

7月上证指数上涨0.74%，月K线收出带长上影的小阳线；创业板指数上涨12.09%，月K线收出带上影的中阳线

7月行情成长股完胜 8月机构策略转向防御

证券时报记者 汤亚平

昨天是7月行情的收官日，多空博弈仍然激烈。早盘在中央定调下半年经济走势的整体预期下，股指高开，显示出短期向好的一面。但午后股指震荡走低，权重板块在尾盘集体拉抬，力挺大盘收出阳线。

7月抓小放大

总结7月A股行情，有四大特点。一是成长股完胜。7月份创业板指震荡走高，且不断刷新反弹以来的高点，个股涨多跌少。7月创业板指数上涨122.36点，涨幅12.09%；跟涨的中小板指涨3.75%，上证综指涨0.74%，深成指涨0.92%。7月表现不俗的领涨牛股，如上海钢联（单月涨121.31%）、证通电子（涨88.34%）、鸿博股份（涨79.19%）、中京电子（涨72.44%）、瑞凌股份（涨69.37%）等等，也均集中在创业板、中小板之中。

二是权重股作为。被投资者称为“暴力哥”的中国石油无疑是7月最亮丽的一道风景，其中6月26日至7月初拉出“11连阳”最为抢眼。本轮调整以来，上证综指收盘一直收在1949点“建国底”之上，与权重股频频出手紧密相关，这也说明了这一点位的重要性。

三是沪指周K线背离。从上证指数周K线走势图上看，前期MACD指标在股指连创新低的情况下出现连续背离即引发反弹行情。近期，又有背离的迹象，而一旦此次背离成立，根据过往经验分析，股指即将面临技术面修复。一旦政策面配合，一波反弹行情可期。

四是超跌反弹没有结束。沪指创出1849点低点以来，中小板指、创业板指已运行了5子浪上攻形式，但沪综指、深成指、沪深300指数的第5子浪仍未完全结束。随着短期反弹动力减弱，超跌反弹可能已步入尾声，但从反弹周期看主板指数的反弹仍未完全结束。

总之，权重股搭台，成长股唱戏，是7月投资的主流。可是，这并不能否认权重股“稳定器”的作用。只有权重股不拆台，成长股才有戏。进入8月，贯穿主板和创业板的跷跷板格局能否打破呢？

8月调仓换股

近日创业板的自发式回落，可能暗示有部分资金已开始减仓，说明资金“抱团取暖”的态势开始松动，创业板面临调整压力。如果这种情况得到确认，那么，调仓换股就是明智选择，而有确定性增长的低估值蓝筹股应是配置首选。

