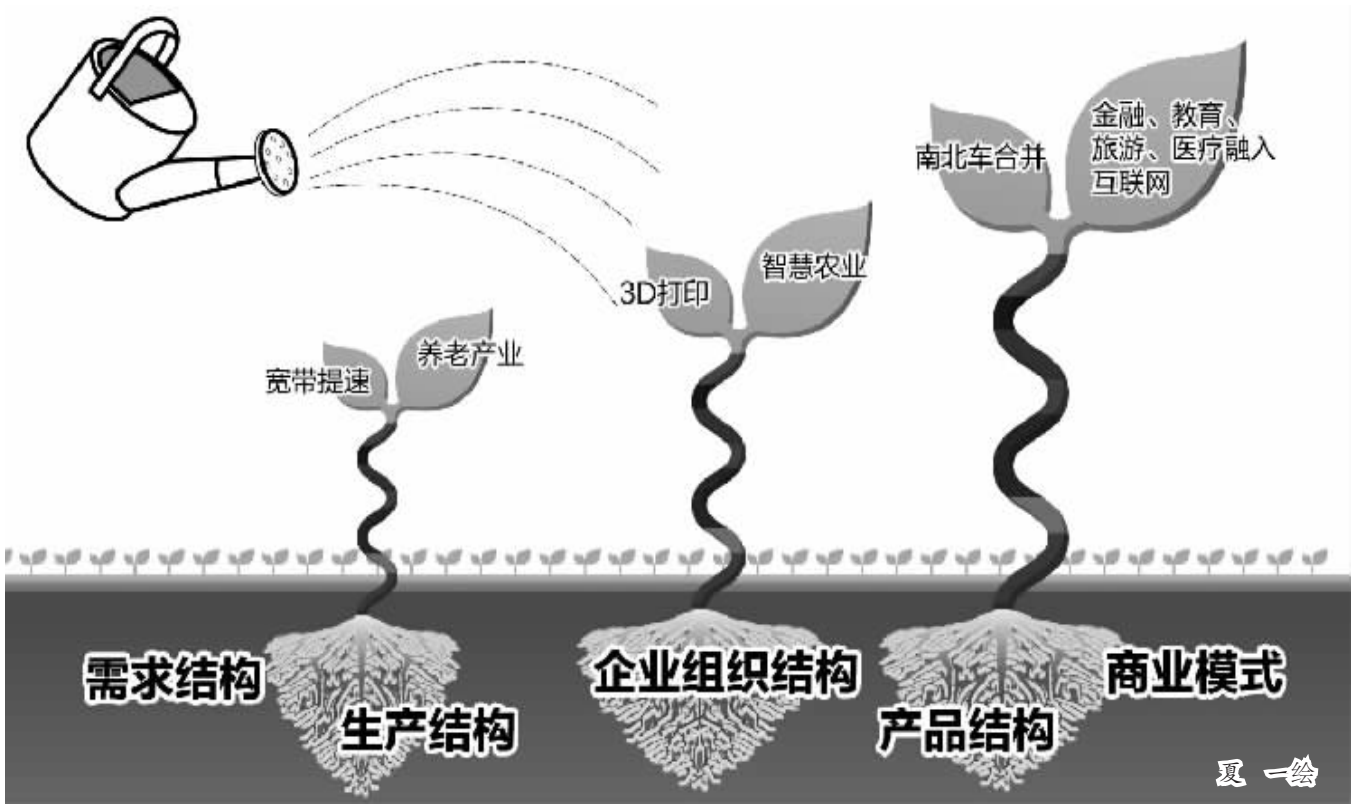
4月份经济数据显示宏观经济仍在寻底过程中。就像M2，有人看到增速创下了自1995年以来的历史新低，金融活水怎么少了？有人看到4月末余额达128.08万亿元，流动性底蕴丰厚！判断差异左右投资行为。5000亿元资产证券化扩围试点，到底是利好还是利空，大妈们似有点看不懂。

母亲节那天，央行的精准降息，市场惊呼一片，备感组织温暖。政策层面的每一次发声，从部署推广PPP、加快建设高速宽带网络促进提速降费，到进一步推进信贷资产证券化、扩大简政放权范围，无一不是对全面深化改革的推进，对资本市场的呵护，对投资者信心的鼓舞。

至于那个震荡的市场，每天都有超过100只股票涨停，热点不断，“牛气”没有冲天，“牛性”仍在。

翻看这些牛股你会发现它们的共同标签，发展方式转型升级催生出新的增长动力，新增长点正在破茧而出，虽然其中有些个股仅仅是想象的。那些以“互联网＋”为代表的新业态正在进行全面价值重估，相关股票一路高歌。用无人机种庄稼，进行田间管理，喷洒农药，省下的人都去炒股吗？投资者的判断有点跟不上趟儿。就像上周五除权后的全通教育，从跌停到涨停，闪花了股民的眼。

