C2 沪指半年筑“拱桥” 政策松紧成关键
C4 游资积极炒作 两新股上涨超40%

主编:李骐 编辑:成之 电话:0755-83501664 2011年7月1日 星期五 C1

新股发行提示

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
300245	[illegible]	340	1360				07-11	07-14	
002601	[illegible]	480	1920				07-06	07-11	
002600	[illegible]	1590	6360				07-06	07-11	
002599	[illegible]	660	2640				07-06	07-11	
300243	[illegible]	268	1082	16.00	1.00	16.00	07-04	07-07	22.54
300242	[illegible]	378	1522				07-04	07-07	
300241	[illegible]	540	2160				07-04	07-07	
002598	[illegible]	800	3200	10.00	3.20	32.00	06-29	07-04	21.69
002597	[illegible]	670	2680	21.50	2.60	55.90	06-29	07-04	22.87

数据截止时间：22:00

数据来源：本报网络数据部

提准预期减弱 7月加息或择机而出

[illegible]

多数时间为资金面紧张所笼罩的6月已经过去。展望7月，一方面市场的政策预期仅有加息这一项，对资金面的影响多为心理层面，实质性冲击比较有限；同时，多数观点认为通胀高位或在7月出现，之后见顶回落的可能性较大。

对此，受访的数位研究人士指出，7月份公开市场到期量略少于上月，但准备金上调的预期已明显减弱；从历史经验来看，三季度资金需求将超过二季度，但银行、保险等机构的低仓位将对市场形成一定支撑。他们认为，总体上7月政策预期已较为偏暖，资金面的宽松态势正在酝酿之中。

作为基础货币投放主要渠道的央行公开市场，7月份到期资金为3720亿元，第三季度总量则为8170亿元，均明显低于此前月份。而发挥对冲功能的央票及正回购等，预计在利率倒挂仍未完全解决之前，净投放态势被扭转的过程，依旧会比较漫长。

央行统计显示，今年前6个月中，仅有3月实现了2710亿元净回笼，整个上半年公开市场累计净投放流动性达1.44万亿元。此外，准备金率6次调升已从商业银行系统回收资金约2.16万亿元，在对冲掉2万亿元左右的外汇占款后（1至5月累计1.81万亿元，6月数据尚未公布），银行间市场净投放资金量仍接近1.3万亿元。

上海某货币中介资金部负责人昨日告诉记者，6月中下旬的资金面紧态不仅维持时间长，而且资金价格至今仍处于相对较高位置，主要原因还在于提准对银行表内资金的收缩作用。而昨日为6月最后一天，央行资金大额交付系统再次延迟，“钱紧”仍十分突出。她指出，7月5日的常规准备金上缴受到6月末余额较大影响，估计还会有一波偏紧行情，而7月随后的交易日，流动性将逐步趋于宽松。

上海农商银行资深债券交易员丁平表示，7月份资金面宽松会是大趋势，月初可能仍有短期偏紧的可能，但大部分时间流动性将呈现宽裕的状态。

昨日的银行间市场回购利率仍是涨多跌少，隔夜至14天资金需求依旧较为旺盛。数据显示，隔夜加权利率为5.02%，仍大大高于年均水平2.0%-2.5%。

对于7月份的货币政策，国信证券资深固定收益分析师李怀定指出，即使当前的经济环比增速已经回落到很低水平，但只要同比数据不悲观，管理层对经济增长的担忧还不会很快反映出来。同时，公开市场到期分布结构使存款准备金率上调的压力明显缓解，而利率工具的使用概率就会显著加大。

中航证券资管公司首席研究员张永民则认为，6月CPI（消费者物价指数）也有低于6%的可能，这主要是考虑到以原油等为基础的工业品价格回调幅度正在加大。加上去年的翘尾因素3.7%，预计新涨价因素在2.3%左右。尽管如此，加息的必要性仍较大。

兴业银行资深经济学家鲁政委表示，7月份宏观政策将由“主动收紧”转向“保持中性”，但并非“观望”。如果有外汇占款等新增流动性注入，仍应继续回笼以保持流动性“水位”不变。鲁政委预计，7月份将会有1次加息，但不再有法定存款准备金率的上调，市场流动性紧张将比6月份明显缓解。

中信证券：经济筑底 股市7月突围

[illegible]

中信证券2011年中期策略会于6月30日到7月1日在成都召开。会议主题为“经济筑底，柴月突围”。中信证券研究部宏观、策略、行业分析师围绕该主题，就下半年我国宏观经济环境与增长趋势、宏观经济与A股市场的突围方向等议题与投资者进行了深入交流。

中信证券研究部宏观组认为，自去年来一路走高的通胀将在三季度初开始回落，总体上呈逐步回落态势，这是因为通胀的大环境在改变：全球复苏低于预期，大宗商品价格上升所致的输入型通胀将逆转；经济增速回落减轻通胀压力；食品价格进入涨价后期。因此下半年通胀水平逐步回落将是大概率事件，预计年底将回落至3%-4%左右，2011年全年CPI（消费者物价指数）上升约4.7%。