■财经随笔 | Essay |

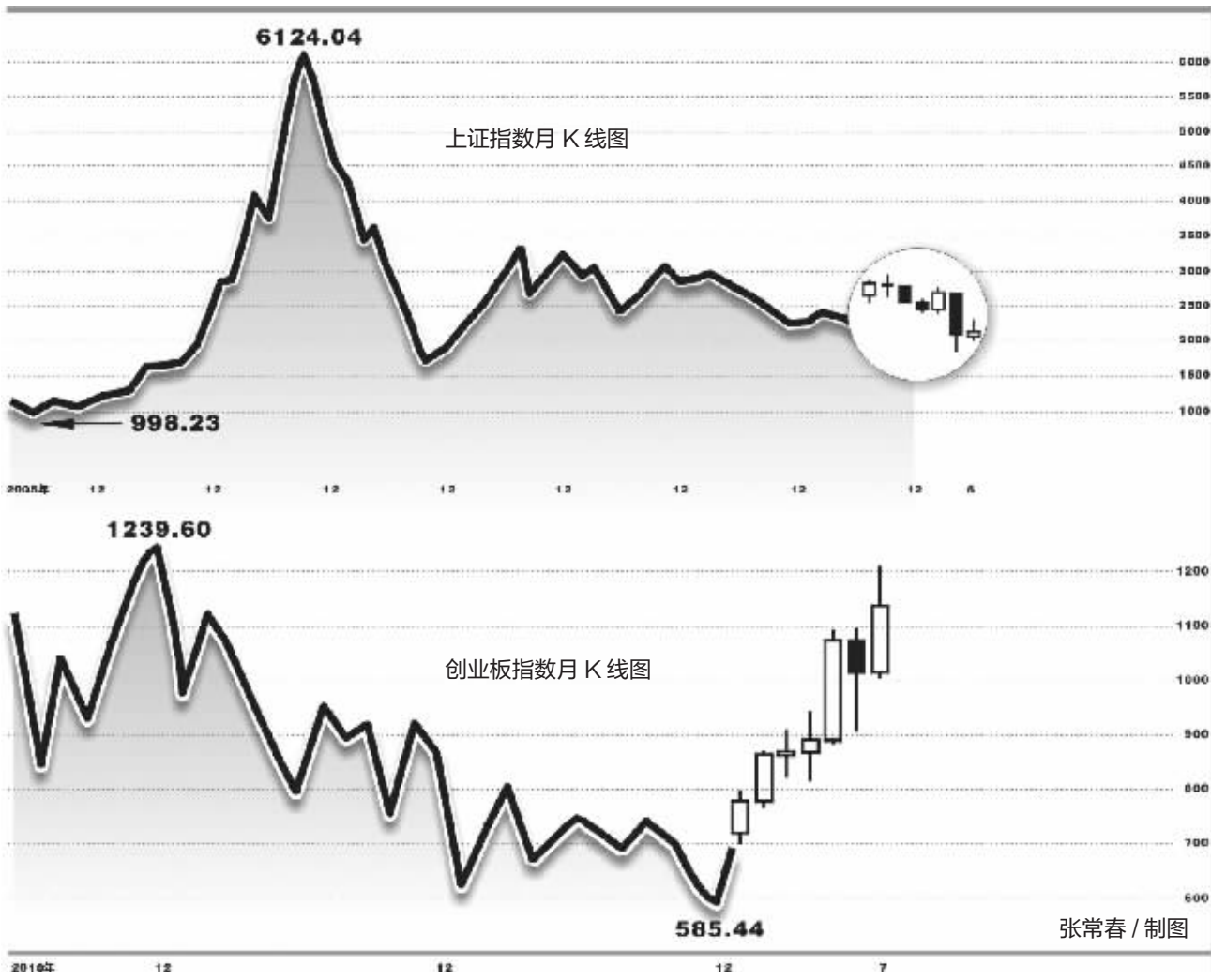
技术分析退化 量化分析上位

陈嘉禾

量化投资最早是从技术分析开始的，但是在发达市场，技术分析已经很少被人提及。不过，原始的技术分析在新兴市场，比如A股市场仍然有效。不信？看一下20天简单移动平均线对市场的指示意义就可以发现，技术分析在A股市场仍然有存在的价值，很多投资者仍然对它趋之若鹜。

问题是，技术分析的手段在市场成熟的时候，有效性会快速下降。让我们看一个技术分析指标的例子，这个指标的制作规则为：用两条天数在1到100天之间的指数移动平均线衡量市场指数，在其均上涨时买入指数，均下跌时卖出指数，否则保持之前操作不变。

在中国香港市场，这个技术分析指标在恒生指数上产生的超额收益率的有效区间，在1971年到1980年是大约40倍，1981年到1990年下降到约7倍，1991年到2000年下降到不到2倍，2001年到2010年下降至只剩1倍。可以看到，超额收益率越来越小。



从机构配置来看，虽然蓝筹股整体表现低迷，相关风格ETF出现资金净流出，不过仍有机构通过大宗交易低吸蓝筹ETF。深交所大宗交易信息显示，7月22日，某机构专用席位通过大宗交易平台买入614.8万份嘉实沪深300ETF，成交金额达到1402.97万元。上交所方面，在7月26日，中信证券股份有限公司总部（非营业场所）通过大宗交易平台买入6570万份华泰柏瑞沪深300ETF，折合资金近1.51亿元。

7月份以来，QFII也通过大宗交易平台频频“扫货”低估值蓝筹股，如大秦铁路、中国平安、凤凰传媒、青岛海尔、上汽集团、美的电器等。统计数据显示，自沪指1849点以来，QFII席位通过大宗交易平台，累计买入接近4亿元的蓝筹股和沪深300ETF。从稳健的原则出发，多数机构的策略显示8月投资将由进攻转向防御，而蓝筹是配置首选。此前数月，在以创业板为代表的成长股群体持续表现强势的情况下，市场风格分化程度越来越大，这促使部分资金对成长股进行获利了结，并转而介入持续滞涨的蓝筹股及传统周期股，投资者对此应有充分的认识。

如果仔细观察改革开放以来成功的商业模式，特别是金融领域的商业模式，可以发现，几乎所有的商业模式在发达市场都已经出现过，并业已被市场所认可。这不是因为发达市场天生更先进，而是因为在线酷的经济规律下，那些没有经济效率的商业模式都已经被淘汰了，剩下来的基本上都是被规则所认可的。

从发达市场目前的量化研究来看，原始的技术分析已经被淘汰，机构投资者绝少根据它们进行投资，只是新闻媒体在描述市场动态的时候会不时采用它们进行佐证。发达市场的机构投资者仍然在进行的量化投资分析，主要有三个方面。

