股市两次冲高回落 存量博弈尤需谨慎

专家看盘

四月份以来，沪深股市两次冲高回落，上证指数3000点一直摸得着、站不住，至周五，市场多头再次撤兵，行情有不进则退的信号。从目前看，由于春季行情始终没有增量资金的配合，因此要向上突破非常困难。操作上，在存量博弈格局下，还是安全第一，谨慎为好。

目前考察存量资金的增减，主要通过中国证券投资者保护基金有限责任公司官方网站，其中有交易结算资金监控系统统计数据一栏。由于本轮春季行情主要出现在春节后的三四月份，因此我们对照这一阶段的资金变动情况。根据该网站披露，三四月份沪深两市证券交易结算资金分别净流出325亿元和375元，两者相加共计700亿元，其期初资金余额为15749亿元，期末为15758亿元，可见不仅是净轧差还是期初期末对比，存量资金并没有明显变化，增量资金几乎没有。同时从另外一个融资融券担保资金的余额变动看，三四月份分别净流出207亿元和392亿元，两者相加共计599亿元，该数据期初数2696亿元，期末数为2115亿元，不仅没有增量，存量也在不断流失。这两组数据，非常清晰地表明在本轮春季反弹中，主要是靠存量资金博弈，增量资金几乎没有甚至还有若干“跑冒滴漏”，这也是为什么当沪深两市日成交量冲到9000亿元后，再也无法“更上一层楼”的深层原因。而没有量能的配合，行情又怎么“水涨船高”、展开所谓的千点大反攻呢?

当然，细心的投资者也会注意到目前沪股通的资金在持续净流入，所谓资金“北上”。的确，从东财网中沪港通资金流向看，三四月份沪股通资金分别净流入100亿元和20亿元，共计120亿元，其期初存量资金余额为1172亿元，期末数为1292亿元。但同时，我们也看到港股通的资金也呈现持续的净流入，即资金“南下”，从相关数据看，三四月份港股通资金分别净流入42亿元和13亿元，共计55亿元，其期初数为1276亿元，期末数为1331亿元。对比沪港通“北上和南下”的资金情况看，近两个月“北上”资金略多于“南下”资金约65亿元，但两者在总量上“南下”的1331亿元要略胜于“北上”的1292亿元。另外，从绝对数量上看，几十亿元的资金变量对1.5万亿的存量资金、每天4000~5000亿元的成交换手而言，其影响力也是相当有限。

另外，从沪深两市每天实际的“两融”余额中的融资余额看，三月份的期初数是8508亿元，随后一度回落到最低的8268亿元，四月份冲高到8951亿元，四月末又回落到8570亿元，和三月初的余额也仅微增62亿元，摊到日均大约只有1亿元，可谓九牛一毛也。

因此总体看，随着3000点关口屡攻不下，四五月份反弹最佳窗口期逐渐过去，后市不进则退的可能性大大增加。建议投资者在操作上以退为进，持币为主，谨慎观望。

申万宏源 **钱启敏**

能折腾就说明有活力

市场观察

节前地量波动，已令市场陷入窘境，并伴有昏昏欲睡的感觉。到了节后，只有四个工作日，却在开局和收尾上呈现大幅折腾，让看客们大呼摸不着头脑，成交金额也略有增加。

4月底，政治局工作会议首次提及股市，对此提出了5个要求，分别是：要保持股市健康发展、充分发挥市场机制调节作用、加强基础制度建设、加强市场监管和保护投资者权益。值得关注的是，政治局工作会议还提及了其他市场，如汇率市场保持稳定、实行差别化的房地产调控政策以及关注物价变化等等，实属最为全面的一次。其中，把股市放在了首位，令市场看到一份格外的关注和希望健康的意愿。

节后第一个交易日受此鼓舞，告别了地量波动，阳线拉出。但随后两个交易日，却反复与3000点确立关系，但并没有顺应立夏立起来，反而是呈现扭扭捏捏的波动。

到周末，沪指再度快速回撤重回原地。与两则消息有关，一则是中国证监会和协会严禁证券投资基金行业开展资金池业务，多次明令禁止，今后将继续按照实质重于形式的原则对违规资金池业务进行甄别，对涉及机构从严处理，对资金池业务进行全面清理，不留死角。

另一则是，全国社会保障基金理事会的官网的招聘信息显示，养老金管理部和养老金会计部均在招人。虽然招的人不多，但市场认为，这是养老金增量资金入市的一个佐证信号。在此之前，市场可能会进一步地腾出空间。