4月30日，中央政治局会议从需求结构、生产结构、企业组织结构、产品结构、商业模式等5个方面厘定了今年以来那些正在破茧而出的新增长点。这些新增长点是全面深化改革扎实推进、经济结构战略性调整逐步深化在现实中的体现，在资本市场上的表现尤其活灵活现，股市是经济发展预期的晴雨表一再得到验证。



需求结构涵盖面太宽，如果说宽带提速、养老产业，每个人都会从感官体验幻化出与现实生活的关联；工业4.0、3D打印、智慧农业正在从根本上颠覆男耕女织、蒸汽烟囱田园牧歌式传统生产结构；南北车合并超过500%的涨幅引发对企业组织结构改革全面推进的猜想，国资改革、央企重组成为无数故事的主角；正在举办的深圳文博会上，文化与互联网嫁接的精神食粮，用琳琅满目已经不足以概括，这是产品结构变异的结果；金融、教育、旅游、医疗融入互联网的因子，使这些领域的商业模式彻底改变，你的衣食住行需要重新打理了。

对应的这些概念板块，今年以来的涨幅在50%至200%之间，远远超过同期沪指和创业板指的整体涨幅，涉及的个股，已经结成的百元股方阵日渐强大。

竹子用4年的时间，仅仅长3厘米，从第5年开始，每天以超过30厘米的速度“疯长”，仅仅用6周的时间就能长到了15米。而在之前的4年，竹子将根在土壤里延伸了数百平方米。

用竹子的生长比喻那些正在破茧而出的新增长点可以回应对“神创板”、“市梦率”的质疑，这些竹子正在扎根、正在破土，或者已经“疯长”，也许有些竹子根没长好，也许还会长歪，但是都不会阻碍竹子成林、成海之势，因为这些竹子代表的是经济转型发展的未来。

给那些正在破茧而出的新增长点一些时间、一些耐心、一些帮助、一些信心。

一周看点

黄金正迎来做多时机

证金贵金属投资有限公司 谢 堃

上周国际现货黄金以1189.38美元/盎司开盘，最高至1227.29美元/盎司，最低下探1178.88美元/盎司。上周数据消息面多利好黄金、利空美元。数据显示，美国4月零售销售年率增长0.9%，创2009年11月来新低。受此数据影响，美元指数急速下滑，创出近3个月低位。现货黄金则拉升逾20美元/盎司，创出5周来的高位。

美国4月份PPI数据不及预期也对美元构成利空，并推动黄金价格继续创出新高。有分析认为，PPI数据自去年年中起开始不断地走低，说明美国经济复苏或并非如预期般顺畅。此外，摩根大通在上周将美国今年上半年GDP增速预期从3%下调至0.5%。即对美国经济复苏的观点由乐观直接转变为悲观。金价本周的强势表现，令纽约商品期货交易所6月黄金期货多头活跃。

近期，包括非农在内诸多数据都表现不佳，无疑加重了投资者对美国第二季度经济增长前景的担忧情绪，进而市场对美联储不会提前或者正常加息的预期有所增加。另外，欧洲QE的施行令欧洲经济有所改善，欧元走强使得美元进一步承压。整体来看，黄金的上行空间已经打开，做多黄金的时机已经到来。

黑色系短线上行动能减弱

中钢期货有限公司 阳海笑

黑色系在前期快速反弹之后，近期于关键阻力位附近遇阻回落，主要品种的MACD（指数平滑异同平均线）有形成死叉的迹象，技术形态明显转弱。

铁矿石是此波反弹的领头羊，上周进口矿港口库存降至近19个月新低，暗示短期供应紧张局面未有明显缓解，但情况在慢慢改善：一是随着矿价的快速反弹，前期准备停产、减产的部分矿山恢复开工。二是从一季报来看，四大矿商年内产量目标不变，矿石中国到岸成本大致都在40美元/干吨附近，且未来有进一步下降空间。笔者认为，目前价位四大矿商不太可能改变其以价换量、抢占市场份额策略，后期发货量有望重新走高。需求方面，4月份生铁及粗钢产量增速均延续年内负增长态势，预计中短期粗钢产量难有明显增长。

