



### 新股发行提示

| 股票代码   | 股票名称 | 发行数量(万股) | 发行价格(元/股) | 发行市盈率 | 发行日期  | 上市日期                    |
|--------|------|----------|-----------|-------|-------|-------------------------|
| 002601 | 盛运   | 480      | 1920      |       | 07-06 | 07-11                   |
| 002600 | 恒大   | 1590     | 6360      |       | 07-06 | 07-11                   |
| 002599 | 恒大   | 660      | 2640      |       | 07-06 | 07-11                   |
| 300243 | 华信   | 268      | 1082      |       | 07-04 | 07-07                   |
| 300242 | 华信   | 378      | 1522      |       | 07-04 | 07-07                   |
| 300241 | 华信   | 540      | 2160      |       | 07-04 | 07-07                   |
| 002598 | 恒大   | 800      | 3200      | 10.00 | 32.00 | 06-29 07-04 21.69       |
| 002597 | 恒大   | 670      | 2680      | 21.50 | 2.60  | 55.90 06-29 07-04 22.87 |
| 300240 | 华信   | 540      | 2160      | 20.00 | 2.10  | 42.00 06-27 06-30 32.36 |
| 300239 | 华信   | 380      | 1520      | 9.00  | 1.50  | 13.50 06-27 06-30 33.48 |
| 300238 | 华信   | 300      | 1230      | 18.20 | 1.20  | 21.84 06-27 06-30 38.16 |

数据截止时间：21:30

数据来源：本报网络数据部

### 机构视点 | Viewpoints |

## 股指回调幅度有限

股指步入震荡拉锯阶段，但回调幅度有限，2700 点附近或以下可以逐步试探介入。

近日多方未能再接再厉的原因有三点：第一，人们预期 6 月份的 CPI 同比涨幅可能超过 6%，不排除加息的可能，在利淡因素没有完全释放之前，多空尚有分歧。第二，对行情的性质判断为反弹，一般不认为这是牛市行情，在运行的过程中将有较多的曲折和反复。第三，短期升势过快，部分个股涨幅超过一成，遇到获利盘和解套盘的双重压力。

从技术面看，有几点值得留意：第一，股指突破了近期下降通道。2011 年 6 月 23 日和 24 日上证指数向上初步突破自 2011 年 4 月 18 日 3067 点以来的下降趋势，只是突破的有效性需要回抽确认。上证指数如果在 2700 点上下二三十点的区域内震荡巩固一番对未来的多方也许是好事。第二，周 SKD 指标处于超卖区域，即使股指再度回调，其幅度也相对有限，股指处于低风险区域，三季度掀起技术性反弹的可能性较大。但自 2009 年 8 月 4 日 3478 点以来的中期调整趋势尚无结束的明显迹象。第三，短期股指在年线附近可能有点犹豫不决，需要一些时间来消化。

## 超跌反弹接近尾声

五连阳之后，大盘出现高位震荡，2750 点上方压力开始显现。周三大盘延续震荡走势，全天强势整理，成交量进一步萎缩。

隔夜美股强劲反弹，油价金价大涨，但市场反应平淡。一年期央票利率继续上扬，已经高出同期定存 25 个基点，加息的时间窗口临近。同时，地方债风险开始显现，部分地方城投公司无力还款，银行股满盘皆绿。此外，近期强势股，水泥、地产等板块出现明显调整，获利盘出逃迹象较为明显，影响了市场做多热情。水利、化工走势相对活跃，但跟风盘不足，对人气刺激有限。

近期反弹在情理之中，但力度略超预期，短短几个交易日指数上涨了一百多点，积累了不少的获利筹码，技术上存在回调的要求。在通胀没有明显好转的情况下，政策放松预期还需等待，中期调整难言结束，超跌反弹行情正接近尾声，建议反弹逐步减仓，对涨幅过大的个股获利了结。

## 三季度是左侧交易窗口

数据显示，历史上的中期底部基本上产生于 ROE 在进入负增长阶段 1~2 个季度左右。我们从趋势和时间周期的角度去判断，这一轮 ROE 调整可能会在四季度进入到一个负增长区间。于是对于中小盘而言，可能在下半年会产生一个中期的底部，那么三季度可能是一个重要的左侧交易窗口。在我们对三季度至少有左侧机会的判断下，短期内中小盘机会可以从两个角度去发掘：第一，从公司业绩的波动性角度寻找，那些今年以及明年的业绩增长较为明确的，而且波动较小的公司应该是这个阶段配置的重点。第二，可以从一些市场特定角度展开挖掘，比如推出股权激励方案的公司，有定向增发方案或者定向增发破发的公司，产业资本增持的公司。风险上应重视解禁股带来的风险。