而这种快速的来回折腾，对于投资者而言，是一种考验。但从表达方式上来看，却好过沉闷的波动。因为，能折腾就说明还有活力，多空双方还都没有放弃，都想要轮流地表现。

在一番争夺后，沪指又重新回到了60天均线处。从3月20日至此，该均线已成为了多方重要的下档支撑线和底部包容线，在未来的2个月，它将依然呈现走平的态势，虽然未来也会面临考验，但它俨然已是多方的一道重要防线。

而这种缓缓地回稳快快地落下，从某种程度上来讲，是降低股市预期收益率，在来来回回中不断地去减少价差，使得市场成本趋于一致性。与此同时，筹码的稳定性也在下降，未来会更有利于大机构的低成本收集。所以，在未来的交易时段里，每一次的腾落都将是机会。与此同时，我们也要记得，剩余的腾落次数将会是来一次少一次。

东方证券 **潘敏立**

B股弱势下探继续寻底

B股市场

本周沪深B股市场延续了节前弱势行情，虽然5月3日节后开盘出现了一波升势，但是后续两日并未延续升势行情，其中上证B指在372点徘徊，上方短期受到20日和30日均线的反压，周五跌穿各条短期均线；深证B指经过前两日的震荡，周四回到1121点收盘，周五跌至1106点附近，颇有“从哪里来再回到哪里去”的味道。深圳成份B指周五盘中更是创下了自去年10月以来的指数最低点。

从技术层面上看，上证B指375点压力较大，近两日均呈现出触碰压力区域便遭到空头打压，而场内及场外资金都趋于谨慎，投资者高抛低吸操作较多，多方底气明显不足。因此预计短期市场将在370点附近维持震荡蓄势，对投资者而言，不宜追高，在市场没明确选择方向前，仍可维持高抛低吸操作。因此，后期要关注沪B指在375点一线的压力，如果能够带量突破，则可以看高一线。5月份沪深B股行情维持区间震荡概率较大，政策底部与短周期经济顶部将决定市场运行空间。目前沪B指整理的区间在365-375点上下，深B指整理区间在1100-1140点附近，沪深B指走势仍未摆脱区间行情的格局。

具体操作上，在市场存量资金博弈的背景下，期待B股题材股持续表现是很难的。资金炒作的周期会很短暂，游资炒作会不断进行更换，因而短线操作难度加大。随着2016年一季报与2015年年报水落石出，业绩稳健的优质成长股将会大概率上跑赢传统周期性行业，不妨可以关注。

上海新兰德 **马宜敏**

大盘分析

煎熬中期待牛市

最近的走势很磨人，周二大涨后马上又进入了整理，这种节奏让多头难熬，其实空头更难熬，期盼着冲高回落后可以逢低吸纳，但是跌得下来吗?国家队进入A股市场后整体格局正在慢慢改变，原来低估的好公司股价正在慢慢恢复上涨，投机炒作的人气也在慢慢减弱，加上监管加强、处罚加重，想回复到以前的投机炒作很难了，只有选取好公司慢慢捂着等待收获。

除了国家队进场后逐渐改变了市场的投资风格，近期的波动率减小还和外资的观望有关。有统计分析认为，近期的股市波动创历史新低，甚至波动率已经低于2014、2004、2005那几年了，那几年正是熊市末期最低迷的阶段，是投资者全线被套、市场长期低迷整理后的自然见底，可见近期短线操作的难度。受到六月美联储加息预期和六月MSCI是否纳入A股的双重的影响，近期外资也纷纷选择了观望，这也加剧了A股市场的观望气氛。

好在近期市场指数虽然波动下降，但是股指没有明显下跌，相反随着管理层呵护股市的政策刺激和市场自身回稳的转变，投资者的持股信心开始好转，对后市的悲观预期也开始减弱了。盘面上中小创的炒作力度在减弱，但是绩优板块明显走强，近期比较强势的主要是白酒、黄金等基本面较好的板块，本周航空板块又大幅崛起，也是基本面较好的一个板块。

除了上述板块，计算机板块业绩也是高速增长，加上新兴产业中VR、新能源汽车、智能机器人等板块都有很好的投资机会，只是投资者必须要在投资前好好研究，选取主业清晰、业绩高增长的公司才能大胆投资，最好能参考券商的研究报告，不要总是听消息跟评论走，上市公司的主营业绩和成长性是投资股市的根本。