继二季度旗帜鲜明地表达了对A股市场的谨慎态度后，中信证券研究部策略组在5月底提醒投资者仍需要观察市场筑底的九大信号。而当这些信号逐步明朗化之后，中信证券研究部策略组于当前提出了明确的看多观点，鲜明指出A股市场在7月前后将迎来筑底回升的行情。

中信证券研究部宏观组判断，下半年A股市场将面临一个好于上半年的国内宏观经济环境。危机本身就是化解危机的“钥匙”，国外的危机可化解输入型通胀，国内当乐见经济适度回落，唯有回落才能化解通胀与楼市泡沫。而在经济回落过程中，依然将面临众多复杂变量，包括税收问题、地方融资平台、银行监管、房价、通胀、就业、国际板等等，如一个连环套，求解连环套在于政策决心、在于“落实能力”。下半年落实对象包含保障房建设、物流建设、水利建设以及外汇储备的使用四个方面，落实手段是对事权和财权的微调。中国经济和A股的突围，核心就在于上述政策落实能力。

中信证券研究部指出，下半年需要关注的对A股市场走势将起到关键作用的事件信号包括：6-7月多方渠道努力解决保障房建设资金来源、7月中下旬中央政治局会议定调主要经济工作、7月可能召开的全国水利大会、8月美国国债上限决议、7-9月欧洲债务到期高峰等。

基于上述分析，中信证券研究部策略组认为，A股市场有望在7月前后迎来上涨行情，并因此提升6个月内上证综合指数目标点位到3500点。预计2011年A股全市场净利润增速18.6%，目前动态市盈率在14倍左右。虽然估值低并不是买入股票的充分理由，但是辅以积极的经济或政策信号，应当足以推动市场估值修复。

在行业配置方面，中信证券研究部策略组认为下半年的行情将展示出传统的行业轮动的特点。基于经济增速见底回升、政策有所放松以及当前较为均衡的行业估值，行业配置逻辑重归传统投资时钟。

在6-7月份的行情启动阶段，看好公共开支增加与可选消费回归，关注积极财政政策相关的房地产（保障房）、建筑（水利）、水泥等，可选消费类关注增速走过低点的汽车、电子等；在7-8月份，关注业绩浪行情，看好预期中报业绩较好的银行、保险；在9月份的行情演进阶段看好投资品去库存化末端的景气复苏，推荐机械、基础化工和钢铁；到10月份的行情扩散阶段，海外避险情绪降温，大宗商品将有表现；最后是11-12月份的行情加速阶段，偏好成长股与消费股的回归。

短线有冲高 中线需整固

[illegible]

周四沪深股市表现亮丽，上证综指盘中创出本轮反弹行情新高。各板块全线飘红，个股普涨，成交量也有所放大。在国外风险释放相对充分、国内政策存在结构性放松预期的背景下，我们认为市场仍有继续冲高的动能。不过，地方融资平台呈现出的短期风险有待评估，A股市场自身也缺乏可持续的投资主线，股指在冲高之后或将进入较长时间的横盘阶段。

年线附近将横盘整理

随着本轮A股反弹的深入，投资者之间的分歧逐渐加大。就目前来看，市场存在三种看法：一是业绩预期确定向下，政策向上的预期短期改变，但将面临反复，市场继续向下寻找支撑；二是业绩预期向下，政策向上的预期已见拐点，市场反弹后维持震荡；三是政策预期向上拐点出现之后，业绩预期拐点也将随之出现，市场有望反转。

我们认为，这三种看法分别反映了投资者悲观、中性以及乐观的市场态度。就目前的宏观环境来看，我们倾向于第二种看法，即A股市场的政策预期向下、业绩预期向下的“双下”组合，正在向政策预期向上、业绩预期向下的“一上一下”组合演变。一方面，从政策预期来看，随着6月消费者物价指数（CPI）的冲高，以及温家宝总理对国内通胀水平的表态，短期市场对政策紧缩的态度将趋于乐观。另一方面，从工业企业盈利来看，2011年1-5月盈利增速27.9%，较1-4月回落了1.8个百分点，盈利下降的趋势仍未扭转。考虑到去库存周期下经济增速的小幅回落，我们认为工业盈利增速同比上升的拐点仍没有出现。

因此，从运行节奏来看，A股市场将先以上涨来反映政策预期出现的改善，再以横盘来应对通胀反复或盈利超预期回落所带来的不确定性。我们预计，上证综指反弹至年线附近之后，将开始进入横盘阶段。触发因素主要来自两点：一是地方融资平台债务风险。在严厉的房地产调控之下，土地财政难以为继，地方融资平台相关债务问题陆续浮出水面，这对市场投资者信心带来一定的负面影响；二是市场投资主线不清晰。保障房概念推动了本轮A股的反弹，但在该板块短线面临获利兑现之际，市场并没有出现新的投资主线。

