首席策略

“双轮驱动”行情新高可期

申万宏源证券研究所市场研究总监 桂浩明

近日，随着股市在5000点上下波动加剧，有关股市风格切换的讨论逐渐升温。上周四，在股市的大幅震荡中，银行等金融板块股票强势崛起。如果说上周的大盘股走强只是初见端倪，那么，这种趋势本周可能会进一步得到强化，市场风格就此发生转变。

回顾上周行情，可以看出有两条明显的主线。

一条主线是以创业板为代表的成长股。虽然今年以来该题材的相关品种已经出现了相当大涨幅，并由此引发了后市走向的争议，但它还是凭借不断出台的政策利好和旺盛的人气不断上涨。创业板指最高一度上行至4000点，与上证指数之间的差距进一步缩短。但是，不容忽视，伴随着创业板指的节节攀升，个股的风险也随之加大。日前，某券商宣布将创业板股票全部移出融资标的品种的范围，在市场上引发了较大反响，并成为当天创业板震荡超过7%的一大诱因。可以看出，市场对于创业板等成长类品种能否继续充当引领股市上涨先锋已经出现了分歧。

另一条主线则是蓝筹股。一级市场上中国核电的发行，以及国泰君安IPO的过会，使得蓝筹股再度成为市场关注的重点；有关银行有望尽快进行混合所有制改革的传闻，也刺激了银行板块集体走强。上周四大盘“化险为夷”，金融板块的涨升功不可没。目前，已经进入上市公司分红的实施期，股价的弹性有所增加，这为资金的流入提供了契机。中国中车的上市表现也是市场所期待的。

可以说，近来蓝筹股利好密集，将促使风格转向加快。但是，由于本轮行情具有“改革牛”与“资金牛”的双重特点，与2007年的一波行情相比，在业绩支撑方面相对较为薄弱。在这种情况下，市场风格转向蓝筹股不会一蹴而就。

上周四举行的国务院常务会议指出，以市场活力和社会创造力的释放促进生产力水平上新台阶、开辟就业新空间、拓展发展新天地，并提出包括推动特殊股权结构类创业企业境内上市的诸多具体举措。这可视为中小板与创业板的利好，因此，成长题材品种仍然有继续上涨的机会。

结合各方面因素，笔者认为，接下来的行情演进将以成长股和蓝筹股“双轮驱动”为基本特征。目前动辄2万多亿元的成交金额，也为大小板块的协同上涨提供了可能性。在这种情况下，股指继续上台阶、创新高，将是大概率事件。

有关泡沫的争议仍会存在，而且会趋于激烈。但是，只要投资者对于深化改革和经济发展的信心不变，在流动性充裕的背景下，一个有利于大盘运行的格局仍可期待。

A股两融余额达2.17万亿元

今年以来已翻倍

新华社北京6月7日电 （记者许晟） 随着行情上涨，A股融资融券余额不断上升。深圳证券交易所和上海证券交易所数据显示，截至目前，沪深股市两融余额已达2.17万亿元，与年初相比，已上升了1倍多。

上证交易所数据显示，5日沪市融资买入额为1624亿元，融资余额达1.41万亿元；当日沪市融券卖出11.6亿股，融券余额为51.97亿元，两融余额合计1.42万亿元。而今年初沪市两融余额只有7061亿元。

深交所最新数据显示，4日深市融资买入851亿元，融资余额达到7522亿元；当日融券卖出4.46亿股，融券余额为28.49亿元，融资融券余额合计7551亿元。今年初，深市两融余额为3318亿元。

在深市，两融余额超百亿元的股票有3只，分别是格力电器、苏宁云商、京东方A。另外，300ETF两融余额为197亿元。

此外，沪深两市融资余额已达2.16万亿元，两市融券余额仅为80.46亿元。融资与融券业务发展不平衡现象仍然严重。

一周看点

沪胶：短期维持调整走势

宝城期货有限责任公司 陈 栋

受累于负面的终端需求数据，上周国内沪胶期货呈现震荡走低的姿态。

从国内现货市场看，上周沪胶整体表现平稳，现货整体报价维持坚挺，商家低价出货意愿不高，高端报价整体下游抵触情绪较重，实际出货偏慢。其中，进口胶供应有限，因此低价销售意愿不强。上海市场进口乳胶报价持稳，当前市场整体供应不多，经销商报价热情不高，捂盘惜售的看涨心态较浓。

国内合成胶方面，上周国内丁二烯市场价格继续走高，辽通化工丁二烯延续竞价销售，底价上调至8210元/吨，市场价格有所走高。目前，山东地区暂无明确报价，华东地区部分送到报价在9400元/吨附近。国内市场可售货源仍不多，贸易商手中货源有限，低价惜售。虽然市场整体成交气氛较前期有所改善，但部分下游厂家仍维持观望心态。

国内外天然橡胶库存方面，上周沪胶期货库存大幅增加，注册仓单大幅增加。最新库存统计显示，截至2015年5月29日，青岛保税区橡胶总库存16.81万吨水平，较5月中旬整体下滑13.7%，已跌至较低库存区间。

