



A股市场自2610点以来持续反弹,主要的支撑力量在于投资者预期好转,而对政策底即将出现的判断又是预期改变中的重要一环。那么,在当前的宏观环境下,政策底出现的条件是否已经趋于成熟?市场反弹又会否在积极预期的支撑下进一步深入?

# “政策底”是否渐行渐近

□本报记者 龙跃

## 政策放松短期或难实现

主持人:近期市场对于紧缩政策结束的预期明显提升,请问引发这种预期转变的契机是什么?

陈祥生:最根本的原因还是在于基本面。从今年的4月份以后,整个宏观经济周期开始逐渐向下,当时市场开始出现了经济硬着陆的声音,投资者开始对中国经济产生了担忧。随着时间的推移,虽然CPI仍在不断创出新高,但政策在控制通胀外,是不是也会兼顾增长,成为市场关注的问题。

侯毅:首先,5月份CPI创出34个月新高,央行在本月20日继续上调存款准备金率,大型金融机构存款准备金率已经达到25%的历史高位。但在资金紧张局面迟迟不能缓解的情况下,央行暂停央票发行等动作引发了投资者对政策微调的预期。此外,温总理近期在英国《金融时报》上发表关于物价可控方面的文章,也在很大程度上强化了投资者对未来政策或将放松的预期。

主持人:那么从实际情况看,政策放松的条件是不是具备了?

陈祥生:我觉得还不具备相关条件。首先,从通胀角度来看,虽然说5月份创新高后,市场对通胀可控的信心明显增强,但鉴于6月份CPI增速有可能超过6%,而且7月份会不会超过6月份仍然有较大不确定性,过早采取放松措施,其实对经济发展并不是很有益。所以,我们认为还要等到6月份CPI数据出来以后,并且具体观察一下7月份物价的实际运行状况,政策才有可能作出最后决定。其次,从房产调控来看,应该说目前房价并没有出现一个比较明显的回落,如果在

这个时候政策放松,可能会导致前期房地产调控所取得的成果前功尽弃。从这两个方面来看,至少在目前,我们认为政策放松的可能性不大。因此,政策放松短期还只能停留在预期层面。

侯毅:我们认为,今年全球经济增速可能比去年有小幅放缓,对我国外贸产生一定的负面影响。一方面,美国推出第三次量化宽松政策的可能性很小,美国经济增速将放缓;另一方面,欧洲经济受制于原油价格高企引发的通胀压力,未来增速也存在很大不确定性。再看国内方面,在保障房建设的支撑下,预计固定资产投资将继续保持20%左右的增长;消费增速则可能在通胀背景下有所下降,预计在17%左右。总体来看,中国宏观经济增速今年或将适度下降,但硬着陆的风险不存在。在这样的背景下,政策是否会放松就要看通胀水平。如果CPI增速出现了下滑走势,政策一定会放松;反之,政策放松的理由将变得很牵强。

## 物价走势趋于稳定

主持人:通胀走势对政策走向意义重大,请具体谈一下目前的通胀形势。先从国际角度来看,应该如何判断目前大宗商品价格的走势?

陈祥生:我觉得大宗商品价格的决定因素来自两个方面:第一个方面是基本面需求,第二个方面是资金流动性。首先从基本面来看,我们可以看到,在二季度全球经济基本上处于一个调整状态,并不支撑大宗商品价格继续走高。而且从美国的实际情况来看,根据我们的研究,美国经济的复苏可能至少要等到明年年初,所以从这个角度来看,也不支撑商品价格长期处于一个超高水平。其次,从全球流动性来看,我



中信建投证券 陈祥生

认为大宗商品价格可能会随着资金供需变化出现回落,预计这个回落过程的持续时间在半年左右。

侯毅:影响国际大宗商品价格的因素有很多,比如发达国家的定价权、全球流动性过剩、季节性需求等等。今年以来,大宗商品价格大起大落,离不开投机资金推动。下半年,随着过剩流动性的逐渐收回,商品走势有望逐渐稳定,价格将更多反映实际的基本面供需关系。

主持人:从国内角度看,近期农产品价格又出现一定上涨,这一态势会不会持续?

