

股指长阳线契合券商 品多潮”

判断需“大道至简” 底部恐“知易行难”

□本报记者 李波

上涨38点 市场绝地反击

本周四沪深两市低开高走，市场出现久违的中阳线，成交量也有所放大，做多气氛迅速升温。截至收盘，沪综指收报2688.25点，上涨38.93点，站上10日均线；深市收于11775.32点，上涨231.66点。

外围市场方面，隔夜美股收跌，当日亚太股市跌多涨少，表现平淡，其中东京日经225指数、韩国综合指数、香港恒生指数均以下跌报收。在此背景下，沪深两市走出了喜人的独立行情。

大盘收出“三连阳”的同时，券商中期策略也在不断出炉。从券商的观点来看，普遍对市场的下半年走势趋于乐观。大盘绝地反击恰逢机构集体唱多，是巧合，还是共振？分析人士指出，市场之所以能够走出一波像样的上涨，必然缘于自身反弹动能的积蓄和爆发；而机构对下半年的乐观判断，也令市场此前的恐慌情绪有所缓解。

四力合一 反弹动能爆发

首先，当前市场估值已经降至相对安全区域，从而封杀了大盘继续大幅下跌的空间。从静态估值来看，目前全部A股的市盈率(PE法，剔除负值，下同)为16倍，低于大盘2661点的水平(17倍)；沪深300的市盈率仅为13倍，接近大盘1664点的12倍。从动态估值来看，假设2011年全部A股盈利15%，则当前市盈率仅为14.50倍，远低于2661点的水平；即使悲观假设盈利仅能实现5%，那么当前市场的市盈率也仅为15.88倍。

其次，本轮经济下行主要缘于供给短缺，硬着陆”的风险大大减轻。数据显示，二季度PMI和工业增加值同比增速持续下滑，但固定资产投资依然强劲，社会消费品零售总额稳定增长。这意味着导致经济波动的因素并非传统的需求放缓，而是缘于供给相对不足。同时，目前主要制造业的库存水平并不高，这也在一定程度上降低了本轮“去库存”的时间与幅度，减轻了经济惯性下行的风险。

再次，近期市场持续急跌，为探底回升积蓄了一定能量。继上周后三个交易日连续下跌之后，本周一沪综指继续下挫至2621.25点，创调整以来的新低，并逼近去年9月底行情启动前的2611点。从具体品种来看，创业板和中小板早已大幅跌破“轮回”起点的水平，医药、餐饮旅游等消费类板块也已较去年9月底折价16%和20%左右；有色金属、煤炭等周期类板块尚未被打回“原形”，主要基于低估值的支撑以及去年10月收获的较大涨幅。鉴于市场估值基本见底，大盘跌至本轮行情起点附近或逐步具备了短期超跌反弹的动能。

另外，随着中报披露大幕的开启，部分上市公司有望迎来中报行情。特别是在市场普遍预期上市公司二季度业绩不容乐观的背景下，中报业绩增速大于一季报的上市公司的股价有望获得支撑。

不过，当前制约市场的因素依然存在。银行间资金利率飙升反映流动性紧张程度达到高峰，6月通胀或再创新高令加息预期持续升温，持续地量表明市场心态依然谨慎……而只有这些制约因素被一一化解，市场才可能真正见底。

集体唱多 另类声音隐现

近期券商中期策略纷纷出炉，其观点再次高度一致，基于经济企稳、通胀回落、政策转向的逻辑，下半年A股将先抑后扬。

对于经济形势，机构普遍认为风险不大。银河证券指出，三季度保障房建设、水利建设、能源建设将成为拉动经济增长的新动力，三季度经济回升将成为大概率事件。海通证券认为，房地产、汽车的需求不会进一步恶化，去库存行为在二季度会基本结束，下半年出口和政府投资对经济的贡献将增强。长江证券指出，经济在三季度已经开始运行到一个经济与价格同下的小周期衰退阶段，这样的一个周期运行阶段的出现是新行情启动的必要条件。