上周市场做空力量有所增强，偏弱的终端环境加剧天然橡胶供需失衡前景。此外，近期复合胶新规政策悬而不定，再出波澜。轮胎行业认为复合胶新规在7月份执行之后将严重挤压行业利润，加剧产业弱势格局，不利于胶价走强，因而导致多头信心出现动摇，由于近期不确定性增强，谨慎的心态占据主导地位，多空分歧也在加大，短期内沪胶将维持调整走势，等待消息落地。投资者可暂时离场观望。

债市：延续宽幅震荡格局

渤海证券研究所 闫亚磊

近期有几个对信用债市场收益率影响较大的事件：一是货币市场资金利率持续下行至历史低位；二是央行对部分银行进行定向正回购；三是央行对部分机构进行抵押补充贷款且收益率降至3.1%；四是地方政府债开始招标发行，并且第二期地方政府债务置换可能会推出，规模仍维持在万亿元。中长期信用利差和评级利差收窄，市场对城投债的偏好仍在持续。

国内经济下行压力仍较大，市场中的流动性保持松紧适度。目前的经济数据显示，基本面仍然对债市相对有利。投资增速仍然处于下行通道中，房地产销售市场虽然出现回暖，尚未传导到房地产开发投资领域，同时消费也有所减速。但经济也出现了部分向好的迹象，如工业增加值增速环比回升，工业企业盈利有所好转。CPI同比涨幅回升但环比仍下滑，短期上行压力并不大。流动性较为宽松的局面得以延续，货币市场利率已经降至历史低位区间，虽然6月份将面临年中时点的检验，货币市场资金利率可能出现阶段性大幅上行，但是，我们预计这种宽松的局面会延续。

我们认为，短期信用债来自基本面的风险并不大，但信用债市场目前也面临一些困难，主要表现为供给压力将会逐步上升，包括资产证券化、项目收益债、地方政府债等供给的上升，将会对收益率曲线长端形成挑战。虽然央行开始进行锁短放长的扭转操作，但是仍然在一定程度上制约长端收益率下行的动力，影响市场信心；其次，随着以债权融资和股权融资规模扩张带动的投资复苏，未来经济企稳的概率越来越加大，一方面可能会导致资金流向实体经济，另一方面则有可能动摇债券牛市的根基。

我们认为，收益率趋势性下行的空间不大，未来可能延续宽幅震荡的局面，目前可能处于区间的上部区域。就品种而言，老的城投债仍可作为配置重点，可继续维持此前降低配置信用评级的做法。但是，由于产业债近期风险事件频发，需要保持较高信用评级的配置，同时加大甄别力度。

沪铜：整体下跌空间有限

中原期货分析师 孙 琦

上周五沪铜主力合约增仓下行，报收42810元/吨，较上一交易日跌1.56%，持仓量274048手。整个5月份，沪铜走出了先抑后扬的走势，整体小幅收跌。

从国际经济形势看，美国第一季度实际GDP修正值萎缩0.7%，美联储6月份加息的可能性不大，市场对希腊与债权人达成协议充满希望，且欧洲经济缓慢复苏，美元指数持续上行的压力较大，对铜的压制作用有限。

固定资产投资、工业产出等数据显示，我国经济仍然面临较大的下行压力，市场对更多稳增长政策的出台预期较强。政策的叠加效应将有利于改善实体经济，从而提升铜市需求。

从供需面看，铜矿山供应减少，精炼铜市场过剩幅度减少。国际铜研究组织(ICSG)公布的数据显示，全球矿山铜供应今年仍将增加，但增幅将低于此前预期，预计今年全球矿山铜产量增加5%至1950万吨。国内4月份精炼铜产量降至去年4月份以来最低，部分厂商在5月份至6月份进行设备检修，限制5月份至6月份产量增幅。

下游整体需求旺季不旺。因季节性旺季带来的市场需求改善，使铜材市场得到好转，4月份企业开工率回升，但今年与往年相比，整体需求并不佳，已达到饱和状态，旺季不旺的景象愈加浓烈，企业大都以观望为主，铜材企业恢复旺季趋势还需时日。

预计6月份铜价下跌空间有限，有望在4月份的成交密集区43000元/吨至43500元/吨获得支撑。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 赵子强 牛仲逸

每周市场观察

改革风劲 拥抱蓝筹

大通证券研究发展部负责人 李哲明

上周沪深市场呈现震荡上行的态势，主要指数均保持强势，沪综指成功站上5000点，创下2008年1月以来新高，而中小板和创业板由于前期涨幅过大，呈现高位震荡的态势。上周五两市成交量达2.3万亿元，高成交成为常态。

资金方面，从行业板块资金流向看，上周除石油天然气板块有少量资金流入外，其余行业均呈现资金净流出状态；从概念板块资金流向看，实现资金流入的板块有所增多，其中区域振兴、国资改革、水利建设等板块资金净流入居前，而高送转板块资金流出最多近400亿元，高端装备制造、浦东新区、沪股通50等概念板块均有百亿元资金净流出。