一是进行超短线的自动化交易，这种手段主要是赚短期心理趋势的钱。从A股市场的成熟程度来看，这种手段所依靠的模型估计在A股会十分有效。但这种超短线交易的问题在于，其每次交易所赚取的利润比例十分低，而A股市场隔夜交易和高印花税的制度设计，导致其能够赚取的利润有限。此外，这种投资手段的电子技术和数理分析要求极高，数据库和软件的维护成本高昂。最后，这类策略的有效时间不长，频繁的策略改造和更新也是一种负担。

第二种量化分析则着眼于进行对冲交易，即买入价值高的股票、同时卖出价值低的股票。由于成熟市场的价值发现能力相对较高，这种策略一直很有市场。

这种策略在A股的问题是，首先市场没有足够的衍生品，融券做空的可持续性也很成问题，放大杠杆的工具也极少。其次，A股可以在数年的时间里在总体上无视股票的价值，而在之后的数年，价格再重新向价值回归。

举例来说，在1998年到2001年、2008年到2013年的这两段时间里，在开始时那些盈利能力更高、同时估值更低的股票，期间的表现反而会系统性地低于盈利能力更差、估值更高的股票，而这个现象随后在2001年到2006年之间得到了彻底的反转。

如果在这样的市场进行价值发现型

关注创业板低吸机会

雷霆

7月份创业板指数上涨12.09%，远远跑赢上证指数及深成指，月K线收出带上影的中阳线。不过，从7月份后几日走势看，创业板指数的短期走势明显比上证指数疲弱。7月25日的巨量长阴更是让人有高处不胜寒的感觉。这是否预示创业板指数将开始一轮整理，投资者在布局上该如何调整呢？

按照趋势理论，趋势形成后会持续一段时间，期间的上涨不会一蹴而就。同样，下跌趋势形成前，也会有个多空争夺的过程，会形成M头、头肩顶、多重顶等各种形态。我们认为，目前创业板指数的中长期趋势依旧保持得比较好，近日的回落只是暂时整理，等待机会低吸潜力品种是更有效率的策略。那么，8月有哪些创业板品种值得关注呢？

首先，可以布局预期中报业绩高增长的创业板个股。比如碧水源、汤臣

倍健、亿纬锂能、神州泰岳这些牛股，在上涨过程中背后都有优秀的业绩做支撑。所以在挑选个股时应以业绩高增长作为第一要素，这些高增长个股甚至能够在市场不景气时我行我素、独立表现。

其次，寻找调整充分的补涨品种。随着创业板指数的调整，大部分的个股，尤其是前期涨幅过大，估值过高的个股的回调压力较大；而一些未来还有潜力的品种可能会趁机会在市场整理过程中重新蓄势等待机会，整理充分后往往能“更上一层楼”。这些优势品种在市场整理临近结束时往往会成为市场焦点。

此外，目前A股市场虽然政策层面出现了一定程度的暖意，但市场主流资金的动作似乎并不是很积极，成交量也未能放大，说明各方对后市判断出现了分歧，这不利于A股市场形成新的涨升预期。所以操作上不宜追涨。

（作者单位：华福证券研发中心）

■机构观点 | Viewpoints |

短线围绕2000点震荡

申银万国证券研究所：我们认为，上证指数在2093点附近遇阻后，阶段反弹可能结束，短线可能在2000点上下徘徊。

媒体报道政治局会议提及房地产时的基调强调“平稳健康发展”，这与之前强调的“加强房地产调控”有较大的区别。二级市场心领神会，周三早间一开盘，多数房地产股跳空高开，一度平均涨幅超过5%。可是上档抛压较重，绝大多数股价逐波回落，尾盘时地产板块平均上涨2.15%，仍是当日表现最强的板块。从申万风格指数观察，当日仅绩优股指数和高价股指数微跌，余者皆涨，大盘处于相对弱势平衡状态。

股指6月份大幅度下挫，经过7月份微弱反弹，修复了过大的乖离率，并且初步完成了半分位的反弹目标，8月份似乎暂无明确的方向。短期上证指数可能在2000点附近震荡拉锯。由于成交量逐渐减少，换手率降低，目前多空都较谨慎。在指数无太大空间之际，炒作局部行情也许是近期的特征。

利率工具重要性提升

招商证券：从中长期来看，利率作为宏观调控工具的重要性无疑会逐步提高。未来一段时间，我们将进入一个中介目标多元化的时期。应该更加关注两个方面的货币政策信息：其一是社会融资规模中包含的货币政策信息。与货币供应量统计不同，社会融资规模是从金融机构的资产方进行统计。其中，既包括市场化程度相对较低，主要受存款准备金率调整等数量化工具影响的银行贷款指标；也包括市场化程度高，主要受利率价格工具调整的票据贴现、债券融资等指标。由此可见，社会融资规模比较好地适应了利率市场化和货币政策中介目标多元化的发展趋势，能够更全面反映货币政策需传导的信息。