对于政策走向，机构普遍认为有望放松，至少不会继续紧缩。安信证券判断，通胀高点将在今年二季度出现，三季度通胀轻微回落，本轮紧缩周期将大约在今年三季度之前结束，随后政策取向转入中立和观察期，下半年流动性紧张有望出现阶段性缓解。银河证券也指出，CPI将在6、7月份筑顶，经过上半年的持续紧缩，经济难以承受更大的政策压力，政策在下半年将出现微调。海通证券相对谨慎，认为决策层对经济波动的容忍度会提高，对通胀、房价以及信贷的容忍度会很低，下半年政策将不松也不紧。

基于对经济和政策的判断，大部分机构预计下半年市场将先下后上，震荡回升。品种方面，机构普遍指出保障房对地产上下游产业链的拉动不容忽视，中西部建设以及投资需求的扩张将为制造业带来机会，同时，下游消费品以及抗通胀品种也值得重点关注。

在一致唱多的声音之中，近来也出现了相对悲观的观点。安信证券指出，通胀见顶并不意味着市场马上见底，下半年指数不会出现08年或04年的断崖式下跌，而可能以阴跌的形式完成调整。海通证券也认为，未来可能出现的行情是估值修复行情，而非趋势性的上涨行情，估值修复行情的幅度不会太大。

周四沪深两市低开高走，沪综指站上10日均线，做多气氛迅速升温。估值低企、经济平稳、前期超跌和中报预期均成为市场绝地反击的触发因素。与此同时，券商中期策略集体看多，也为市场吹来阵阵暖风，并与反弹动能形成共振”。机构偏于乐观的判断，在一定程度上缓解了投资者前期极度恐慌的心理，在超跌反弹动能释放的当口，为市场吹来阵阵暖风。不过，面对反弹或许仍应保持一份清醒，毕竟，当前市场底部尚未正式确立，在看似“一边倒”的机构观点中也有少数的“另类”声音需要我们关注。



两个信号 悲观预期或已触顶

□本报记者 龙跃

尽管资金利率还在持续攀升，尽管加息利剑仍高悬头顶，但从本周持续地量以及深强沪弱的格局来看，A股市场已经开始显现出止跌的迹象，而在这些积极迹象背后的潜台词，或许是市场悲观预期已经触顶。

做空力量阶段性衰竭

本周四沪深股市显现出久违的做多热情，两市大盘双双放量上涨，其中沪综指实现了自今年3067点调整以来的最大单日涨幅。事实上，市场本周在2600点上方出现较大反弹似乎早有征兆。

从成交量来看，本周上海市场持续出现地量，虽然“抛售低价”并非客观规律，但当持续大幅调整后，地量的出现还是应该引起投资者的重视。就本周而言，上海市场分别在周一和周三两次出现600多亿元的低成交，而本周四

如果没有午后的放量拉升，沪市又将出现一个地量。

地量的频频出现其实透露出了一个比较积极的信号，那就是市场虽然主动性买盘不多，但主动性卖盘也同样明显减少。经过自3067点以来的持续调整，大盘下跌了10%以上，不少个股已经跌去了30%—40%。可以说，股价大幅下跌后的地量显示出空头力量已经阶段性释放完毕。

在做空力量趋于衰竭的同时，资金介入的意愿却明显提高。据中登公司的数据，上周新增A股开户数和新增基金开户数都较此前一周明显提升，显示场外资金入场意愿明显超强；与此同时，上周A股参与交易的账户数占总账户数的比例，也开始从低位区域回升，表明场内资金活跃度也开始反弹。

一方面是卖出力量的明显衰竭，另一方面是买入力量的低位增强，在二者的共同作用下，市场在2600点区域出现反弹也就水到渠成了。

深强沪弱的背后

分别观察沪深股市，可以发现，近期呈现出明显的“深强沪弱”特点。成交量方面，深市地量出现的次数明显少于沪市；指数方面，深成指昨日已经突破了30日均线，而沪综指尚未触及20日均线。

仅从市场角度看，“深强沪弱”的格局显现出市场人气提升的迹象。事实上，市场人气高低的一个重要标志就是题材概念股的活跃度，而在此类股票中，深市股票占据了更大比例。因此，深市更加强势很可能意味着市场人气已经逐渐走出谷底。

