股市半山腰，是上山还是下山

本报记者 何 川

A股市场宽幅震荡，6月份前半月沪指高歌猛进，后半月行情则急转直下。一时间，市场多空分歧加大，部分散户准备止损，采取防御；也有部分散户准备抄底，波段操作。究竟如何看待这一行情？怎样操作才能在市场中降低损失，甚至获益？

A 高处不胜寒

6月1日，A股市场给投资者发了一个“儿童节”红包，当日沪指大涨4.71%，开启了6月上半月的飙涨行情，并于6月12日创下近7年的最高点。但自6月15日沪指下跌2%开始，市场行情突变，各大股指“飞流直下”，击穿各大均线支撑。

“国泰君安等一批新股冻结天量打新资金，监管层查场外配资，产业资本减持规模加大等因素是诱发获利盘兑现的外部因素，整体市场估值尤其创业板估值畸高是近期调整的原因。”广发证券财富管理部投资总监游文峰说。

盘面上看，在6月30日之前的10个交易日里，28个申万一级行业指数中，有8个跌幅逾30%，其中前期涨幅较大的通信、计算机、商业贸易等板块领跌；相比较而言，前期涨幅较小的银行、食品饮料等板块跌幅相对较小。

不少业内人士认为，与以往行情相比，本轮牛市一个显著差异在于，各种杠杆资金的深度参与，导致行情运行节奏变化及波动更加剧烈。海通证券分析师荀玉根表示，过去两周市场暴跌主要由场外配资清理引发，并有变成恶性循环和挤兑风险的趋势，极大挫伤二级市场的投资热情。

但在短期急速暴跌后，日前央行同时降息降准，超出市场预期。而且，养老金入市步伐正在提速，证监会更是深夜喊话称，“当前证券公司融资融券业务运行正常，场外配资风险已有相当程度的释放。”监管层对市场呵护的意图十分明显。

实际上，随着场外配资强制平仓金额被明确占市场交易量比例很小、私募大佬们联合称“适时把握投资良机”等一系列利好出现，6月30日，A股市场开始出现逆转，沪指从早盘大跌近5%，到收盘大涨逾5%，创下近6年来单日最大涨幅。

重阳投资董事长裘国根认为，在投资逻辑上，居民大类资产从不动产向动产尤其是权益资产转移的趋势并未改变；中性偏松的货币政策和利率中长期向下的趋势也将延续，随着银行存贷比“红线”的取消，将提升基准利率对实际贷款利率的引导作用，从而切实降低实体经济融资成本；由于股价大幅下挫，风险收益比更趋合理，新的结构性行情正在酝酿。

这或许意味着，市场长期走牛的基础仍有支撑。游文峰表示，牛市适当的休整更有利于长远，支撑牛市的逻辑并不会终结于降杠杆。不排除部分个股过度炒作后已确认高点，但整体市场并没有脱离牛市的大格局。

荀玉根也认为，A股调整的政策底已经出现，但急跌已经深刻教育了投资者，资金入市趋平缓，疯牛难现。

B 吹尽黄沙始见金

实际上，随着场外配资平仓的洪峰逐渐过去，市场高风险偏好已开始下降。从近日的行情来看，通信、计算机等高估值品种跌幅较大，而银行、食品饮料等板块表现较好，这一方面不排除有新资金出手抢筹，稳定市场；另一方面也反映了在调整中的市场，投资者对防御性板块的偏好有所增强。

从历史经验来看，在上一轮2007年的大牛市中，市场经历“5·30”暴跌后，投资者更趋理性，更偏爱业绩确定的绩优股。

在荀玉根看来，当前情况与2007年的市场较为相似。“今年以来个股涨幅与一季度实际盈利关系不大，一定程度上也是偏向‘讲故事’，在经历此次急跌过后，目前进入7、8月中报业绩密集披露期，业绩确定性将成为下一阶段影响市场结构的关键。”

从中报业绩情况来看，截至7月1日，已有994家上市公司发布业绩预告。其中，有497家公司业绩预增，顺荣三七、深圳惠程、海翔药业等10家公司业绩同比增幅超10倍。以深圳惠城为例，在6月30日晚间披露中报业绩预告后，7月1日早盘收盘涨幅逾6%，而同期沪指涨幅不到1%。

兴业证券分析师张忆东认为，历次牛市暴跌之后都有反弹，这次也不例外，但考虑到此次暴跌对于投资者预期的强烈冲击，以及获利盘也可能趁反弹获利落袋，因此，反弹的参与难度比上半年明显要大。

那么，眼下投资者究竟该如何操作？张忆东建议普通投资者将资金交给稳健型专业投资者，因为暴跌之后的反弹以及之后的盘整市，并不适合普通投资者特别是“新手”参与。而对于专业投资者而言，中期应该更注重攻防兼备，仓位不必太激进；而短期可适度提升仓位参与反弹，但需要保持仓位的灵活。

