就市论势

□ 陈剑夫

心有千千结

与时隔7年重上4000点时的“众望所归”不同，沪指在越过4000点之后，仅仅两个月就跃上5000点之上的新台阶，大家感觉更多的是“悲欣交集”。5月28日和6月4日两次超过6%的剧震，让人清晰地看到投资者对于后市的巨大分歧，更让人看到四溢的流动性扭转乾坤的威力。你要感叹洪流浩荡，也无法对飘浮在洪流之上的泡沫视而不见。

你不能不服从市场的力量，很多人更愿意拿历史数据说事儿，希冀由此从混沌的泥水下找出些隐藏的规律。有人还晒出此轮牛市与2007年牛市的走势对照图，两者的前半段表现出了惊人的一致性。但这能说明什么呢？不管说明什么，就是不能说明其后半程还会表现出同样的一致性。

索罗斯认为，投资者与市场之间是一个互动影响的过程，投资者根据掌握的资讯和对市场的了解，来预期市场走势并据此行动，这个行动事实上也反过来影响、改变了市场原来可能出现的走势。

简单地说，如果大家都知道牛市的“顶”在哪里，就会在到顶之前把“烫手的山芋”抛给下家，聪明的投资者都这么想，这就使这个“顶”不再称其为顶。

那么，目前的大牛走到了什么位置？或者说5000点处在什么位置？

或登高望远，或一叶障目，观测点不同，得出的结论自然也不同。如果有人告诉你他准确地预测了5000点，或者6000点，甚或10000点，要么就是“章鱼帝”，要么就能未卜先知。

仔细观察就会发现，那些对指数影响巨大的权重股，譬如金融机构，譬如上证50成份股等等，今年以来处在涨幅榜的最末端、分类估值的谷底，其市盈率放在全球市场来看都处在低位。这不仅暗示着股指在5000点可以上行下落的空间，还说明今年指数上涨中贡献最大的小盘股，尤其是创业板，狂飙突进到何种程度，市盈率超过500倍的个股，已经超过300只。这种差异在后续市场的表现，只能是随时会出现类似于前两次的剧烈震荡，当然更多的可能，还是在大盘看似平静的湖面下，涌动的翻江倒海的潜流。所以，考验你心脏大小的，可能还在后面。

显而易见的，资本的进出，仍是其中最大的变量。

公司基本面，甚至影响深远的政策，包括货币财税政策和产业政策，不过是影响资本进出的顺畅程度和投资心理而已。

我们既不能低估市场自身庞大的资本动员能力，也不能高估自己调控资本流量和流向的手段。如果把控得好，不仅可以解决我们多年来一直想解决却一直未解决的直接融资和间接融资比例不匹配和倒挂问题，并且可以为经济的转型升级，提供血液和动力支持。——这也是我们呼唤一轮新牛市、并希望借此轮牛市解决市场痼疾的充分理由。

但问题是，在扩大直接融资的一系列制度性安排尚“行走在路上”，涌动的资本浪潮已经迅速堆积起若干泡沫，并部分地透支了未来。这是中国股市的复杂性所在。喊好有喊好的理由，唱空有唱空的依据。若以挑剔的眼光看，资本市场的虹吸效应，不仅可能导致过量资本在虚拟市场内空转，更有可能影响大众创业、万众创新的热情。

试想，如果你习惯于每天上万元的盈亏，你还是否会为每天百十元的摆摊收入、或者月薪2000元的工作而坚守实业？尽管放更长一段时间来看，譬如十年，大多数沉浸于股市的人只是坐了一趟趟电梯而已。

理想的结果，当然是中国经济和资本市场顺利地脱胎换骨、转型升级。若这样你现在所站的山顶，有可能只是攀登珠峰的一个个小山包而已。纳斯达克市场互联网泡沫的破灭曾让市场一泻千里，但也同时催生了我们今天耳熟能详的那些互联网巨头。我们如果用旧观念去衡量新生事物，难免会有误区。很多看似不可能的事儿，譬如将来在人脑中植入生物芯片即可获得知识，也已经有梦想成真的时间表。股市上同样如此，你即便是30年的老股民，何曾见过日成交额2万亿元的壮观场面？

