

编者按:7月2日,上证综指高点4080点,收盘3912点;6月15日,上证综指高点5178点,收盘5063点;半个月内跌幅巨大。更剧烈的是,6月30日上证综指高点4279点,最低3847点,当日巨震400多点,历史罕见。本次股市巨震引起了各方关注,很多股民被震“晕”了,监管层连夜出台救市政策,各路专家纷纷出招,甚至有基金呼吁联手救市。有涨就有跌,股市调整是正常的,但本次巨震出现了诸多非正常因素,本期热点欲梳理之。

# 跌宕 A 股何去何从

◆导报首席记者 时超 济南报道

缘起

进程

## 资金面骤变引暴跌

2日,在监管层利好政策频出的先导下,投资者没有等来期待的大幅反弹,反而又经历了一次大跌。当日,上证指数、深证成指、创业板指分别下跌了140.93点、726.63点、110.09点,收盘价均逼近4月以来的新低。

重新回顾这轮自2014年三季度起步的“牛市”,此次自6月中旬以来超千点的大幅调整已经吃掉了三分之一的涨幅。然而,由于市场各种信息泛滥、真假难辨,部分投资者甚至还不清楚此轮“暴跌”的原因究竟为何,更不用说如何规避市场调整的风险。因此,经济导报记者特地采访了数位业内专家,以探明究竟。

“其实,市场的调整不外乎3个因素发生变化,一是资金面、二是政策面、三是经济环境面。”2日,国创展博宏观研究部首席分析师李瑞华对导报记者表示,“仅以此轮下跌看,资金面的变化是最主要的原因。”

李瑞华认为,当上证指数冲至5000点的高位时,市场已有了充分的调整理由。“首先,多数标的股的价格已经创出历史新高,创业板、中小板个股估值高企,与中国实体经济面的表现相悖,资金获利回吐的情绪浓厚;其次,6月底是一年中金融市场资金面最紧的时间点之一,市场短期利率高企,流动性偏紧,也给了投资机构回笼资金的推力。”

然而,当调整出现时,无论是大盘的下跌幅度,还是个股的杀跌力度,均超出了市场想象,令人措手不及,甚至让投资者有了熊市重来的感觉。

对此,李瑞华认为,这与本轮A股出现的几个新要素有较大关系。“首先就是杠杆资金的参与。”李表示,由于此轮牛市起步前,监管层对融资融券业务不断推进,给了市场资金放大的空间,加上前期牛市带动下民间配资火热,令牛市成为了不折不扣的“杠杆牛”,也就出现了快速上涨的情况。

但正所谓高风险收益就有高风险,随

目前市场讨论较多的暂停IPO、限制裸卖空等投机行为,严查活跃做空账户、降低印花税以及加快养老金入市都有可行性



暴跌已经导致市场出现非理性恐慌式交易,而股指的进一步下滑,也增加了资金离场的情绪。现在最重要的是稳定情绪,增加市场信心

着市场调整,获利盘涌出,杠杆资金的风险也开始大幅放大。比如高杠杆资金的“踩踏”情况,即股价大跌,高比例配资盘无法获得新的保证金后被强平,又拖累股价再度下跌,低比例配资盘因此也陷入强平困局的现象。

“杠杆资金本身具有助涨助跌的性质,监管层对场外配资、场内融资去杠杆又引发了资金的连锁效应,导致调整起步之初的跌幅就超出预期。这也是中国股市第一次经历这样的情况。”李瑞华说。而来自申万宏源的统计也显示,此前民间配资+伞形信托入市规模逼近2万亿元,超出以往时期的表现,故这笔资金的波动,令市场颇为不安。

值得关注的是,在杠杆资金作祟同时,前期令市场有所忽视的股指期货,也成为了市场做空的一大杀器,成为此次下跌中的又一推手。

中诚顾问首席投资分析师王瑞鑫表示,在A股跌幅超过20%之时,杠杆资金的强平风险就已经有所释放,剩余的低杠杆资金抗强平能力较强,不再是引发市场向下调整的主力。“但是股指期货却不一样,从6月以来的交易量看,平均增幅是前期的数倍,其对现货市场的影响力在日益增加。”

导报记者也注意到,在近期A股出现向下大幅调整时,股指期货往往频频出现巨大卖盘,三大期指主力合

约特别是IC1507更是频频跌停。“一方面机构为了对冲风险,加仓空单,进行套保的可能;另一方面,也存在机构投机做空的可能。”王瑞鑫表示,“而从前期期指与正股的负基差现象有持续恶化情况看,投机做空的资金是出现增加态势的。”

数位受访分析人士表示,从资金面看,暴跌已经导致市场出现非理性恐慌式交易的情况,而股指的进一步下滑,也增加了资金离场的情绪。“现在市场最重要的是稳定住资金情绪,增加市场信心。”李瑞华表示,否则此轮调整在上述杠杆、期指工具的作用下,仍有超出预期,继续向下的可能,这点需引起管理层的重视。

