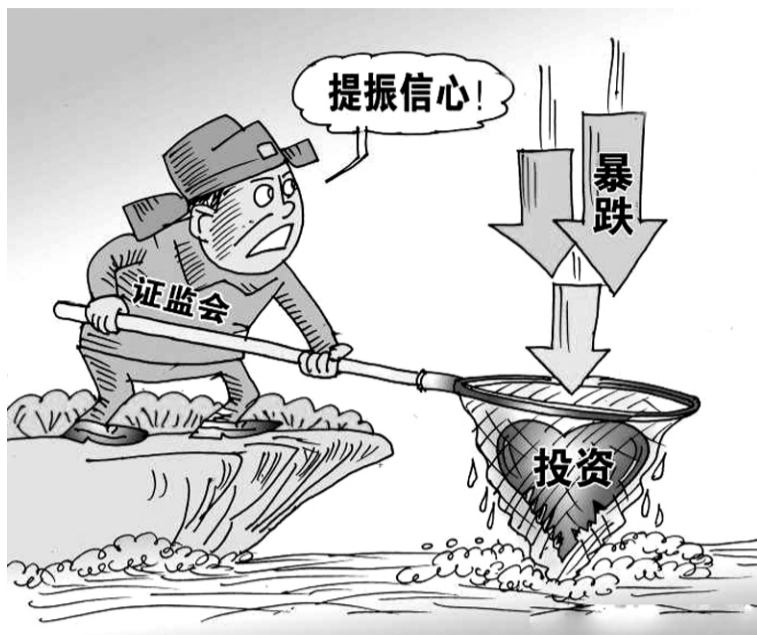


当前阶段是转型中股市必经的阵痛

名家看盘

安徽新闻专栏

本周在商业银行闹心的恐怖气氛下，周一周二股市出现了断崖式暴跌，一口气将2100点、2000点、1900点三个整数关，一举击穿。而今，虽已经平息，但股市依然满目疮痍，一片狼藉，积重难返。我以为，导致的股市暴跌的背后，实际上是转型中股市必然要经受的剧烈阵痛。



投资论坛

下半年股市机会在哪里？ 结构性牛市主要还看创业板

下一个交易日，股市将迎来今年下半年行情。那么下半年行情又将如何演变呢？

导致六月大盘连续杀跌的原因，一是货币紧缩政策。由于这次货币紧缩是由中国最高决策层决定的。因此央行在未来一段较长的时间内，依然会采取紧缩政策（这几天央行的临时性安抚措施并不会改变货币紧缩大方向）。在货币紧缩预期下（包括美联储也会从下半年开始逐步退出QE），这将使以资金推动为主的A股遭受持续压力。

二是新股重启将开闸。即便是在目前大盘暴跌的情况下，证监会也没有对新股重新开闸有过松口表态。新股重启，势必会再度分流原本已紧张的场内资金。如果没有配套的资金来承接新股开闸所带走的资金量，那么大盘还将承受压力。

另外，欧洲股市近期已经跌破长期趋势线，如果七月份不能重返长期趋势线上方，那么将迎来更大级别的调整。因此欧美股市对A股下半年的影响，暂以中性看待，而不会像上半年一样产生明显的拉动作用。

综合这些因素分析，本人认为，七月份主板将以弱势筑底为主，不排除再度回探六月底低点附近。但后市再度大跌的可能性也在减少，毕竟六月份已经完全回吐了今年的上涨成果，而目前A股总体上仍处于超大周期筑底阶段，因此预计到九月份左右，主板总体上将表现为震荡筑底走势。

随着十月份十八届三中全会召开，中国未来发展宏观基调将重新明朗，或许会释放更大级别的改革利好。届时A股有望出现新一轮的上涨行情。预计上涨度量可能会达到今年四月整理平台附近。相对来说，创业板走势要更强一些。创业板接下来会形成高位箱体震荡走势，以消化上半年的巨大获利盘。而创业板从新走强的契机，将是新股重启。随着新股重新开闸，有望打破高位盘整局面，从新展开新一轮上涨行情。下半年结构性牛市主要还看创业板指数。

下半年行情主战场依然在以创业板为首的小盘股上。一方面，货币紧缩预期下，场内资金有限只能更加集中火力攻击小市值股票；另一方面，新兴产业类小盘股多符合国家宏观经济结构转型政策导向，这使得主力拉升起来底气更足。

上半年，创业板以局部牛市的方式反映了这种行情结构特征，下半年这种结构性局部牛市格局还将得到强化。因此下半年小盘股中还会制造各种美丽的题材来发动行情。投资者应当紧跟经济转型和改革的大方向，把握相关受益产业高速增长的大趋势。

从智能手机、手游和新型互联网为主的消费电子、节能环保、新文化、医疗保健、智慧城市、大数据、特斯拉产业链等热门题材中，发掘高成长公司。

创业板目前唯一的缺陷就是估值偏高，而要解决这个问题，一方面是发掘真正高成长性股票，通过业绩增长来降低估值；另一方面就是通过新股发行输入更多低估值小盘新股供市场选择。

下半年新股发行后，机构将获得大量网下申购新股，因此未来机构的做多重心，同样会转到小盘新股上。未来符合国家政策导向的优质小盘新股，有望成为新的赚钱潜力品种。上述品种，有望成为下半年股市机会所在。 淘金客

金融体系的“去杠杆化”