更值得关注的是，“深强沪弱”格局更透露出市场悲观预期见顶的可能。深圳市场更为强势的一个主要原因是，中小板股票近年来出现显著反弹。从今年以来的走势看，在宏观经济增速下行、企业财务费用日益提升等背景下，市场充满悲观预期，而中小盘

股票无疑成为悲观预期的最直接宣泄口，中小板、创业板也都经历了持续深幅调整。那么，此时中小盘股票出现明显反弹，是不是可以看成市场预期有所转变了呢？

这种可能还是存在的。虽然当前资金、经济、政策等基本面环境仍然较差，但股市是对预期的反映，只要悲观预期见顶，则市场完全有可能见底。实际上，目前的基本面不利因素进一步变差的空间已经不大。

首先，在供给制约和库存规模有限的前提下，本轮企业去库存的幅度很可能比较温和，这意味着经济有底；其次，资金利率本周虽然持续攀升，但并非没有尽头，考虑到半年度货币考核以及吸储成本加大的季节性因素，很可能在7月初我们就看到资金利率的趋势性回落；最后，经济增速小幅下行，基数因素逐渐弱化，都使得CPI同比增速在6月见顶的概率大增，政策继续紧缩的空间已经不大。

一个热点 保障房概念只是“心血来潮”？

□本报记者 申鹏

23日，沪深股市出现强劲反弹，个股呈现普涨格局，其中建筑建材板块表现最为突出。最近一段时间，以房地产为产业链的上下游相关行业表现一直比较坚挺。分析人士指出，目前投资者对下半年政策放松有所憧憬，同时考虑到保障房建设是今年的硬任务，因此相关领域的投资机会相对确定，故资金集中关注该板块也就不足为奇。

近期强势非“一时兴起”

昨日，申万建筑建材指数表现抢眼，涨幅高达3.46%，细分行业如水泥、玻璃、钢构等均出现了较大的涨幅。建筑建材板块内部103只成分股全线上涨，涨幅超过5%的股票多达29只，建研集团、塔牌集团、南玻A、光正钢构等多只个股涨停。此外，申万房地产和家用电器板块也表现不错，分别上涨1.91%和1.32%。

事实上，房地产相关行业昨日的强劲表现并非“一时兴起”。自本轮大盘调整以来，与房地产相关的上下游行业指数表现一直相对坚挺。统计显示，自4月中旬至今，上证指数跌幅在12%左右，而申万建筑建材、房地产和家用电器分别下跌了10.31%、9.77%和7.12%，表现均胜于大盘，在23个行业中处在最抗跌的阵营中，甚至跑赢了包括商业贸易、生物医药在内的传统防御型行业。

如果与去年二季度大盘调整时的市场状况相比较，就会发现目前房地产相关行业的市场表现已大为不同。在去年同期A股市场深幅调整时，下跌幅度最大的正是这些板块。统计显示，去年二季度建筑建材、房地产和家用电器的累计下跌幅度分别高达24.03%、28.34%和22.38%，除家用电器跌幅基本与大盘相当外，其余表现均显著逊于整体市场。可以看到，时隔一年，市场对房地产相关行业的态度正在悄然发生变化。

基本面预期正在发生变化

在市场态度发生变化的背后，其实是房地产相关行业基本面，或者至少是基本面预期正在向着积极的方面转变。

首先，保障房建设仍然是今年我国经济工作中的一项硬任务，这将带动上下游的投资和刺激相关产品的需求。根据年初政府制定的计划，今年我国要开建1000万套保障性住房，相比2010年的590万套，增长近70%，总投资估计将超过1万亿元。而公开资料显示，截至目前保障房的开工率仅有34%，预计下半年将进入保障房的集中开工期。业内人士估算，这将产生1亿吨水泥需求和1500万吨钢材需求。此外，包括玻璃、铝材等建筑材料的需求也会大大增加，这无疑将增加生产相关产品的上市公司的业绩。

其次，宏观调控政策继续紧缩的预期逐渐淡化，这也是资金开始关注房地产相关股票的重要原因。从去年年初开始，房地产调控政策不断“加码”，业内普遍认为最“严厉”的房地产税也在年初公布。