个案

## 一路“抄底”弹尽粮绝

“这是一个没有硝烟的战场,只要有一个疏忽,你就可能全军覆没。”2日凌晨1点,孙辉在微博更新状态时写道。作为一位炒股14年的资深股民,他已有很长时间没有为了股市的上下浮动而失眠,但是近期A股市场的巨幅震动却令其彻夜难眠。

“我是技术派。”孙辉对经济导报记者说道,炒股看重技术的投资者的特点,就是结合K线图、布林线等技术指标,找到具备“庄家”潜力的个股,进而提前布局,并从“庄家”拉升股价中获利。2007年,孙辉依靠技术指标判断,躲过了上证综指5400点到2000点的大跌,随后又在A股数年的上下波动中屡有斩获。

2013年初到2014年上半年,当上证综指还在2300点至2000点的区间波动之时,孙辉已经开始主动出击,从数只中小板中获利不菲。“当时本金约为80多万元,2013年赚了50%,到2014年牛市开始的时候已经到130万元了。”孙辉说。

其后,虽然没有赶上“牛市”启动时券商股暴涨3倍的疯狂行情,但是由于对行情到来已有所觉察,孙辉布局的数只大盘股还是给其本金带来了近30%的收益。于是,在2015年,手拥160余万元的他,决定放大资金杠杆,全力掘金眼中数十年内再难见到的“牛市”。

“其实当时市场监管层以及券商机构,对放大资金杠杆的操作已经有所警惕了。”孙辉说,160万元的本金在2014年通过融资还能做到1:2的放大,但是到了2015年的时候,只能做到1:1.5以内了。然而,这并没有引起他的警惕,因为此时中小创板块已然进入了“疯狗浪”行情,“刚开始做融资买人的一个星期还在轻仓试水,但随后行情太好,很快就满仓了。”

然而,当孙辉刚刚尝到一点甜头的时候,暴跌来临了。上证综指自6月12日见5178点的高位后,短短不到一个月的时间内,曾经跌至3800点,跌幅超过25%;前期有“神创板”之称的

创业板指,更是从4000点跌至2600点,跌幅高达35%。

孙辉称,在暴跌来之前,其已经通过技术指标分析发现了市场要调整的迹象。“6月初的时候仓位就降到了3成,主要是为打新留点市值,”孙辉说,“只是没想到后面的调整幅度这么大,结果抄一次底被套一次,到现在就连用来打新的最后一笔资金,也被当做‘救火队’用上了。”

导报记者了解到,在孙辉的预想中,此波上证综指的调整底线应在4100点左右,随后创业板、中小板等高估值板块将进行较长时间的盘整,而蓝筹股则开始新一轮的发力,带动大盘冲击2007年牛市的最高点。“国家还是需要资本‘牛市’带来的溢出效应提振经济,且上证板块的蓝筹股部分估值还在低位徘徊,银行等板块估值甚至可以说是低廉,‘牛市’不可能就这么结束。”抱着这一心态,孙辉从4800点开始一路抄底到如今的3900点,至今已是一路抄到底。

这轮暴跌的动能实在太强,杠杆盘的踩踏式杀跌,股指期货的大手笔做空等,导致技术判断完全失去方向

“实际上现在看来,管理层也不愿意大盘跌破4000点。从近期频出的政策就可以看出,护盘的意思很强。”孙辉说,“只是这轮暴跌的动能实在太强,又有一些新要素,比如杠杆盘的踩踏式杀跌,股指期货的大手笔做空等,导致技术判断完全失去方向,市场失去理性。”

导报记者了解到,孙辉在5月底尚有190万元本金,但是从6月底以来,由于其全力“抄底”,账户缩水严重,在2日收盘后其账户资金余额已降至不到140万元,半个多月亏损幅度已超30%,即回到2014年前的水平。

“现在只能硬撑,期待一轮像样的反弹行情,能够挽回点损失,要不然整个一年都白忙了。”孙辉说,至于下面市场还会不会重回“牛市”轨道,其不再向之前一样肯定,而改为很难说,“市场需要一段时间的冷清,像我一样经历的投资者也需要冷静,也许等市场反弹后,撤出来仔细观察一段时间,是最好的选择。”

## 救市利好正在酝酿

A股“牛市”是否还会存在,管理层面今后又会出台怎样的“救市”政策,已然成为市场最为关注的焦点事件。

“从近期政策面的信息看,管理层呵护市场的心还是很强烈的。”中国人民大学经济研究所教授杨春刚对经济导报记者表示,无论是央行上周的“双降”,还是证监会近期频频发布利好政策,都表明管理层依然希望看到一个稳步向上的资本市场,而不是一个一路下滑、人气尽失的市场,即目前A股调整已经到了一个政策底的位置。

杨春刚表示,之所以管理层会关注资本市场的健康发展,主要缘于三方面因素。其一是资本市场对实体经济带来的融资效应愈发凸显,这不仅表现在IPO、定增等融资渠道的打通,还反映在PE、风投因创业板、新三板市场火爆对新兴产业的青睐;其二,国企的混合所有制改革以及中央和地方政府变现资产、实施积极财政政策,均需要“牛市”基础;其三,如果市场逆转,A股流出的资金无论是冲入商品市场,还是流向海外,对国内金融市场稳定及实体经济的平稳运行,都将产生负面影响,给调控政策面带来更大压力。

那么,既然管理层如此关注市场,在目前A股不受利好政策影响反而一路向下的情况,管理层又会推出什么新的“救市”政策呢?