所以从投资的角度，我们既对5000点之上的未来充满憧憬，更对那些不断提示风险的声音，保留充分的敬意。

一周看点

期指：时刻做好资金管理

一德期货金融衍生品高级分析师 周 猛

上周A股市场继续震荡走高，沪指周五再创本轮牛市新高5178点，深成指、中小板指数、中证500指数同步创出新高，但创业板指数和上证50指数未能创出新高，显示市场盘面开始逐步分化，很多个股与大盘开始背离。对于创业板来说，很多个股由于前期涨幅过大，明显透支，开始滞涨；以蓝筹股为代表的上证50板块也表现平平；而中小板表现很好，该板块目前属于市场相对的价值洼地，未来应该依然会有不错的表现。

映射到股指期货3个品种的走势上，上周中证500(IC1506)表现最为强势，周涨幅为4.47%，沪深300(IF1506)次之，周涨幅为2.52%，上证50指数上涨1.40%，但股指期货(IH1506)在周五股市收盘之后的最后15分钟拉升超过1%，周涨幅为2.88%。从股指期货的基差运行情况来看，目前IC1506处于贴水态势，IF1506和IH1506大幅升水，短期套利机会较多，市场情绪较为稳定。

展望接下来两周，个人觉得有几个风险因素需要重点关注。首先，每年6月中旬到6月底是流动性比较紧张的时期。当前需要密切关注流动性的变化，投资者要关注短端利率的波动。其次，本周将有国泰君安等大批新股申购，预计冻结大批资金，对短期的资金面也是一个考验。再次，近期监管层反复提示两融风险，多家券商也进一步收紧两融业务，投资者需要绷起一根弦，防止融资盘突然减仓，造成盘面大幅波动。

策略上，对于趋势交易者来说，目前仍然处于牛市周期，逢低做多依然是较好的选择，但要时刻做好资金管理，谨防突然大幅震荡；套利方面，从盘面看，目前资金依然青睐于中小盘个股，中证500指数走势明显强于上证50指数和沪深300指数，短期来看依然会延续强者恒强的态势，套利可以继续选择做多中证500主力合约同时做空上证50或者沪深300主力合约。

黑色系：矿强钢弱拐点临近

中钢期货有限公司 阳海笑

黑色系近日表现分化，矿强钢弱局面持续，其中螺纹钢在需求、库存及资金等利空推动下跌至2300元/吨附近，空头整体占据主导，但上周五夜盘多头有抄底迹象；铁矿石继续受到高基差及港口库存持续下降支撑，现货及近月合约异常坚挺，但远月及周边商品偏弱拖累涨幅；焦煤焦炭缩量减仓、被动下行。

近期黑色系基本面的主要变化如下：一方面，矿强钢弱导致上周钢厂盈利面降至逾2个月低位，钢厂盘面利润亦降至历史最低附近，但半年节点为维系银行贷款，钢厂短期减产意愿较低。据笔者调研，上周的高炉开工率仍维持4月份以来略高于86%的水平，不过若7月份钢厂亏损依旧，减产力度扩大将重挫原料需求；另一方面，6月12日当周铁矿石港口库存连续8周下降且降幅再度扩大，最新值为2013年11月中旬以来最低水平。不过，在矿价显著反弹之后，四大矿商当前不太可能改变其以价换量、挤压其他矿山的策略，后期发货量将恢复性增长，同时，国产矿开工率及性价比上升，上周钢厂烧结矿配比降至9周低点，再加上钢厂集中补库告一段落，均暗示短期外矿供应偏紧局面有望缓解，关注港口铁矿石库存止跌回升信号。

宏观方面，上周国内5月份宏观数据出炉，6大发电集团日均耗煤量仍低位运行。房地产近期价量齐升，但仍面临高库存的“拦路虎”。

总体来看，黑色系分化表现将持续。排除天气、港口维护等短期干扰因素，铁矿石中长期供应宽松格局难有改变，且在钢矿比持续下挫背景下，矿价上行空间有限，后期港口库存止跌为升叠加钢厂大规模减产利空，黑色系震荡下行及钢矿比止跌回升均为大概率事件。

金价：短期偏空概率较大

明富金融研究所首席贵金属分析师 沈 杨

上周金价上演冲高回落行情，整体震荡上扬，周一至周三走出三连阳，周四周五回落。从金价和美元指数走势比照来看，很明显金价的走势受美元强弱所左右。

上周，美国公布的两项数据批发库存和批发销售数据表现良好，给美元带来短暂的提振，但力度有限。上周四美国公布的零售数据和初请失业金人数统计数据均不错，使得美元止跌反弹。此次公布的初请失业金人数尽管略高于预期值，但受益于美国劳动力市场的整体强劲趋势，该数量连续第14周保持在30万人关口下方，最能有效衡量劳动市场就业状况的4周均值也表现较好，表明美国就业市场复苏态势强劲。