陈祥生:从农产品价格来分析,前一阵旱情出现的时候,其实市场有一些担忧。因为旱情对于农产品生长,像玉米、水稻都会有影响。但后期的降雨缓解了旱情,虽然旱涝同样对农产品生产存在影响,但我国农业生产抗涝的成功经验显然更多一些。因此,我



东兴证券 侯毅

们认为未来主要农产品价格有望维持稳定。但是在价格因素里,猪肉的价格变数比较大,猪肉价格在近期不断上涨。我们的测算显示,母猪补栏周期通常是在12个月左右,按照这样一个经验值,未来猪肉价格可能仍然存在一定上涨空间。

侯毅:尽管前一阶段旱情以及随后的强降雨都对农业生产产生了一定影响,但目前来看,在主要农产品中,只有肉类价格出现了大幅上涨,因此我们认为农产品价格总体可控。此外,随着针对物流业经营的大力整顿,我们认为猪肉价格未来也将趋于稳定。

## 资金压力何时缓解

主持人:随着近期资金市场利率持续走高,对于货币政策走向的关注明显提升,货币政策进一步紧缩的空间还大吗?陈祥生:预计央行在未来一段时间

还会保持从紧政策,直到经济出现明显回落的时候,货币政策才可能出现放松。提准、加息应该是央行主要的货币政策手段。从加息的角度看,我们认为未来还有一次加息,这次加息带来的负面影响可能要比之前的几次小,因为其会带来靴子落地的市场预期。从提准角度看,目前情况下央行没有继续提准的必要,因为从微观层面来看,目前企业的资金面已经比较紧张,如果继续提准,可能会导致很多中小企业直接面临破产风险。从这个角度来看,我们认为没有继续提准的必要。

侯毅:我们认为,存款准备金率继续向上提升的空间已经不大,但预计近期央行可能会采取加息措施,这个时间点可能会在7月中旬附近,同时我们预计下半年会有两次加息。

主持人:那么,资金面压力显著缓解预计会在什么时候出现呢?

陈祥生:资金压力显著缓解预计会在四季度实现,7月份仅仅是CPI拐点,也仅仅能导致政策放松预期出现。我们预计,央行会逐步放松,并不会给市场注入大量流动性。三季度企业资金面可能出现一定好转,毕竟上半年信贷投放规模不是很大。既然上半年压了部分信贷,四季度就存在较快投放的可能,而一旦这一预期兑现,企业资金面也将出现明显缓解。

侯毅:我们判断资金利率会不会出现一个明显下降,主要还是应该关注通胀,尤其是7-8月份的通胀数据。如果届时通胀可控的迹象已经比较明显,那么资金面压力将会出现明显缓解。

## 反弹持续性或有限

主持人:最后来谈一下股市。对本轮反弹的持续性两位嘉宾如何判断?

陈祥生:对于反弹的持续性,我们并不是很乐观。本次反弹的动力主要来源于对政策放松的预期。但是,经济运行基本面并没有出现明显变化。既然市场运行缺乏经济基本面的配合,那么反弹无论是强度还是持续时间,都可能是有限的。从空间看,我们认为2850点可能是考验反弹能否持续的一个重要点位,因为2850点此前一直是个强力支撑位,在今年被击穿后就变成了一个重要阻力位,该点位对市场的压力会逐渐体现出来。从时间上看,我觉得还是要跟我们的通胀状况和货币政策挂钩,如果7月份通胀转折,货币政策放松时点应该在8月份,但本次反弹能否持续到那个时候是个问题。

总体来看,我们判断三季度市场将处于一个考验底部、区间震荡的过程,对四季度行情我们更加乐观,因为前期的负面因素可能在四季度逐渐消除,市场有望看到更多的积极变化。因此,从短期来看,市场会有反复,但是从中长期来看,市场上升的趋势还是比较明确的。