四季度或进入主升段

从A股市场运行所处的阶段来看，目前正处于我们的四阶段分析逻辑中的第二阶段末期，并将开始进入第三阶段。这意味着上证综指自2610点以来的超跌反弹行情在冲高之后存在震荡整固的必要。我们认为第三阶段将贯穿7月-8月，而第四阶段是否符合最终预期，将取决于市场对宏观与政策的再判断。

第一阶段，政策预期向下，盈利预期向下。自2011年4月至2011年6月下旬，市场处于该阶段。一方面，宏观政策继续紧缩，以消除通胀持续上升过程中的货币因素；另一方面，去库存化周期推进，需求端的变化导致工业企业盈利预期发生改变。在“政策预期向下、盈利预期向下”阶段，A股市场的估值与盈利均处于向下通道，股市因而大幅度调整。

第二阶段，政策预期出现向上拐点，盈利预期继续向下。随着管理层对通胀措词的变化以及对前期调控的进一步肯定，政策预期出现向上拐点。由于市场受政策紧缩压制太久，政策预期向上的拐点一旦出现，市场将出现典型的超跌反弹行情。不过，该阶段资金介入的程度不会太深，试探性建仓的可能性较大。从时间点来看，我们认为可能将延续至7月初。

第三阶段，政策预期向上得到验证，盈利预期仍然向下。我们认为，这一阶段的特征是以横盘震荡为主。政策预期向上虽然出现信号验证，但前期已有反应，虽利好市场，但程度有限；盈利预期向下则继续冲击市场的固有思维，并不断对“估值底”提出质疑。前者与后者相互对冲，市场难以选择突破方向，只能震荡整理，预计该阶段将贯穿7月-8月。

第四阶段，政策预期继续向上，盈利预期向上出现拐点。通胀回落超预期，政策将出现松动；经济增长超预期，盈利见底后回升。市场进入“低通胀，高增长”的理想状态，“政策预期向上，盈利预期向上”的格局将推动四季度A股市场出现年内最大幅度的上涨。

（[illegible]）

持续反弹有赖量能支撑

[illegible]

[illegible]

（[illegible]）

投资有理 Wisdom

2800点下方不会见顶

周四A股市场再度强劲回升，上证指数创近一个多月以来的收市新高。因周四发行的3年期央票利率上行幅度低于预期，舒缓了市场对于加息的忧虑。市场是否已经出现反转？A股的反弹顶部在哪里？本期《投资有理》栏目特邀著名财经评论人林耘和著名行为金融学家陈浩共同研判后市。

[illegible]（[illegible]）：现在市场很多因素的趋势在转好，例如存款准备金率上调的空间有限，加息对股市的影响也在逐步减小。我看好上证指数反弹至3000点以上，不过在3000点附近的时候会整理一段时间，目前市场的成交量偏低，大盘若想走出牛市，成交量最好达到2000亿元。

我看好市场，主要源于两个信息。第一是对于管理层管理智慧的信心，宏观调控具有一定的预见性，当经济还在过热的时候，就得提前收缩一下，别等热过了头再收缩。当经济出现偏冷征兆的时候，提前做经济导向，别等到经济出现硬着陆的时候再采取措施。做预见性宏观调控，最好的窗口就是7月份，因为6月份早了一点，8月份再做就晚了。管理层一定会在7月份采取一些措施刺激经济增长。

第二是机构的建仓成本在2610点到2660点之间，也就是再跌的话，无论基金也好，券商也好，保险也好，整个市场的机构将全线被套。大盘的涨跌决定供求关系，如果机构不愿意大盘下来，建立公众的信心非常容易。现在投资者的信心80%已经恢复了，机构也不会让大盘跌至其成本线以下。

[illegible]（[illegible]）：市场在现在这个阶段，继续上涨的概率比较大。因为刚从底部走出来，在这个过程中市场环境比前期有好转。在技术面改善，以及基本面比较明朗的背景下，多方不会就此打住，还会往上走。不过向上的空间不是特别大，我个人认为还是在2860点上下40点左右的范围之内，压力还是比较大的。

我觉得大盘在7月中旬的时候将面临一次比较明确的考验。因为在7月份中旬的时候，加息有很大的概率，物价处于高位徘徊再逐渐回落的过程，不存在基本面的迅速扭转，加上扩容的压力，始终不敢掉以轻心。大盘会进一步反弹，但是不具备持续性和幅度比较大的上涨空间。

因此可以考虑在7月中旬做调整。这次上涨主要的动力还是来自对基本面分析上的变化，市场之前比较担心物价可能持续处在高位，并且有滞胀的可能。不过现在通胀回落的预期在升温，货币政策特别放松的可能性不大，但是会保持温和的状态，这样市场出现大行情还难以等到。

（[illegible]）

微博看市 MicroBlog

[illegible]（@wh118118）：[illegible]

[illegible]（@fcweiguo）：[illegible]

[illegible]（@zhangyongfa555）：[illegible]

[illegible]（@wwcocoww）：[illegible]

[illegible]（@DMTZ2008）：[illegible]

[illegible]（@wgp985309376）：[illegible]

[illegible]：http://t.stcn.com