# 中国经济不会重蹈日本和美国覆辙

后一项绑架了银行，恰如衍生品绑架了美国的投行一样。

但是以上的论据忽略了当前中国经济和上世纪 80 年代末的日本、2008 年初的美国有两个本质区别。笔者以为，这两个区别将会使中国经济在下一个 10 年中，虽然仍会减速，但不至于到不可收拾的地步。

从日本的例子来看，虽然经济结构僵化和失调对失落的 20 年有不可推卸的责任，但其衰退同时也来源于经济体得到溢出效应拉动程度的减少。从世界银行统计的以 2000 年不变价格计算的人均 GDP

来看，从 1961 年有数据开始，日本的人均 GDP 为 7904 美元，为同期美国水平的 55.5%。而在 1990 年时，该指标增长到 118%。从经济结构的角度来说，在失落 20 年开始的时候，同为经济大国的日本，除非能够比美国找到更加合适的经济模式、更先进的生产技术（而注重重工业和制造业、缺乏纳斯达克、硅谷、严重依赖海外市场和银行融资的日本显然没能做到这一点），否则经济增速下降是早晚的事情。而从当前的中国经济来看，2009 年世行统计的人均 GDP 仅为美国的 6%、日本的 5.8%，溢出效应的正向作用仍将持

续相当长的时间，经济结构变化的腾挪空间也要大得多。

那么，中国会不会像次贷危机一样，出现连锁性的金融体系崩溃呢？确实，如果中国拥有和美国相似的经济制度，则考虑到当前经济被房地产绑架之深（看看过去 5 年全国货运量和房地产投资这两组数据的同比增速的高度相关性就可以知道）、银行和房地产联系之紧、地方政府和土地财政关系之密，这种崩溃将很难避免。但是，这种状态和美国次贷危机的一个重大区别在于，中国政府这个救火队员，无疑比美国政府拥有大得多的能力。看过美

国前财长保尔森的回忆录《峭壁边缘》的人，恐怕都会对美国财长的权利之小、采取行动的限制之多记忆犹新。而中国政府在机制灵活性上明显强于前者：上世纪 90 年代末的银行危机、2008 年的航空公司技术性破产的安全解决都证明了这一点。

所以笔者以为，中国经济在未来必然会经历一场阵痛，但这场阵痛不是不治之症，我们会有更多的应对手段和发展空间。的确，现在我们难以不对经济感到悲观，但过度悲观，尤其是中长期内的过度悲观，将被证明是不必要的。

# 股指将在犹豫中震荡上行

周三上午沪综指小幅震荡，午后逐波下跌并破 5 日均线。涨幅靠前的股票比较散乱，不具备整体的板块联动效应。权重股板块尤其是银行股整体走弱对股指形成了不小的拖累。目前市场上对后市有多种看法，如“2300 点再见”，“3000 点在招手”等。普通投资者在这个位置也充满疑虑，反弹结束了吗？会重回 2600 点吗？有句谚语叫“五穷六绝七翻身”，我们认为，这句话运用到当前的市场中还是比较贴切的。

### 中级反弹将延续

从技术角度观察，上一轮的中期下跌开始于 4 月 18 日的 3067 点。在随后近两个月时间里，沪综指都处于下跌或者下跌蓄势过程中，20 日、30 日均线一直压制股指。股指一直运行在一个清晰的下降通道中，直到 6 月 23 日的一根长阳线把这个通道突破，才正式宣告这轮中期下跌结束。我们认为，从级别上看，从 6 月 20 日开始的反弹，和 4 月 18 日开始的下跌是同样级别的行情，即中级行情。上证指数从 6 月 20 日到 29 日总共 7 个交易日，涨幅仅 6.09%，而按照中级行情的界定，我们认为行情的空间和时间仍将拓展。

### 负面因素仍不少

不过，目前的基本面依旧存在一些让多方顾忌、空方欢喜的要素。首先，通胀形势依旧不乐观。2011 年 5 月 CPI 创出 34 个月新高 5.5%，连续三个月位居 5% 以上，而一些机构分析师预期 6 月 CPI 或达 6% 以上。因此政策依旧难言放松。其次，宏观调控政策的影响正在逐步显现。从统计数据看，上市

公司 2011 年一季报的数据普遍较 2010 年年报要差，4 月中旬前后的过山车行情应该和当时公布年报有一定关系。6 月 23 日汇丰中国发布制造业 PMI 预览数据为 50.1%，创出了 11 个月以来的新低，其中新出口订单以及产成品库存都在加速萎缩。PMI 数据让市场有理由怀疑上市公司业绩最差的时候可能还未到来。第三，市场资金面依旧不容乐观。6 月中国央行突然宣布提高准备金率，引发市场对于资金面走向的担忧。6 月 20 日到 23 日银行间债券市场的 7 天、14 天回购利率上升到近几年的新高，虽然近几日有所回