其二是短期市场利率所包含的货币政策信息。从发展方向来看，央行公开市场操作利率是未来货币政策目标的发展终点，我们需要从现

■财苑社区 | MicroBlog |

福明（网友）：创业板指经过7月下旬的冲高回落，在30日均线处受到支撑，短线有逐步企稳迹象。60日均线是创业板强势调整的极限位置，除非结束行情，否则，很难会有有效跌破。我们预计，8月初大盘仍有可能继续维持震荡行情，上证指数底部震荡。而创业板指高位调整结束后，再起升浪应该是大概率事件。

朱人伟（财经名博）：市场在周初利空干扰和周三利好助推下均不见人气激活，可见沪市周三594亿元的成交额还不是低点，若经济数据不出意外，后市还会出现地量。在这期间，指数延续窄幅震荡走势的概率较大。周三地产龙头高开回落打击做多热情，但中国石油强势护盘稳定军心，两种势力不断地博弈，大盘处于上下两难状态。唯一向好的信号是创业板指结束了大幅下杀的走势，在布林线中轨得到支撑，短线出现反弹有望盘活场内资金。

换个角度看，7月、2000点，在时间和空间上显得很关键，在利空不断出现的背景下，指数最终还是坚守在2000点附近，或许8月不会太坏。

巴巴罗萨（网友）：周三地产板块高开低走，除了低价低位的两只小地产股涨停外，主要地产股都呈现冲高回落的走势。是洗盘还是出货？我们认为可以相对乐观

在就逐步适应和习惯多关注该类指标。只不过，应该更关注哪类短期利率指标，例如Shibor，七天回购利率还是逆回购中标利率，目前尚见仁见智，难下定论。

此外，既然利率工具如此重要，在经历6月的钱荒后，央行当下迫切要思考的不是如何继续用行政干预的手段来“维稳”银行间市场，而应该是怎样用加强沟通，提升货币政策透明度的方式来影响和稳定市场预期。

静待市场方向明确

西部证券：周三沪指冲高回落继续在2000点一带弱势盘整。我们认为，虽然管理层不断释放出温和政策以保经济平稳运行，但由于流动性趋紧以及缺乏实质性利好，投资者情绪始终难以提振，沪指在2000点一带震荡筑底的过程还将持续。

在宏观经济未出现改善之际，近期资金利率连续走高，流动性再度出现收紧迹象。虽然周初央行进行了逆回购操作，但整体看来本次逆回购规模偏小，面对8月解禁高峰、各项再融资方案的获批以及新股发行重启预期，市场对资金面承压担忧始终难以得到缓解，这将对市场的进一步反弹形成拖累。

结合二级市场观察，盘面结构性特征依然明显，板块个股之间的走势差异性较大。金融、地产等强周期品种在短暂冲高后逐级回落，加速了股指重心的下滑，央行逆回购也未能让权重板块持续活跃。而中小板指数和创业板指数走势有所背离，意味着中小市值品种也进入了分化格局。其中，创业板指数依然受制于5日均线的压制，部分强势品种也呈现出见顶的迹象，不利于市场做多合力的凝聚。与之呼应的是，两市量能水平的快速萎缩，充分反映出交投情绪的清淡。

可以说，目前市场结构性分化格局以及量能持续低迷，反映了现阶段热点难以把握、资金入场意愿不足的状况。同时在技术面上，2000点到2030点已成为中短期均线密集区，投资者需严格控制仓位，静待市场方向明确。

（陈刚 整理）

一点。一方面地产股的跌幅已经不小，相比高高在上的翻倍股具有安全效应。其次，未来预期逐渐回暖。其实即便是在过去楼市调控的两年多时间内，地产股也仍然是业绩、股价比翼双飞。第三，从中央政治局会议精神看，管理层信号已经显现。

图锐（财经名博）：7月，沪指最终未能收在2000点上方，以相对涨幅而言，可以说这样的“翻身仗”是打失败了，仍然处于熊市（偏弱震荡）之中。8月，指数首先就会面临继续下行至2000点下方的30日均线的考验，那时候的方向选择可不会像之前的均线纠缠那么客气了。参考去年9月7日之后的走势，可以看出，往往二次上攻未果之后的回落才是最伤人的。尽管近期已经有试图转折的点和动向出现，但如果不解决好资金紧缺及上涨动力这两道难题的话，8月指数的表现也不会太好。

（陈刚 整理）

以上内容摘自财苑社区（cy.stcn.com）

期货手机报 资讯早知道

期货投资参考

手机资讯产品——全年388元/份
杂志：周一到周五 二三四五 半年119元/份

咨询电话：陈小姐 021-61763372

主办期货日报