



市场

Market

C3 避险集结号吹响
美元上涨商品普跌

C4 市场人气低迷
强势股杀回马枪

主编:肖国元 编辑:成之 电话:0755-83501664 2011 年 6 月 17 日 星期五

C1

新股发行提示

代码	简称	发行总量		申购价 格(元)	申购上限 (万股)	申购资金上 限(万元)	申购 日期	中签结果 日期	发行市 率(倍)
		网下发行 量(万股)	网上发行 量(万股)						
300239	东宝生物	380	1530				06-27	06-30	
300238	冠昊生物	300	1230				06-27	06-30	
300240	飞力达	540	2160				06-27	06-30	
601058	美轮股份	1960	7840				06-22	06-27	
002596	海南瑞泽	680	2720				06-22	06-27	
300237	美晨科技	280	1150	25.75	1.10	28.30	06-20	06-23	18.12
300236	上海新阳	430	1720	11.07	1.50	16.61	06-20	06-23	28.38
300235	万丰科技	220	880	19.60	0.80	15.68	06-20	06-23	26.13
002595	紫江科技	1000	4000	24.00	4.00	96.00	06-16	06-21	25.72
002594	比亚迪	1500	6400	-	-	-	06-21	06-24	-
002593	日上集团	1060	4240	12.88	4.20	54.10	06-16	06-21	34.81
300234	开尔新材	400	1600	12.00	1.60	19.20	06-14	06-17	30.77
300233	金城医药	600	2500	18.60	2.50	46.50	06-14	06-17	22.68
300232	洲明科技	399	1601	18.57	1.60	29.71	06-14	06-17	28.14

数据截止时间: 22: 30

数据来源: 本报网络数据部

光大证券： 通胀将于6月见顶

证券时报记者 黄兆隆

昨日，光大证券研究所首席宏观分析师徐高在该公司举办的中期策略会上表示，通胀将于6月见顶。通胀见顶后抗通胀政策的主动调整将在年内令经济重回上升通道。这一判断所依据的逻辑可以简单概括为：“危机以来增长看内需，内需看政策，今年政策看通胀。”

他预测，通胀将于今年6月见顶，自8月起明显下滑。一方面，从总量来看，包括增长、货币、国际大宗商品价格在内的宏观因素预示通胀高点应出现在6月；另一方面，从结构分析来看，劳动力成本增速并未明显加快，制造业价格应可以保持稳定，而对CPI影响显著的猪价可能在今年年中出现拐点。

他认为，三季度可能是确认通胀压力消退的观察期。通胀见顶后的政策转向可能出现在四季度。这将令经济增长在年末之前重新进入上升通道，景气向好。

投资策略方面，光大证券研究所策略团队认为下半年的市场依然将维持箱体波动，由于目前的点位接近箱体底部，市场重心会上移，对市场持相对乐观的看法。市场“上下求索”，通胀不低、经济不悲观、政策左右互搏是下半年股市的宏观大背景，上市公司的盈利维持20%~25%的增长是大概率事件；低估值说明市场隐含的预期相对悲观，封杀了市场的下行空间；流动性边际进一步收缩的可能性已经很低，但是通胀顽疾难于根治将制约其回升空间，股票市场的供给压力、通胀和房地产市场仍将制约市场，抑制其上行空间。

市场的机会来自于两个方面，一是宏观环境的阶段性好转；二是超跌。行业配置“守正居奇”，均衡配置为“守正”，顺应市场趋势。阶段性的攻和守为“居奇”。无论周期性行业还是稳定增长类行业，低估值都是行业选择核心要素。低估值非绝对意义上的低，而是考虑其增长、增长的持续性、行业历史和行业相对市场意义上的低。进攻行业推荐房地产、水泥、煤炭、机械、保险、券商和汽车；防御推荐食品饮料、纺织服装、银行、电力、交通运输。