整体来看，政策面回暖及短期美元走低改善市场氛围，但主要工业品供过于求的基本面中短期仍无法扭转。矿石短期港口库存持续下降且盘中跳水后数次拉起，暗示短期下跌难以顺畅，但黑色系短线上行动能减弱，技术形态有所走坏，表现最强的铁矿石供需矛盾没有明显缓解，预计短期内冲高回落、中线走低仍是大概率事件。

后期油粕比将逐步扩大

美尔雅期货经纪有限公司 李小双

4月中旬以来，豆油逐渐摆脱底部震荡，走出反弹行情。而豆粕则在供应增加、需求不济的压力下逐步下探底部，形成了油强粕弱的格局。预计2015年至2016年度大豆仍将丰产，国内豆粕消费低迷一段时间内难以改变，而国内油脂库存持续处于低位，供应偏紧，我们认为油粕比将不断扩大。

豆粕价格压力重重。首先，全球大豆供应依然宽松。其次，5至7月份大豆集中到港，下游养殖需求不济。豆粕供应大幅增加，市场将无法消化。另外，农业部公布的3月份4000个监测点生猪存栏信息显示，国内能繁母猪存栏量已经连续20个月下滑，且已经连续13个月低于我国农业部能繁母猪警戒线。根据生猪养殖周期，从母猪怀孕到产仔再到仔猪育肥出栏需要9个月，因此生猪饲料消费低迷的时间将持续较长时间，豆粕价格很难出现类似去年的反弹行情。

而豆油则有着较强支撑。首先，原油企稳反弹将带动油脂反弹。从年初至今，原油逐渐企稳反弹。其次，贸易融资进口减少，国内豆油库存持续偏紧。

综上所述，我们认为，和前两年油粕比不断缩小相反，后期油粕比将逐步扩大。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆 敏 牛仲逸

指数化投资把握“一带一路”机遇

安信基金量化投资部总经理 龙 川

尽管近期A股市场“一带一路”概念板块有所降温，但它仍是本轮牛市的核心主线之一。中证“一带一路”主题指数今年前4个月累计上涨69.44%，远超同期上涨37.31%的上证指数，这足以说明“一带一路”主题的市场号召力。

“一带一路”市场空间巨大，其发展会分为很多阶段。首先是通路通航，基础建设和交通运输领域有望率先受益；路通了以后就会发展贸易、输出技术，这时能源开发、高端设备、军工及金融领域也会受益。对于资本市场来说，“一带一路”是内涵极为广阔、受益面非常广的投资主题。我们认为，“一带一路”将是贯穿未来5年至10年的超级投资主题。

目前“一带一路”概念板块相关股票已经有较大幅度的上涨，未来还有多大的空间？我们认为，分析这一主题的市场空间要着眼于长远。首先，它是国家战略，我国在“一带一路”上的总投资有望达到1.6万亿美元，是2013年全年我国对外投资总量的16倍。“一带一路”主题涵盖了这么大的体量、这么多行业和这么多的公司，说明其主题投资上涨潜力巨大。而且随着这一战略的逐步推进，市场的反应也会不断深入，投资价值也会被不断发掘。

“一带一路”是一个非常宏大的战略规划，所涉及的地域、行业和公司非常多，包括基础建设、交通运输、高端装备、电力通信、资源开发等多个行业。按照《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”涵盖设施联通、贸易畅通、资金融通等多个方面。一般投资者很难分清楚哪些股票属于这个主题，就算搞清楚了哪些股票属于这个主题，也很难全部持有这些股票。所以如果投资者看好这个主题，而且又想比较全面地参与这个主题，目前看比较好的投资标的是指数投资。

就目前的市场情况看，“一带一路”指数分级基金主要有4种投资方式。一是指数化投资，持有母份额等于以指数化投资的形式参与“一带一路”主题。二是投资加杠杆，分级B份额基金具备2倍的初始杠杆。三是场内套利，A份额和B份额在深圳证券交易所上市交易，市场的追捧可能导致B份额出现溢价。四是指数上涨过程中A份额可能会折价，投资者可以在二级市场折价买入，享受A份额约定收益的同时赚取折价。

每周市场观察

“中场休息”不改慢牛趋势

大通证券股份有限公司 李龙拴

目前市场对本轮牛市行情是否已经结束的讨论非常激烈。归纳起来，最主要的看空是以下两点：首先，国家统计局上周公布的数据显示，2015年1月至4月，全国固定资产投资同比名义增长12.0%，增速比前三月回落1.5个百分点，创近4年新低。经济下行压力依然较大。其次，资金面偏紧也是回调因素之一，监管层对两融的合规检查日益常态化，目前券商的融资比例已从1：1下降至1：0.7，资金去杠杆使得市场有所降温。另外，新股发行从每月一批次增加至每月两批次，“打新”资金冻结无法参与交易。