照理说，M2高达107万亿，为GDP的200%，商业银行根本就不可能、也不应该缺钱。问题在于，商业银行多年来过分追求规模和资产的盲目扩张，追求市场占有率，追求利润的最大化。同时，在贷款和理财产品投入上，一是产业错配，即把大量资金主要投入到房地产、周期性产业、过剩产业上去，蕴藏着许多“面子工程”、

“豆腐渣工程”、“半吊子工程”，以及呆账坏账的风险，只能靠不断补充新资金来苟延残喘。二是时间错配，即银行对理财产品项目资金投入的长期化，与集中到期的短期理财产品的现金支付不匹配，遂造成了商业银行流动性困境。

由于这次央行采取强硬手段去杠杆化，以便逼使商业银行的资金黑洞浮出

水面，更加剧了其严重性，终于造成了本周银行和股市的“踩踏事件”。虽然央行最终作出妥协，一日三表态，适度补充了流动性，基本平息了事态，但日后央行对商业银行的去杠杆化，对贷款和理财产品的整顿，在资金面上贯彻政府的调结构、经济转型、产业升级的改革不会停止，对金融股的冲击和负面影响将是长期的。

股市阵痛源于“去产能化”

党中央国务院的“调结构、转方式”、“经济转型，产业升级”的方针，已经提出了一两年。但是，股市中却被“大盘蓝筹股有罕见投资价值”所误导，对抗、延误了调结构的进程，还一再有人叫唤市场风格转换到大盘股中来。

直到新一届政府上任以来，不再过分追求GDP，将经济增长的容忍度下降到7%，并前所未有地坚定强调“经济转

型和产业升级，打造中国经济的升级版”。这就对传统的、周期性的、产能过剩的大盘股造成了致命的打击，如钢铁、水泥、建材、基建、有色、煤炭、石化等。再加上商业银行的“去杠杆化”，将大大压缩银行股的利润空间。可以相信，假以时日，目前低市盈率的大盘股，将逐渐变成高市盈率股，会不断爆炸中国远洋式的“地雷”。本周，许多长期坚

守大盘蓝筹股的机构和投资者终于因钱荒而愤然离场，致使上证指数、上证50和沪深300这几个大盘股指数，自去年12月4日以来的一波牛市行情彻底毁灭。虽然，这对大盘股的打击是非常残酷，令人痛心的，但却是股市中的“去产能化”和调结构过程必须承受的苦难，目前还刚刚开始，将会贯穿整个“十二五”期间。

转型期最大受益者是升级版股票

经过本周股市的“大地震”和“大海啸”，去年12月4日以来的各指数行情成果继续分化：上证指数1949点~1979点，涨1.53%；上证50从1528点~1552点，涨1.57%；沪深300从2102点~2200点，涨4.66%；深成指从7660点~7694点，涨0.4%，“一夜回到解放前”。然而，中小板从4013点~5066点，仍涨26.23%；创业板从585点~1011点，暴涨72.8%。尤其是本周大暴跌中，上证指数跌7%，而创业板仅跌1%，更显英雄本色。

可见，股市中的转方式、打造的中国经济升级版，又如初升的太阳，喷薄欲出，它已经成为经济的晴雨表，代表了中国股市的希望。上半年的股市可谓“礼崩乐坏”，是“大动荡、大分化、大改组”，是股市中的一次重新洗牌，是一次财富再分配。

它告诫人们：今后要想在股市中战胜大盘，战胜指数，获取超额收益，就不能再沉浸在历史上的投资理念中，如“砸锅卖铁买银行股”，“五朵金花闪金光”，“煤飞色舞”，“房地产股永不落”，“放心喝酒壮体魄”。人们的投资理念必须转

型到经济升级版的股票中去，如节能环保、医药、新一代信息技术、文化传媒等；对估值的容忍度应适当提高；尽量在社保基金进入前十大股东的公司中去精选个股；尽量选择股权激励时已宣布在未来几年持续高增长的个股；尽量选择未来能成为大公司的高成长性小公司；对创业板、中小板和主板中的“升级版”个股一视同仁，去伪存真，具体分析；尽量选择其中的20多倍市盈率的中小盘优质高成长股，进行波段操作。大跌时是调仓换股的最好时机。

应解决股市的更严重问题

在我看来，解决股市的问题，比重启IPO更重要，更迫切。解决的出路在于真正改革，即彻底打破新股发行中的“一股独大”，控股不得超过30%，用优先股来杜绝没完没了的大小非产生。这样，4万亿养老基金、住房公积金，就可靠优先股、获取比银行利息更高的稳定收益而安全进入股市投资，大量的社会机构和个人的资金就会蜂拥而入，从而恢复股市

的投资功能和融资功能，有效化解股市危机。

在证监会28日新闻发布会上，管理层终于再次表态：“证监会将积极探索优先股等股权融资形式。”这是继证监会5月底向国务院上报5家优先股试点方案后，管理层对推进优先股的又一次强调，但愿这不是忽悠。

人们迫切期待肖钢主席此前透露的推行优先股的三步骤，即国务院发

文件、各部委出规定、交易所出细则，能早日逐项问世，而不要让市场等待太久。希望证监会正视市场实际，告知市场：“只有在推行优先股制度后，才会重启IPO。”若此，市场是会以重大利好做出积极回应，为IPO重启创造条件。因此，非但年内IPO休想重启，而且，不用多久，股市必会崩盘。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林