目前来看，尽管针对房地产领域的调控政策不会大幅放松，但继续出台更严厉政策的可能性也不大。而且，房地产行业作为支柱产业，在国民经济中的地位极为重要，所谓的“去地产化”并非易事。

此外，目前市场中房地产相关股票的估值相对较低，较高的安全边际也成为其弱势逞强的基础。统计显示，申万建筑建材、房地产和家用电器行业目前的整体估值水平平均大幅低于十年平均水平，其市盈率“折价”幅度分别高达51.8%、43.1%和32.8%。

总体来看，房地产上下游相关行业的积极因素正在逐步明朗，一旦整体市场企稳，该板块继续走强的概率较大。

三个变数 38点阳线后并非高枕无忧

□本报记者 贺辉红

来了大幅反弹的契机。上证指数突破下行压力趋势线，MACD实现金叉，深成指更是突破多条均线，市场形势似乎一片大好。

那么，通胀预期下行这一趋势是否真的能确立呢？从M1的走势来看，这一趋势成立的可能性比较大。5月份M1同比增速已经降至12.7%，M2同比增速已经降至15.1%，已经接近2008年的低位水平。另一个值得关注的是存款规模，今年4月份存款搬家较为明显，存款总规模小于3月份，但5月份这一势头被扭转过来，而这意味着M1可能很快会见底，相应地，CPI也应该会见顶。

不过，反应在股市上，大盘的技术层面昨日也出现了一些瑕疵。上证指数在碰到1664—2319的连线之后有所回调，收盘价与五日均线的乖离率有些高，最让人担心的还是量能虽有所放大，但并不明显。这让人感觉市场仍有犹豫，究竟市场还在担心些什么，或许是担心通胀的后患，或许是担心通胀的反复。

总需求下行后果如何

如果通胀预期真要下行，人们不禁要问通胀预期下行的原因是什么？这个问题或许可以从总需求的

分解中找到答案。今年5月社会消费品总需求同比增长率为16.6%，而去年同期的增速是18.18%。消费品需求回落比较清晰，这其中汽车、家电、地产等都较为弱势，这可能与消费基数、信贷和产品价格有关。

从二级市场对消费行业的反应来看，也是如此。今年以来可选消费指数下跌了5.49%，日常消费指数下跌了6.53%，而去年消费行业是被市场普遍看好的行业。有分析认为，需求下降令市场看低消费品行业的盈利预期，进而才有了股价的回调。

另外一块需求的回落是投资需求和外部需求。从目前的情况来看，国内投资需求增速依然较高，但这一增速已经开始回落。而且，随着房地产市场的萎缩，这一回落速度还可能会加快，而投资增速的回落会影响企业盈利。此外，外部需求也因为经济前景不明朗而处于下降的过程中，出口风险在扩大。分析人士认为，投资需求放缓最终可能会由保障房来承接，但外部需求放缓则需要等待外围经济好转。因而，通胀预期下行导致的后果，反应在市场层面也会存在较大变数。

外围形势变幻莫测

从通胀预期下行的原因来

看，外围需求下降固然是一个很重要的原因。但外围需求对通胀的影响还需要两只眼来看，可能降低通胀预期，也可能让通胀继续上升，关键要看需求下降是出于何种原因。

近日，美联储下调美国经济预期，维持利率不变。目前市场主要的分歧在于目前美国疲软的就业市场和房地产市场，美联储是否会推出QE3。从伯南克的言论可以看出美联储目前尚无此打算。但是伯南克表示，如果美国经济继续恶化下去，美联储可能会采取其他进一步的措施。伯南克称拖累美国经济的因素可能将长期存在，加息遥遥无期。事实上，全球发达经济体目前的处境也大体如此。

而这意味着，弱美元仍将主导世界，而由此带来的世界流动性也会依然充沛。但此过程中，困扰美国经济的是创新能力的下降和对人才吸引力的降低，进而导致劳动生产率停滞不前，这个问题也是全球面临的问题。在生产力难获提升的背景下，过多的货币最终还是会带来全球性的通胀，从这个角度而言，中国的宏观调控也难以放松，这就是外围形势所带来的变数。

外围形势变幻莫测

从通胀预期下行的原因来