上周五美国公布5月份的经济数据表现良好，但美元并未因此而走高。数据具体显示，美国5月份PPI创2012年9月份以来最大升幅。另外一项统计数据显示，美国6月份密歇根大学消费者信心指数初值大幅高于预期。

希腊债务谈判曲折，前景较难预测。上周五，希腊政府官员表示，该国准备提交回应建议，目前比任何时候都要更接近同国际债权人达成协议。而国际货币基金组织此前曾宣布，与希腊的技术性磋商已中断，IMF工作小组已从布鲁塞尔返回。与希腊谈判的主要障碍在于养老金、税收及财政目标。

本周，美国将公布多项经济数据，主要包括制造业和就业相关数据等。近期美国公布的经济数据改善明显，预期数据会继续向好，使得金价承压，此外本周最大的看点是美联储利率决议，目前市场对美国加息预期较浓，利率决议结果也可能使金价进一步承压。

综合来看，我们预期本周金价震荡偏空的概率较大。

提示：本版投资建议仅供参考

调整带来投资机会

汇丰晋信大盘基金经理 丘栋荣

近期，指数波动幅度明显加大，无论是上证指数还是创业板指数，都出现了较大幅度的震荡调整。在笔者看来，震荡和调整都是牛市过程中的正常现象，而且调整给未“上车”的投资者带来建仓机会。

首先，调整是牛市常态。相比今年一季度末，沪深300指数目前已上涨35.5%，创业板指数大涨了65%，在这样巨幅上涨之后，市场出现波动幅度加大是正常现象。在2000年和2007年的牛市上涨中，也有过类似情形。大盘调整也并不代表行情进入尾声。

其次，市场或迎来风格转换。在本轮调整中，创业板调整幅度较主板更大，而今年以来一直滞涨的蓝筹板块却成为护盘的主力。从基本面上也能找到支撑，如近期涨幅较大的地产板块自今年二季度开始，行业复苏就较为明显。

今年以来，以金融地产为代表的蓝筹板块涨幅相对滞后，估值处于相对底端，在经济基本面企稳尤其是地产行业企稳预期下，相对于前期涨幅巨大的中小市值板块尤其是创业板，投资性价比突出，因此后续的确存在补涨的空间和可能。

第三，银行股或将成下一阶段龙头。从整体来看，目前A股市场估值不低，尤其是从全部A股中位数估值来看，已处于历史高位。但现在的上证5000点与2007年时的5000点在市场结构上有巨大的不同。虽然整体估值水平很高，但以沪深300为代表的大盘蓝筹股估值依然仅略高于历史均值，没有显著泡沫，扣除无风险收益后，目前大盘蓝筹股股价隐含的风险补偿依然较高，而且有不错的分红收益率。同时在基本面上，地产产业链已开始企稳复苏，有望带动经济见底，因此在整体市场走牛的背景下，大盘蓝筹股依然有继续走强的基础和动力。

如果市场风格发生切换，笔者更看好基本面稳健或存在复苏预期、前期股价相对滞涨且估值依然合理、没有显著泡沫的传统大盘蓝筹板块，包括银行、地产以及以食品饮料、医药、家电等为代表的大消费板块。尤其是银行业混合所有制改革和混业经营这两项政策后续如能落地，将降低市场对银行业增长动力不足的担忧，提升银行股的估值空间，银行板块被压抑的估值和股价空间将有机会被充分释放。

首席策略

强势格局依然延续

中国银河证券研究部首席策略分析师 孙建波

上周A股市场呈现震荡格局。上证指数在5100点徘徊，一周上涨143.25点，周涨幅2.85%；创业板指呈V形走势，先跌后涨，微涨13.88点，周涨幅0.36%。6月份以来两市虽仍保持上行，但震幅明显加大。

股市上涨的逻辑未变，除非出现巨大变量，市场仍将维持强势格局，未来需要密切关注房价、物价等经济数据的变化。

从4个方面来看，经济仍有下行压力。第一，5月份规模以上工业增加值同比增长6.1%，比4月份加快0.2%。第二，1至5月份，全国固定资产投资同比增长11.4%，增速比1至4月份回落0.6%，创逾14年新低。第三，5月全国财政收入1.4万亿元，同比增5%，增速继续下降。第四，5月出口跌幅大幅收窄，但进口跌幅则远超预期，贸易顺差扩大65%至3668亿元。这些数据显示PMI指数有企稳迹象，但还需要继续稳增长。