投资策略方面，虽然国企改革和传统周期股接过领涨的大旗，但次新股和TMT等前期热点回调，说明市场风险偏好降低，5000点之上分歧加大。我们认为，当前市场牛市格局未变，但指数连续反弹后，获利盘抛压沉重，技术指标有待修复，盘中大幅震荡将成为常态。市场风格切换迅速，后市板块可能会出现分化，投资者要做好迎接震荡的准备。操作上建议投资者适当控制仓位。打新密集期过去之后，大盘或许会继续反弹，投资者不妨逢低适当吸纳滞涨蓝筹股和周期性品种。

近期创业板涨势过于凌厉，缺乏有效调整，建议投资者保持一定的警惕，应对可能出现的震荡走势，适当高抛低吸，提防题材概念股尤其是涨幅过大的“壳”资源股票的回调风险。

行业配置方面，建议投资者可关注消息面利好的板块和滞涨蓝筹股进行资金配置，对“一带一路”、“中国制造2025”、油气改革、国企改革等主题投资机会可给予适当关注。

看清大势 精选个股

大成睿景灵活配置混合基金经理 焦 巍

牛市中的回调和熊市中的反弹一样，都是正常现象。投资者应该正确对待震荡及调整，看清大势，精选个股，避免不必要的恐慌。

短期之内，牛市并不会终结，投资者可继续重点把握代表新经济的成长股投资机会，次新股、重组股及包括“互联网+”、军工、新兴消费品在内的热点板块值得关注。近期互联网传媒和互联网金融概念股随市场波动，出现了较明显的调整。但从盘面可以看出，已经有部分基金对持仓结构进行了相应调整，以及时捕捉市场热点的切换。

应该看到，虽然因估值水平偏高而备受争议，创业板并未遭受重挫。上周创业板指数再创新高，并维持高位震荡态势。集中了很多新兴行业的创业板行情是继续发酵还是会因风险不断聚集而出现剧烈调整，是眼下市场关注的热点。

我们认为，不应把过多的精力放在关注市场短期涨跌，不能以“小机会”的眼光来看待“大机会”。目前，传统行业盈利能力出现下滑，很多主板公司面临净资产收益率降低的困境，而创业板收入却持续上行，扣除非经常性损益后，盈利增速仍在上升。同样的特征，也曾出现在2001年至2007年的周期股上。这说明，创业板公司已成为新背景下的新成长股。

代表传统经济的“风口”正逐渐弱化，能够代表中国经济未来及转型的新兴行业才是新的热点。这是从战略上厘清A股板块的投资逻辑。只有资产负债表健康的轻资产行业、扩张型产业和我国产业政策重点倾斜的行业，才能成为大的投资格局的重点。人口结构变换和人口素质提升带来的产业机会，将穿越宏观周期。在此过程中，医疗健康服务、信息化、互联网教育、智能化制造等产业具备长期投资机会。

虽然创业板目前普遍存在高估值的现象，但在经济结构调整、国企改革深化、新兴产业蓬勃发展、“互联网+”异军突起等背景下，创业板的很多上市公司仍然值得关注。

当然，随着市场风险的不断累积，未来市场震荡可能会加剧，个股表现也将出现分化。在建仓过程中，应更加强调有区别的持仓策略。

关注内地与香港股市“融合”

沪港通顺利起航之后，深港通又蓄势待发。内地与香港两地基金互认也将于7月启动。内地与香港股市“融合”产生的利好效应，正获得此间投资机构的关注。

去年11月正式启动的沪港通，因开启内地资本市场跨境双向投资开放而备受瞩目。截至目前，沪股通总额度使用过半，港股通总额度使用也接近千亿元。

在此基础上，深港通将于下半年启动。有消息称，届时沪港通也有望取消总交易额度并提高每日额度。

此外，内地与香港基金互认将于7月1日启动，初始投资额为各3000亿元。此举被认为有助于两地资本市场的进一步互联互通。

内地与香港市场“融合”的趋势以及由此产生的利好效应，尤其是香港市场因此显现的投资机会，获得了此间投资机构的关注。

数据显示，伴随上证综指6月5日重返5000点整数位，恒生AH股溢价指数盘中攀升至136.04点，逼近前期创下的历史高点。

兴业证券表示，在国企改革、“一带一路”战略加速推进的背景下，不断增加的内地与香港互联互通渠道都将成为港股潜在的“催化剂”，内地资金对港股的影响力也有望因此增加。

基于对内地与香港资本市场“融合”利好的认可，布局两地市场的投资产品也悄然亮相。其中，本月初开始发行的富国沪港深价值精选灵活配置基金，将把不低于八成的非现金资产配置于沪港深价值型相关股票。业内预计，未来此类产品有望继续扩容。

文/潘 清

(新华社上海6月7日专电)