■机构观点 | Viewpoints |

耐心等待是操作上策

齐鲁证券：周四A股再次走出杀跌走势，股指创下了调整新低，尾盘放量下挫，恐慌盘明显增多。

高企不下的CPI让投资者毫无入场兴趣。5月CPI创下了34个月新高，受翘尾因素的影响，6月再创新高没有悬念，甚至可能破6。同时，在旱灾与水灾的双重作用下，食品价格重拾升势，进一步助长了通胀预期，三季度继续维持高位的概率大增，再次上调准备金率和加息只是时间问题。

外围形势也不容乐观。一方面，欧洲主权债务危机令人揪心，欧元区关于如何援助希腊仍未达成一致；另一方面，美国债务上限何时提高，也是个未知数，投资者开始担忧美国债务危机问题，市场避险情绪进一步增加。

从技术看，大盘破位之后一直运行在下降通道中，而且，去年10月8日的跳空缺口一直没有完全回补，市场补缺的意愿十分强烈。然而，一旦补缺，则会有更多的止损盘杀出，2600点的支撑值得密切关注。

建议投资者继续控制风险，多看少动，不宜盲目抢反弹，耐心等待是操作上策。

(成之 整理)

国泰君安：下半年在悲观中确认底部

预测全年CPI前高后低,峰值在6月;全年GDP增速约为8.8%

证券时报记者 黄兆隆

昨日，国泰君安发布年度中期宏观及策略研究报告。报告指出，随着货币政策收紧，经济回落以后通胀在中短期内必将回落，预测全年消费者物价指数（CPI）前高后低，均值4.8%，峰值在6月。今年下半年是股市寻底的重要时间窗口，并且该底部是未来两年的一个重要底部。

国泰君安宏观经济研究团队指出，4月份工业下降而投资回升，两者出现系统性背离。4月份

上中下游产品增速全面回落，5月份原材料开始去库存化，意味着工业生产未来两个季度仍将下滑，全年国内生产总值（GDP）增速或仅为8.8%。在此之下，经济回落 后加息应已步入尾声，但由于通胀短期仍处高位，存准率或仍有上调可能，但仅为央票回笼的替代，整体而言政策已步入观察期。而央票的利率意义或重于数量，通胀回落后3年央票利率的下调或可视 为政策变通、经济见底的标志。

国泰君安策略研究团队认为，

下半年股市会在悲观中确认底部。虽然房价和物价的问题依然没有解决、经济政策的导向和结构调整的机制继续不明确、货币和融资机制的改革还没有贴合实际的经济运行，但从影响股市大趋势的判断来看，可能在下半年某个时段，多种因素的变化率趋势相同，均正向有利于股市。

报告认为，今年二、三季度，宏观投资界限分别位于高通胀、低增长以及降低的通胀和更低的增长区间，这都不利于市场的表现。但市场将在不利的环境中找到重要底部，随后将

迎来一系列拐点，包括通胀拐点、政策导向拐点、流动性拐点、基本面拐点、房地产拐点和盈利拐点。因此下半年的股市表现必然是分阶段的，先反映经济下滑的结果，再反映见底后的预期。

同时，报告认为，三、四季度，单季度扣除银行后的上市公司净利润增速将为负，企业盈利见到重要底部。要等到通胀降到3%左右，企业盈利才可能重新增长，而这是明年的事情了。流动性下半年会更为紧张，这将继续降低估值到15倍市盈率。也就是说，目前市场反映的

是软着陆预期（上证指数2600点以上）。如果是硬着陆，按照2倍市净率估值，对应上证指数在2400点以上。从政策角度来看，下半年不会有明显的放松。

此外，报告指出，中国作为大经济体，不具有依靠一两个新产业带动经济迅速发展的可能。结构调整是长期过程，期间波动更多体现的是存货周期。在库存下降阶段，谨慎的投资者可选择确定性的大金融，可攻可守，是确定性配置；下半年成长变得稀缺，因此激进的投资者可以关注中小型成长股。

大盘将在加息之后触底

李俊

在国内准备金率上调以及外围市场低迷的共振下，周四A股市场再度回落。上证综指跌破2700点，距前期低点近在咫尺。一方面，双底论与前期缺口提供了短暂的技术性支撑；另一方面，多因素影响下的市场人气极为低落，担忧情绪仍在蔓延。展望下一阶段，我们认为7月中旬之前加息的可能性较大，而投资者的悲观预期将在加息之后触底，A股届时有望展开阶段性反弹，建议投资者重点关注破发类个股。