然而，笔者看来，虽然大盘在上周多个交易日出现回调行情，但这应该属于“中场休息”，牛市基调并没有发生根本性转向，由资金和改革红利驱动的本轮牛市行情其核心驱动力仍在。因此，牛市的根基依然牢固。另外，对于新股发行会否拖累大盘的争论，多年来一直没有停息过。上周五，中国证监会主席肖钢就公开表示，新股发行不对股指产生实际影响。而中国上市公司研究院日前进行的一项研究也显示，新股发行与股指不存在必然联系。该研究跟踪了1990年以来新股发行的情况以及二级市场的走势后发现：牛市中，新股发行数量随指数上升而增加；熊市中，新股发行数量随指数走低而下降。由此得出的结论是：新股发行随着市场走好而增加，随着市场降温而下降。而并无证据表明新股发行对股指产生实际影响。

另外，技术面上分析，本轮行情与2007年3月份非常相似，目前正处于第二轮上涨过后的休整阶段，上一轮牛市在经过40天调整后又创出了新高。虽然市场具体情况不尽相同，但历史经验表明，每一轮牛市都会经历震荡整理再继续上行的过程。

综上所述，由于短期内指数上涨过快有回调整理的需要，但回调并不意味着牛市行情的终结。短期调整并不会改变“慢牛”趋势，而趋势一旦形成也不会轻易改变。目前A股的调整类似于竞技比赛中的“中场休息”，相信调整的时间不会太长，操作上建议积极参与低估值的蓝筹股机会。

期指交割周频现套利机会

一德期货有限公司金融衍生品高级分析师 周 猛

上周A股市场总体走出先扬后抑的震荡行情，沪指和深成指周五分别收跌1.59%和2.19%，但全周仍分别收涨2.44%和1.48%。从代表性指数来看，市场明显分化，代表成长性的中小板和创业板指数分别收涨7.78%和5.78%，代表蓝筹的上证50指数收跌。从中国金融期货交易所股指期货3个标的指数的走势来看，也呈现出类似的规律，上证50成份股全周表现疲弱，指数缩量走低，周五收跌2.18%，全周下跌1.61%；沪深300指数周五收跌1.77%，全周上涨1.30%；中证500指数周三创历史新高8909点，周五微跌0.80%，全周收涨6.60%。

从盘面看，上周初在央行降息的提振下，大盘企稳反弹，但周三后市明显做多量能不足，尤其是“中字头”大蓝筹成交量大幅萎缩，指数持续回落。从资金动向来看，近期资金积极做多有“高送转”潜力的次新股和有故事、有题材的小盘股，维持着市场的赚钱效应和人气。总体上，A股市场目前牛气仍在，但有所降温。

从大周期上看，目前驱动A股走牛的逻辑依然没有改变；但短期来看，结合目前的A股市场盘面走势及小周期分析，面临较大的调整需求。另外，近期大股东频频减持、两融业务收紧和新股扩容加速等因素也影响着市场情绪和短期走势。当然，调整幅度未必很大，但时间可能会拉长，以时间换空间，修正指数过于陡峭的上涨斜率。

上周五是股指期货交割日，也是4月16日上证50和中证500指数期货挂牌以后第一次3个标的期货合约同时交割。因此，除了单合约单方向交易和期现套利，上周套利机会最多和空间最大的是到期合约跨品种套利，尤其是在中证500和上证50当月合约之间进行操作。上周初，中证500当月合约对标的指数贴水超过150点，而上证50当月合约对标的指数却小幅升水。造成这种现象的主要原因是，中证500指数为代表的中小盘股涨幅巨大，套保需求强烈，而同时趋势投机者承接不强，导致中证500大幅贴水。由于周五交割，期货合约价格都要回归现货指数，因此，投资者选择做多中证500当月合约，价格上具有统计优势，风险规避者同时又通过做空上证50当月合约，构成对冲组合，不仅可以有效规避系统性风险，同时保留很大的盈利空间。当然从周五收盘回顾来看，做多中证500当月合约同时做空上证50当月合约，是非常成功的策略。

展望本周，我们认为，短期大盘将呈偏弱震荡态势，操作策略上，对于趋势交易者来说，目前仍然处于牛市周期，逢低做多依然是长期的选择，但入场机会仍需等待；短线交易者多空均有机会，尤其是做短空，可能会有不错的盈利；套利方面，考虑到近期中证500指数累积涨幅过大，同时上证50指数调整多日，可考虑在中证500指数上冲遇阻之时，做空中证500主力合约同时做多上证50或沪深300主力合约。