侯毅:目前看,经济基本面还没有出现任何改善,经济增速还在逐渐下滑,因此我们认为本轮反弹只是对此前过度悲观预期的修正。如果说具体目标位,我们认为在2830-2850点之间。在具体策略方面,7月份市场的活跃度不会很差,所以近期当大盘出现回调的时候,接近2700点附近时可以加仓;而当大盘接近2850点时,可以逐渐减仓;目前建议仓位可以控制在50%附近。

## 详情请见股事会

http://home.cs.com.cn

## 评级简报 | Report

### 杰瑞股份 (002353) 需求提升行业景气度

长江证券研究报告指出,对杰瑞股份的关注始于对高油价带动石油钻采装备行业繁荣的判断,终于对公司务实管理层、业务板块协同和优势研发能力带领公司快速成长迈向综合服务商的信心。

高油价导致油气勘探开采经济性的提升带动油气钻采行业的高景气度进一步带动钻采装备行业的需求。行业景气如锦上添花,助力公司快速发展。公司预计2011年收入达到营业收入13.7亿元,净利润4.09亿元,分别同比增长45.1%和45.2%。而目前在手订单已经锁定专用设备制造同比增长80%;固井及压裂服务的海外开拓有望在今年取得进展。公司技术服务和专用设备收入占比的提高将进一步提升公司的综合毛利率。

包括连续油管机、热油车、抓管器在内的新产品及固液分离、调剖堵水、液氮压裂等的新服务保证了公司未来的高增长。预计2011年-2012年完全摊薄EPS分别为1.99元、2.99元和4.37元,给予“推荐”评级。

### 利源铝业 (002501)

## 战略转型产能扩张

平安证券研究报告指出,公司正实现由铝型材挤压加工向产品深加工的战略转型,处于通过重资本投入实现产能向产业链下游升级、产品结构向成品端靠近的高速发展阶段,其业绩的快速增长来自于产品结构升级带来的加工费上涨和不断对产业链投资带来的产能产量增长,毛利率和净利率都将显著提高。

公司募投资金主要投向“特殊型材及深加工”和“大截面型材及深加工”两个项目。特殊型材及深加工”项目中计划的53台加工中心目前已投入使用约30台,预计年内所有的加工中心可以到位。进口45MN挤压机预计8月安装、11月左右可投产;“大截面型材及深加工”项目中的进口100MN挤压机预计2012年1月安装、4月左右投产。

预计2011年公司来自苹果的订单金额将实现高速增长,主要原因是公司目前仍是苹果笔记本电脑外壳材料的大陆唯一供应商,预计苹果MBP和

MBA的销量将快速增长,由此带来的对铝合金基材的需求增速可能达到100%。

预测公司2011年、2012年的EPS分别为0.92元、1.60元,对应当前股价的动态PE分别为22.8倍、13.2倍。我们认为,铝合金加工行业前景广阔,公司高端装备制造能力突出,未来3年净利润增速超过60%,因此给予公司2011年40倍PE的估值,目标价37元,较当前股价有75%的上涨空间,维持“强烈推荐”评级。

### 西藏城投 (600773)

## 锂资源龙头地位稳固

方正证券研究报告指出,公司除了拥有龙木错盐湖丰富的资源外,盐湖矿B即阿里日土县多玛结则茶卡盐湖储量也超出预期,将巩固公司锂资源龙头地位。

根据公司2011-005号《关于收购西藏阿里圣拓矿业有限责任公司股权进展的公告》,对于结则茶卡盐湖矿区,公司、北方集团将以现金支付补偿对价,具体以盐湖经批复的储量核实报告确认的地表卤水碳酸锂控制内蕴资源量(不低于332标准)确定,具体如下:(1)碳酸锂地表卤水控制内蕴资源量小于40万吨,不支付对价;(2)碳酸锂地表卤水控制内蕴资源量等于40万吨,支付对价5000万元;(3)碳酸锂地表卤水控制内蕴资源量大于40万吨,支付对价以5000万为基础,碳酸锂地表卤水控制内蕴资源量每增加1万吨,支付对价增加1,282,051元;(4)碳酸锂地表卤水控制内蕴资源量达到79万吨,支付对价合计不超过1亿元,高于79万吨的部分不再计价。根据此协议,公司将以非常优惠的价格,获得丰富的资源。