准备金率上调冲击市场

我们认为准备金率上调对A股市场形成了直接冲击。一方面，从企业层面来看，准备金率上调与日均存贷比限制等措施一起，导致中小企业获取信贷的难度加大。考虑到民间借贷利率的高企，流动性

压力下的二级市场出现大规模减持并不意外。与去年同期相比，上证综指本轮调整的时间点也出现在4月中旬，但在随后的两个月内市场投资者的行为却明显不同。具体来说，上一轮调整过程中，A股市场总体呈现逐步净增持的格局，而本轮市场调整过程中净减持的规模却明显增大。

另一方面，从银行间市场的流动性来看，准备金率上调的累积效应导致拆借利率的月度高点持续上移。而受到季末效应以及准备金缴款日的影响，我们预计6月下旬银行间市场的流动性仍难出现明显改观。截至6月16日，Wind数据显示，银行间市场1月期的拆借利率最高，而2月期、3月期以及6月期的拆借利率依次递减。这意味着银行间市场利率的期限结构隐含了一个月以后可能出现的阶段性流动性改善。因此，我们预计市场流动性出现缓解的时间点最早在7月中

旬左右。

加息有助于预期改善

从时间窗口来看，我们认为6月或7月可能加息一次。一是市场预期6月消费者物价指数（CPI）同比增速接近6%，并会创出年内的最高。从管理通胀预期的角度来看，7月中旬之前加息一次的概率较大。二是从当前央行的公开市场来看，1年期以及3年期央票的利率均出现明显倒挂。从资金净回笼的需要来看，央票利率存在小幅度上行的必要性。

不过，我们认为A股市场对加息并不敏感，贷款利率的上升对流动性影响不大。一是从今年以来看，流动性回收不平衡带来利率双重标准，民间的借贷利率远远高于银行的基准利率；二是从现阶段来看，接近60%的银行贷款较基准利率已现明显上浮，创下五年来的新高。从某种程度上说，与理财产品以及信托产品相比，利率的提升对A股市场负面影

跳空缺口向指数招手

雷震

周四两地市场在美股下挫影响下大幅低开，随后呈现震荡回落走势。从股指走势看，沪综指、深成指都出现了比较明显的跳空缺口，大有将下跌继续到底的趋势。那么，股指破位原因何在？市场短期要回落到哪里？

我们认为近日市场的下跌有多层次的原因。其一是央行周二宣布上调存款准备金率，冻结资金约3800亿元，给本来就紧张的银行间市场资金面带来冲击。同时，不少市场分析认为，6月、乃至7月的CPI还可能创出新高，预期紧张还将延续。这些都对投资者的心理层面形成重压，也导致A股市场的短期平衡被打破。

第二个重要原因是6月15日美元指数大幅上涨而压制A股。从2010年5月初起美元指数就开始一轮中期反弹，虽然说在5月底到6月初这段时间曾经出现暂时的回撤，但是依旧没有下破72.69的重要低位，大有将下跌继续到底的趋势。那么，从走势上看还有继续创新高的可能。从我们对一年多来美元指数和沪综指的相关性研究发

现，沪综指和美元指数存在较强的负相关。即从中线行情看，美元指数若走强，沪综指一般要下跌。第三个原因是欧美市场出现比较大幅度的回落。外盘市场隔夜走势对第二天A股市场的影响是众所周知的。头一天道琼斯指数下跌，当天A股市场往往就低开。从今年5月开始，道琼斯指数就呈现快速

下跌走势，对A股走势也形成了负面影响。但外盘指数对A股的影响比美元指数对A股的影响要小得多。

技术面上看，沪综指5月中旬整理的一个技术上的原因是，其在2010年7月初的2319点到2011年1月底的2661点的连线形成的趋势线在2850点附近形成支撑。同时，200日均线当时也在该位置形成支撑（但最后都没有守住）。而沪综指6月初开始的横向整理也类似于5月中旬的情况，也是在一根上升趋势线的支撑下形成的。这根趋势线就是2008年底的998点和2010年7月份2319点的连线。但周四的一根中阴线外加跳空缺口下破了这根上升趋势线，也让市场对后市走势的看法变得悲观。