值得关注的是，7月中下旬将召开中央对于下半年工作的部署会议。有分析人士认为，这将是一个重要的观察指标，相关政策利好是否能超预期很可能决定本次反弹的强度。

张忆东表示，盘整市中需要精细化投资，如下几个方面的机会确定性更高：一是在近期暴跌后，股价跌破增发价的个股；二是股价跌破员工持股计划成本的个股；三是并购重组，尤其是前期并购重组失败但仍有继续意图的个股。

C “好孩子”还是“熊孩子”

虽然近期调整是A股市场的整体调整，并不局限于某种风格或某些板块，无论是蓝筹股还是成长股，大盘股还是小盘股，都未能幸免，但从跌幅来看，中小板、创业板的调整力度都要大于主板市场。以创业板指为例，从6月5日最高点的4037点，到6月30日最低点的2485点，创业板指的区间跌幅近四成。

但实际上，在今年初以来的牛市行情中，创业板充当了“急先锋”，涨幅经常远超同期的沪指。作为代表着经济转型方向的市场，创业板吸引了大量的资金入驻，但此次“杠杆强平”带来的“踩踏效应”让很多散户直呼伤不起。

从业绩来看，与主板上市公司收入下滑的趋势不同，创业板上市公司总体收入增速自2013年二季度以来连续8个季度高于20%，今年一季度加速至33%。而且，创业板市场的并购重组非常活跃，如传媒、计算机、医药生物、电子等行业是实施并购的上市公司最为集中的行业。尽管如此，在经历前期大幅上涨之后，短期能否回到前期高位仍备受质疑。

“新兴产业现在还是在惯性下跌的过程中，就算是暴跌结束之后，可能还是有较长时间的震荡、分化。”张忆东表示，明年的某个时间，特别是随着战略新兴板的推出、中概股回归以及注册制的推进实施，未来创业板市场很可能迎来新的股票、新的龙头。而现在创业板中的那些股票，可能会有一小部分随着业绩的提升再慢慢地创新高。

但西南证券首席策略分析师张刚认为，近期中小板、创业板可能会有一定幅度的企稳回升。“今年7月份，32家创业板公司合计解禁市值为612亿元，42家中小板公司解禁市值为1069亿元，均是各自市场成立以来的历史最高，这有可能成为促使其股价企稳的重要因素。”

对于创业板的投资，张刚表示，此前整体130倍左右的估值或是阶段性高点，业绩确定的“真成长”将是后续的主导力量。在投资者信心有所恢复后，医药、节能环保、工业4.0等领域的成长股，特别是前期跌幅超过30%、但业绩良好的成长股龙头，将迎来中期布局的时间点。

温故

知不知

张 忱

在所谓的“大奇迹日”，身在其中的人应当做什么？是否应当和大妈们一起，盯着屏幕齐声歌唱？那么，在负的“大奇迹日”呢？是否只能默默吃面无声流泪？

黑天鹅总会来，也总会在出人意料的时点来，历史和现实，总是这般重复。挫折和低谷也是常有的事情，尤其是在一个风险四伏的环境里。而问题的关键在于，极端的情绪于事无补，赶不走黑天鹅，也不会延续好天气。

极端的情绪不仅会让人盲从，还会让人失去准星。当沉重的打击袭来，局内人懊恼和悔恨的情绪，会逐渐演变为对过去的彻底否定；而当大英雄创造奇迹的时候，由悲入喜的畅快又会转而让其无限相信未来。当理性随情绪在两极之间反复激荡，很难再有余力仔细思考，到底是为什么，导致自己走入了进退两难的境地？

这个时候，不妨让情绪的归情绪，理性的归理性。吃好一点，见见朋友，娱乐一下，甚至听听段子，不管用什么方法，让自己平静放松下来。在这之后，仔细想想，是不是以前太过相信已有的逻辑，而忽视了一些正在发生的边际变化？

比如说，流动性，总体环境偏宽松是不会变的，至少在大势没有逆转的时候如此，但是，这是否意味着7天回购利率应该维持在2%的极低水平，长久不变？再比如说，新入市资金量依然很大，但当环比增幅下降，是短期扰动还是意味着下山的时刻已经到了？注册制确实还没实现，但巨无霸的驾临，是否会带来很大冲击？

老子说，知不知，尚矣。对未知保持敬畏，知道自己仍有东西没有完全搞懂，甚至搞懂了，也当自己有几分不懂，才是最好的。大的逻辑相对清晰，容易证明或者证伪；正在发生的边际变化，频率高，线索多，幅度小，一时难以完全判断清楚。着实应该时刻提醒自己，“魔鬼总在细节中”，不能因前者的延续而忽略后者的累积，即使保持乐观在策略上也要留有余地。

这就好像，很多人排斥体检，觉得自己身板硬朗，可以恣意妄为，可病症一旦显露，又“细思恐极”。其实都没有必要，世界上总有些事情是自己不能完全掌握的，比如你知道在暗中看会儿手机也没事，却不知道时间长了会引发黄斑病变。不要把病养成了再治，小心谨慎总是没有错，而一旦病了，也不用恐慌，身体是一台恢复能力很强的机器，对症下药，慢慢养，总会有好转。

本刊执行主编 刘 溟
编辑 常艳军 谢 慧
联系邮箱 jjrblm@live.cn