猪肉价格上涨未影响CPI走势，物价暂时不会构成货币政策的约束。5月份CPI环比下降0.2%，同比上涨1.2%；PPI环比下降0.1%，同比下降4.6%。春节以来仔猪价格上涨带动猪肉价格回升，目前并未影响到物价整体走势。

由于A股此轮牛市行情仍在不断演绎当中，目前仍可抓住牛回头的时机积极配置。投资策略上继续布局可考虑3条主线：第一，在持续强势的“互联网+”中，选择商业模式可靠的公司；第二，在目前估值较低的大金融板块中，寻找业务模式转型明确的公司股票；第三，紧跟政策主线，包括国企改革、“中国制造2025”、“一带一路”、体育产业等。

市场继续震荡上扬

大通证券资管部副总经理 李 娜

上周股指在5000点上方高位震荡，受中国中车的大幅下跌和金融板块调整的影响，市场表现为震荡幅度较大，热点持续性不强，停盘股复牌回落等特征。展望后市，市场有望在整固后继续上扬。

首先，还是要提及这轮牛市的根基没有改变，“改革牛”的内在逻辑没有改变。目前社会各项事业改革正持续推进，新一轮国企改革刚刚起步，股票发行注册制改革步伐加快，资本市场对实体经济的支持效应仍处在量变到质变的转型期，资本市场的赚钱效应还未传导至消费领域。我们有理由相信，多层次股权融资市场的日益完善将支撑起多元化创业繁荣的时代，也是资本市场繁荣的时代。

其次，我国资本市场稳健开放的局面仍在持续。资本市场双向开放推进力度不减，继去年11月成功启动沪港通以来，深港通在今年年底之前也有望启动。尽管上周三A股未被纳入MSCI明晟指数，但中国证监会新闻发言人上周五表示，“我会将与MSCI成立联合工作小组，积极研究并推动解决国际机构投资者进入我国市场和指数纳入相关的技术细节，共同努力，促进中国A股早日纳入MSCI指数”。可见A股被纳入MSCI指数应该是早晚的问题。未来，A股市场在机构投资者的投资组合中占据的比重将大大提高。随着我国资本市场进一步规范发展，对全球的资金吸引力也在不断增强，在各种资金不断进入的过程中，市场期待的慢牛格局也有望到来。

再次，资金面仍保持稳定，适度宽松货币政策有望延续。近期，证监会对证券公司融资融券业务管理办法及其相关规则进行修订，并对配资业务给予规范，这体现了将两融业务进一步规范化常规化的决心。两融业务常态化，将使二级市场的资金供给常态化，成为市场稳定的重要一极。对配资业务的摸底处置，从风险防范的角度，进一步稳定了市场。同时，随着券商增资和再融资步伐的加快，为两融业务的资金供给打开了空间。

尽管本周有1万亿元债务置换额度以及国泰君安等25只新股首发对资金造成一定分流，但我们估计对市场总体影响不大。新股发行基本常态化，市场已经经受了中国核电发行的考验，从边际效应递减的角度看，第二次启动的大盘股发行对市场的影响已经减弱。

最后，应该确认5000点后股市风险加大，虽然市场在5000点附近的震荡整固，是非常正常的技术性要求，市场在此位置一方面要酝酿风格转换，另一方面也需要对投资者进行风险警示，近期以中国中车等为代表的前期涨幅较大的个股走势，就非常好地警示了市场，市场的风险偏好有望转入具有估值优势的品种。同时，国企改革应该纳入视野，上海浦东新区上周召开深化国资改革促进企业发展工作会议，正式发布浦东国资国企改革的18条意见，首批直属公司改革方案同时公布；不久前，广州的国企改革纲领性文件《广州关于全面深化国资国企改革的意见》也已出炉。随着国企改革顶层设计方案的出台，各地国企改革开始提速。

沪指站上5000点之后，市场有望进入震荡上扬格局，从形态上看，周线在反包前期的放量阴十字星后，量价配合比较理想，各项技术指标回到强势区间，市场有望继续震荡上行。对于投资者而言，更多地关注估值是规避风险并获得收益的有效策略。

本版编辑 陆 敏 赵子强