所以在股市整理的阶段多花点时间研究好公司，现阶段好公司和差公司大部分都跌趴下了，正好是弃劣换优的机会。股市有起落，低迷的时候提供了好公司低吸的机会，疯狂的时候股价都飞上天，有能力的多博取点短线收益，稳健点的投资者就在自己手中的好公司里做点高抛低吸，能不能及时离场这个就要考验自己的综合能力了。沉住气耐心等待煎熬后的牛市吧。

国元证券 **王骁敏**

结构性分化仍是近期行情主基调

热点分析

本周是五月交易的第一周，仅四个交易日。从全周交易情况看，周二大盘一改颓势，来了个开门红，主要是部分经济数据略好于预期，同时管理层针对股市有明确的正面表态，致使沪综指直逼三千点关口；不过之后几个交易日，大盘再度徘徊，其中沪深两市未能再进一步，周四大盘是在三千点下方徘徊，周五沪综指冲高回落有所调整。可以看到，反弹无疑受到三大因素的考验。其一、近日外围市场表现不佳。海外市场的波动对A股走强形成了不利影响；其二，两融余额连续八个交易日降低，现已跌破8600亿元，显示出融资交易情绪趋冷，融资客对后市态度依然偏向谨慎；其三、债市信用风险制约大盘反弹。据统计，我国境内提示债券违约风险的发债主体已接近40家，涉及债券逾50只，金额高达600亿元，引发投资者担忧，对市场形成制约。

周边市场走弱，对A股大盘运行产生了一些影响，不过A股局部行情仍在呈现，在无形之手调控下，消费类股食品、饮料、酒业、家电、医药、航空等走出了相对较好的行情。场内资金相对活跃，市场信心较为平稳。

目前，沪指在三千点一线仍存一定压力，短期有震荡消化需求，后市有再度攻上三千点并有效站稳的可能，从当前及阶段技术指标来看，日线技术指标出现向上反弹，显示短期内如果量能配合，则可能维持短期反弹或震荡。

未来大盘将呈现2800点至3200点区域震荡，震荡区间上下限都可能放大100点左右，不改变总体震荡的格局。托底力量来自政策呵护、相对温和的增长和通胀；抑制上涨因素来自技术压力、大小非减持，过度乐观的美联储鸽派政策预期修正，经济增长数据对市场刺激作用边际效应递减等。

在结构性分化仍是近期行情主基调下，对具有资本运作、业绩增长的小市值品种，可适当逢低调仓布局，以把握结构性机会。在此环境下，需关注资金流向，即流向局部具有赚钱效应的板块，资源股和一些较为活跃的主题投资板块如电竞、无人驾驶、虚拟现实和新能源汽车等板块。短期内，强者恒强的格局仍在继续。 中信浙江 **钱向劲**

投资秘籍

大盘震荡 谋定而后动

在四月月度投资策略中，我们认为的大盘不确定性再次加大。建议投资者降低仓位至五成以下，并建议关注农林牧渔。从实际表现来看，大盘在四月明显上攻乏力，屡次冲击3100点未果，无功而返。

行情判断及依据:1. 从国家统计局公布的数字上看，3月份经济依然呈现出全面回升的局面，房地产投资、销售等数据进一步回升，尤其是通胀数据不及市场预期，使得市场出现大涨。随着工业品价格的回升，企业开工率也开始回升，近期多家钢企、煤企纷纷复产。

2. 从央行的资产负债表以及商业银行的新增信贷额来看，年初货币政策确实相当的松。“绝代双焦”、“糖太宗”、“蒜你狠”纷纷成为现今高频词汇，期货螺纹、棉花更是在短短一个月之内大幅度飙升，拉爆空头。与此同时，房价也在继续上涨。如果我们这一判断是正确的话，那么对于大盘的影响，有可能就是负面的，需求能否持续回升就会成为一个疑问。

3. 从内部流动性来看，沪股通在4月中下旬不时流出，从我们的模型简单外推，4月底5月初有可能会出现流出的状况。而4月份的融资余额再次流出。另外，我们不得不提醒投资者，需要留意债市。如果信用利差大幅度上行，那么对于股市而言并不是好事。

投资策略:基于以上的分析，我们认为五月大盘上涨概率较小，更可能以弱势震荡为主基调。建议投资者维持仓位在五成以下。在板块配置和行业选择上，建议关注白酒和农林牧渔。国金证券 **黄岑栋**

本版观点仅供参考