公司龙木错盐湖和结则茶卡盐湖丰富的资源,以及房地产业务借助控股股东及政策导向具有区域和特色优势。我们预计公司2011年-2013年EPS分别为0.36元、0.68元和0.95元,维持公司“增持”评级。

### 乐视网 (300104)

## 中报业绩大幅预增

国联证券研究报告指出,公司中报预计增长85%-90%,主要是由于版权分销业务的快速飙升,由于今年公司斥巨资购买的影视版权,例

如杨幂主演的《宫锁心玉》,以及现在文章主演的《裸婚时代》都掀起了收视狂潮。其中《裸婚时代》更是在乐视网的点击率创纪录的达到3400万次。如此高的点击率也有力地回击了市场关于乐视网高价收购版权的质疑,一方面高价购买版权是不得已而为之,失去了热门影视版权,公司的各项业务无法维系;另一方面,只要公司购买的影视版权能保持高点击率,则版权分销收入可以弥补公司的版权收购版权的行为。预计公司的版权分销业务全年仍将保持高速增长态势。

网络视频网站的广告主知名度是我们判断视频网站网络广告增长和网站价值的一个有效的第三方衡量工具,随着公司知名度不断的攀升,以及网络视频收视习惯的逐渐流行,公司下半年广告主的品牌知名度有望持续提升。

预测公司2011年、2012年和2013年的EPS分别为0.49元、0.78元和1.23元,对应在市盈率率为43倍、27倍和17倍,仍然处于传媒行业的中高位,但国联证券仍然对网络视频行业持有乐观的态度,维持对公司长期“推荐”评级。

### 国脉科技 (002093)

## 运维服务加速增长

长城证券研究报告指出,公司在运维服务业务中重点定位高端服务,即在运维中能处理来自不同厂家的核心设备的诊断,从而提供响应速度和服务质量。公司通过机制薪酬引进中高端人才和由海峡学院培养中低端人才,在与厂家代维竞争中拥有成本优势。

公司2011年1月14日完成非公开增发,募集资金4.76亿元用于电信网络技术服务基地建设,包括建设国际电信外包服务中心、认证培训中心、技术支持中心、技术研发中心和容灾备份中心。本项目建设期为四年,建设一年后即可投产。项目达产后预计可实现销售收入14.4亿元,利润总额3.9亿元。非公开增发为公司面向全国运营商市场,拓展针对下一代通信网络(NGN)电信服务业务提供技术支撑;同时提供开展国际先进的电信服务外包业务的必备条件。

预测公司2011年-2013年摊薄每股收益分别为0.4元、0.53元和0.73元。对应市盈率分别为34倍、25.2倍和18.4倍。首次给予“推荐”评级。

## 专家在线 | Online

问:广深铁路(601333)后市如何?

东方证券 谢峻:公司独立经营的深圳-广州-坪石铁路纵向贯通广东省全境,随着今年国内将有越来越多的高速铁路建成并开通运营,这将促进广深铁路客货运资源的整合,对广深铁路客货运业务的发展有良好的促进作用。该股当前突破6月中旬前期高点,短线仍有走强的欲望。

问:升达林业(002259)后市如何操作?

东方证券 谢峻:公司在林业产业领域实行“林板一体化”发展战略,具有一定的自主创新能力,由于原材料价格、劳动力及资金要素成本上涨等因素,公司中报业绩承压。随着后续中报披露期的临近,对近阶段已经历一轮反弹的该股股价构成牵制。

问:金融街(000402)可以买入吗?