观察5月、6月市场横向整理的

走势，可以发现虽然沪综指当时有重要支撑，但都没有展开像样的反弹，一定程度说明市场弱势。随着周四沪综指下破998点到2319点的上升趋势线，我们更倾向认为市场可能继续回落并回补2010年9月留下的缺口。这个缺口是沪综指在2010年9月20日和10月8日形成的21点上跳缺口。虽然在2011年初沪综指曾经部分回补，但是依旧残余了8个点的小缺口。按照中国股市不成文的“缺口都要被回补”的规矩，这个残余的跳空缺口依旧存在被回补的要求。回补完后，考虑到2600点一带是2010年8月市场震荡时留下的密集成交区，届时美元指数或者宏观调控若能出现松动，不排除市场有展开反弹的可能。

(作者单位：广发华福证券研发中心)

■投资有理 | Wisdom |

A股何时走出阴霾

周四A股市场大幅下跌，上证指数再创近八个半月来新低。主因是国内流动性持续收紧，同时投资者对于央行加息的忧虑升温，并且外围股市遭受重挫亦打击投资者信心。A股何时能够走出阴霾？疲弱市场的机会在哪里？本期《投资有理》栏目特邀著名财经评论人李飞和侯宁共同研判后市。

侯宁（著名财经评论人）：大家应该非常关注美元，因为从历史

来看，美元从来都是一个信号弹。中国股市破位下跌的时候，美元都会拔地而起。此外，对房地产的调控将愈发严厉。万通地产副董事长明确表示，地产业将面临空前大洗牌。

周四的跳空下跌带有很明显的衰竭性，这个缺口是补不上的，因为国家金融层面上所有的矛盾、所有的纠葛一定会折射到股市上。大家知道国际板要推出，它会动摇中国的价值中心。

从周四外围股市的走势来

看，日、港、澳、韩基本都是跌2%以上，欧洲股市开盘也是跌1%以上。照此判断，A股周五仍将继续下探。

此外，周四的下跌没有放量，说明这批被套的投资者没有反应的时间，所以也不会割肉。但是真正反弹来临，肯定会有割肉，所以大盘放量肯定是强反击，如果不放量这个阴跌趋势很难改。

李飞（著名财经评论人）：我个人比较看好精细化工股。我国处于精

细化工跟大型化工转型期，这样的转型关系到民生，这些企业完全具有转嫁能力。

在大盘下跌过程中，有两类公司值得关注：一类是服装类；二类是家纺。不过，服装类已经表现过了。家纺的上市公司比较强，他们每年增长30%左右。第三类，我倾向于资源类个股，但是它的周期很短，包括金属钛，目前有关钛金属的会议在北京召开，会给市场带来短线机会。

(山东卫视《投资有理》栏目组整理)

刘浩峰（@liuhaofeng08）：上星期六有一篇文章，标题是：人心思涨，A股有望由弱转强。文章说：投资者普遍反映，A股下跌与基本面不符。问题是，人心思涨，A股就有望由弱转强吗？投资者普遍反映了，市场就会转好吗？与基本面不符，下跌就是不正常的吗？基本面符不符，由谁说了算？看来作者习惯以自己的逻辑来给市场做结论。

李永曜（@liyy3779605556）：长期趋势看，已经跌破了1664点到2319点的趋势线，且有效洞穿的概率很大。由此看，A股长期收敛的形态破位。而中期的下跌趋势仍在延续。短期的走势来看，周四跳空向下，下跌进入了一个加速期。

余克（@yukewb）：目前房地产、石化、电力、钢铁、银行和保险等板块的估值均低于2008年1664点和2010年2319点时的水平。这些与经济周期最为密切的行业估值下移，已反映出市场极度悲观的预期。但大盘正处于底部区域，一些增长确定且估值有竞争力的成长性行业可能率先反弹，投资者应保持耐心。

(成之 整理)

关心您的投资，关注证券微博：http://t.sctn.com