对此,国创展博宏观研究部首席分析师李瑞华认为,一方面国家应该通过汇金增持等手段,增加投资者对目前市场估值的认可度,提振市场信心;另一方面,对市场呼声强烈的降低“印花税”等手段也应给予关注。“从2日尼市的交易情况看,银行、石油这类大盘股明显有大资金介入的情况,不排除汇金入市的可能,这说明管理层已经用‘真金白银’在带动市场。”

“管理层并不缺乏手段,只是在度的把握上需要更谨慎考量。”杨春刚表示,目前市场讨论较多的暂停IPO、限制裸卖空等投机行为,严查活跃做空账户、降低印花税以及加快养老金入市都有可行性,但是管理层也会考虑利好效应的累积性,如果政策过度,市场又重回一路暴涨的牛市,风险再度增加,那就得不偿失了。

李瑞华等人认为,在推出利好政策之时,加强市场制度建设,应是管理层考虑的另一面,例如完善股指期货交易制度,增加各板块的联动性等。“最终市场的调整还是要交给市场决定。”李瑞华说。

多位受访人士也表示,考虑到目前A股已经历了较大幅度调整,利好政策又不断出台,做多动能重现,市场短期企稳迹象已经出现。“随着三四季度宏观经济的向好,以及各项改革政策效应显现,市场年内内仍然会重回向上态势。”杨春刚说。

策呢?

“管理层面并不缺乏手段,只是在度的把握上需要更谨慎考量。”杨春刚表示,目前市场讨论较多的暂停IPO、限制裸卖空等投机行为,严查活跃做空账户、降低印花税以及加快养老金入市都有可行性,但是管理层也会考虑利好效应的累积性,如果政策过度,市场又重回一路暴涨的牛市,风险再度增加,那就得不偿失了。

李瑞华等人认为,在推出利好政策之时,加强市场制度建设,应是管理层考虑的另一面,例如完善股指期货交易制度,增加各板块的联动性等。“最终市场的调整还是要交给市场决定。”李瑞华说。

多位受访人士也表示,考虑到目前A股已经历了较大幅度调整,利好政策又不断出台,做多动能重现,市场短期企稳迹象已经出现。“随着三四季度宏观经济的向好,以及各项改革政策效应显现,市场年内内仍然会重回向上态势。”杨春刚说。

信号

## 产业资本悄然出手

A股近来的持续暴跌已然令产业资本态度出现转向,增持公告正逐渐替代减持,成为市场主流。1日晚,中茵股份(600745)发布公告称,基于对目前资本市场的判断及对公司未来发展前景的信心,公司6名高管计划自2015年7月1日起,累计增持公司股份17万至30万股,增持所需资金自筹取得。

公告显示,此次增持计划为公司董事、副总裁、财务总监李时英拟增持3万至6万股;监事长茅树捷拟增持3万至5万股;监事陈建拟增持2万至3万股;副总裁、董秘吴年有拟增持1万至2万股;子公司总经理倪伟忠、张振国拟分别增持5万至10万股,3万至4万股。

同时公告显示,公司监事长茅树捷已于7月1日通过交易系统增持公司股份3.4万股,约占公司总股本的0.007%。同时,其计划在6个月内,再继续增持公司股份。

经济导报记者注意到,中茵股份并非个例,近期A股一改以往大股东频频减持套现之风,而变为频频推出增持计划。相关统计显示,自6月27日至7月2日期间,就有50余家上市公司宣布重要股

东增持个股交易,其中,30多家公司重要股东进行了增持,占比超50%。其中康美药业(600518)、浙江富润(600070)和康恩贝(600572)增持金额排名前三位,分别高达8119.26万元、7449.03万元和2718.78万元。

值得关注的是,增持金额最高的康美药业大股东一致行动人甚至动用杠杆融资进行增持。其公告显示,基于对目前资本市场形势的认识和对公司未来持续稳定发展的信心,公司控股股东康美实业的一致行动人许冬瑾通过“华润深国投信托有限公司-润金76号集合资金信托计划”于6月29日通过二级市场增持公司股份499万股,占公司总股本的0.11%,增持均价为16.271元/股。

据了解,上述增持资金规模共计8130万元,由持有人自筹资金2710万元和融资资金5420万元两部分资金组成。同时,锁定期6个月,锁定期起始日期为信托计划增持实施完成日。

业内分析人士称,上市公司大股东或高管频频增持自家公司股票既表明了对企业前景的信心,又表示出上市公司估值已跌至合理区间,而这也一定程度上给市场提振了信心。