东方证券 谢峻:公司以商务地产为核心的三大业务收入结构逐步形成,多项目进入收获期,业绩处于快速增长阶段。该股近一个月开展震荡盘升格局,交投整体水平有所提升,后市有望延续阶段性上行趋势。

问:江苏开元(600981)后市如何操作?

东方证券 谢峻:公司是江苏省最早从事进出口业务的专业外贸公司之一,在国际纺织品贸易领域享有良好的声誉和较高的知名度。该股经复权,股价在前期反弹后近日再度考验年线位支撑,由于量能水平不理想,后市短期内上行的动能尚不足,暂宜观望。

问:买入中粮生化(000930)被深套,后市如何操作?

问:买入中粮生化(000930)被深套,后市如何操作?

## 新股复盘 | Review

# 两新股首日再现“艳阳天”

□本报记者 魏静

继29日新股成功“保发”之后,30日上市的两只新股N赛轮及N比亚迪再度联手大涨逾40%。值得一提的是,N赛轮23.97倍的首发市盈率,在主板市场中并不算低,然而该股首日上市却迎来大涨局面。这或许意味着长达大半年的新股集中破发潮可能要退潮了。

截至30日收盘,在主板市场登陆的N赛轮全日大涨45.64%,报收10.02元,远远超越此前机构给出的极限区间上限值

7.40元,大举提振了新股首日表现的“士气”。备受关注的N比亚迪昨日也大涨41.39%,报收25.45元,也一举超出此前机构给出的极限区间上限值22.80元。

当然,新股首日能接连成功“保发”,离不开一级市场“三高”的大幅降温。除29日美晨科技以18倍的首发市盈率刷新创业板历史最低值,昨日上市的两只新股首发市盈率也均在20倍左右。N赛轮首发市盈率为23.97倍,虽然在主板市场的同行中不算低,但在整体市场中也并不高;N比亚迪首发

诊断产品、医疗服务,未来公司将逐步清空非医药健康领域资产,以发展工业板块为重点,继续推进内生增长、加速外延扩张,通过平台整合使其成为健康领域的一体化企业,目前公司的估值较低,建议中线持有。

问:大连友谊(000679)后市如何操作?

华龙证券 文育高:公司发展思路是地产带动零售和酒店发展,三至五年市值达到100亿元,定位于二、三线地产市场拓展,不会因为调控政策而对发展目标产生明显影响,看好公司定位二、三线的复合业务模式,今年业绩催化剂在于大连友谊商城二期建设完工,富丽华大酒店计提折旧完成,地产业务结合,目前估值明显偏低,中线品种,建议持有。

问:冠豪高新(600433)能否继续持有?

华龙证券 文育高:公司可依托中国物资投资总公司在纸业方面的竞争优势、强大的投融资能力,利用独有的信息、资源特殊优势,逐步扩大规模,并以此形成自身的核心竞争力,同时,作为中国体育彩票、中国福利彩票的主要供应商和增值税发票专用纸唯一供应商,盈利能力有所提高,二级市场股价走势远远强于大盘,建议继续持有。

问:复星医药(600196)后市如何操作?

华龙证券 文育高:公司专注于医药健康领域,近年来通过控股参股优质资产构建了较为完善的产业体系,业务涉及医药工业、医药商业、医疗器械和

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(http://www.cs.com.cn)专家在线栏目

华龙证券:文育高 S0230510120002; 东方证券:谢峻 S0860610120014; 九鼎德盛:肖玉航 A0470200010006

市盈率则为20.47倍,在近期上市的创业板新股中估值也不高。

一级市场对“三高”发行主动“挤泡沫”,一定程度上缓解了新股破发的尴尬局面。虽然没有确切数据表明新股首日的表现与其首发市盈率的高低存在反向的线性关系,但“高发”很大程度上都会制约新股的首日表现。

分析人士指出,目前来看,无论是一级市场还是二级市场,新股都遭遇了不同程度的“挤泡沫”,短期机会应该大于风险,新股破发的历史或将暂告一段落。