# 新悲观预期抑制做多热情

落，但依旧处于相对高位，显示市场目前资金面依旧不容乐观。此外，国内一些经济学家认为年内利率再上调 1 到 2 次是有可能的，存款准备金上调依旧存在空间。这些无疑都制约了市场的反弹空间，也对市场的心理造成负面影响。

反弹过程一波三折

综合看，我们对目前行情的定义是中期反弹，并且受基本面因素影响，反弹过程将一波三折。因此操作上应采取短线策略，买低卖高，这样即使遭遇震荡整理，也不容易被套。至于品种或者热点方面，激进的投资

落，但依旧处于相对高位，显示市场目前资金面依旧不容乐观。此外，国内一些经济学家认为年内利率再上调 1 到 2 次是有可能的，存款准备金上调依旧存在空间。这些无疑都制约了市场的反弹空间，也对市场的心理造成负面影响。

### 反弹过程一波三折

综合看，我们对目前行情的定义是中期反弹，并且受基本面因素影响，反弹过程将一波三折。因此操作上应采取短线策略，买低卖高，这样即使遭遇震荡整理，也不容易被套。至于品种或者热点方面，激进的投资

在活跃个股中寻找机会。保守的投资者则可以采取低买策略等待获利。而在指数反弹的中后端，前期的一些冷门股或者不活跃的品种往往开始走好，一方面是补涨需要，一方面是市场资金已经从炒作强势股转到了这些弱势股。但补涨行情往往是中期反弹行情的尾声，应引起重视。

另外，半年报行情已经打响，业绩预期良好的品种应重点关注：食品饮料尤其是白酒类品种近期走势较强，而水泥股受保障房建设影响也表现较好，这两个板块预计半年报数据将会比较漂亮，不妨继续关注。

（ 袁 杰：一、 / 田）

... 袁 杰：一、 / 田）

... 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）

### 微博看市 | MicroBlog |

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

袁 杰：一、 / 田）

### 投资有理 | Wisdom |

# 加息忧虑再度困扰市场

周三 A 股市场明显收低，结束此前连续六日升势。中国央行周二上调一年期央票的发行利率，引发市场对于短期内可能加息的忧虑；同时，有报道称上海一家城市投资公司无力偿还银行贷款，打击银行股大幅下挫。加息的忧虑何时休？A 股的反弹是否已经夭折？本期《投资有理》栏目特邀大同证券首席策略分析师胡晓辉和方正证券宏观策略总监王宇琼共同研判后市。

袁 杰：一、 / 田）

该是一个打击，比如煤炭。因为通胀回落意味着价格下跌，而价格下跌对应的是企业盈利下滑的过程，一般在通胀见底初期的一到三个月，周期性行业下跌，对股指有压力。股指的上行压力位在 2800 点以上。

美国的危机很有可能是大盘上涨的突击点，这个点在 9 月份。9 月份美国国债要到到期，如果不进行第三次量化宽松，或者变形的量化宽松，1.7 万亿美国国债会造成冲击；继续实行量化宽松，则会引发大宗商品暴涨行情。从时间点来说，这一次启动在九十月。

加息对大盘而言是利空，短线

股指肯定会下跌。加息的周期点在下周，很难让大盘上涨。反弹终究是反弹，之后还要下跌，除非宏观面出现大的变化。

袁 杰：一、 / 田）

下半年可能还会有一次、顶多两次的加息机会，而且很有可能采取非对称加息。我认为加息的边际效应在递减，就算采取加息手段，也不会用的太多。

通货膨胀方面，6 月份都说要超过 6%，还有没有新的通胀因素？中国的通胀其实是比较脆弱的，一个猪周期就可以将通胀推得很高，而且蔬菜价格都在高位，人工成本也在增加。从数据推理上可以得到

控制，但实际上对真正下跌还要抱一种怀疑的态度，所以整个市场还是要下跌。

下半年如果行情往上走的话，主要是靠政策放松推动。所谓的政策放松，除了财政政策以外，货币政策肯定会有一个实质性的放松。也就是说，政府下半年会把增长的导向放在很前面的位置。

我们做了一个估值，现在是一个新周期的开始，跟 2004、2005 年相比，大概在 14 到 18 倍。配合上市公司盈利在 23% 左右，下半年股指运行区间大概是在 2500 点到 3200 点左右。

（ 袁 杰：一、 / 田）

（ 袁 杰：一、 / 田）