

机构论市

回抽调整空间有限

周二大盘冲高回落，从盘面看资金有流出迹象，但短期内维持高位震荡的可能性较大。虽然下方的缺口对指数有一定的牵引力，但回抽调整的空间有限。预计在2700点附近整固完成后，行情仍有发展空间。(华泰证券)

延续强势震荡格局

周二大盘高开后，尝试冲击2750点未果，午后涨幅逐步收窄，尾盘以微涨报收，成交金额比周一略有放大，但大盘的上行力度减弱，预计周三将维持强势基调。(西南证券)

短期面临回调风险

昨日市场呈现出冲高回落的走势，中国石油等权重股出现了反复震荡，金融股有所走软，唯有地产股继续保持强势。考虑到周一33点缺口的存在，市场短期将面临一定回调的风险。(东海证券)

2700点附近仍有反复

大盘在周二的走势有点力不从心，我们认为股指在冲高后盘中震荡加剧将不可避免，预计大盘将在2700点附近震荡整理，不排除近期回补周一跳空缺口的可能。(南京证券)

市场调整压力渐增

昨日A股市场出现冲高受阻态势。午后，上证指数出现跳水，使得上证指数在日K线图形成一根高位阴K线组合，显示市场调整压力渐增，但预计周三股指低开后将呈企稳走势。(金百灵投资)

调整利于行情发展

经过近两日的连续上涨，已积累了一定的调整压力，因此，昨日大盘的调整是正常的获利回吐，主力资金借机在继续调仓换股和清洗浮筹，这有利于后期行情继续向上发展。(世基投资)

涨幅股有望补涨

周二大盘冲高震荡格局，并双双以放量阴十字星报收，短线来看，经过短线的急涨之后，短线股指震荡加剧难免，但在权重股短线休整之际，市场中蓄势充分的涨幅股有望补涨。(九鼎德盛)

技术面存在回调要求

由于前天大盘突破前期高位，技术面分析行情应该有一个反抽，才能步入加速上升行情主升段。因此，后市关键要看主力机构的动向及权重股的走势。(广州万隆)

提防大盘回补缺口

受外围股市利好刺激，周二两市再度高开，并留下缺口，短线应提防大盘回补缺口可能。整体来看，权重蓝筹股走强成为短期做多的重要力量，但目前只赚指数不赚钱的效应明显，操作切忌盲目追高。(北京首证)

多空对决

上证博友对2009年6月3日大盘的看法：

看多 48.85%
看平 1.44%
看空 49.71%

看多观点

目前从技术形态看，MACD再度红柱趋于金叉，短期趋势向好。从周边股市看，美股突破了前期的大箱体震荡格局，有望继续反弹，这也为A股市场创造了一个较好的外部环境。如此看来，中石油率领的大象起舞行情还要继续朝前走。(雪域银杉)

看空理由

昨天股指冲高震荡收小阴，成交量同步放大，放量滞涨且金融股集体熄火，说明短线有休整的要求。港股午盘急速跳水，对今天A股半盘行情将形成负面影响。预计今天市场继续震荡，支持位是下方缺口上沿2670点附近，压力位仍然是昨天高点2750点。(张春林)

■热点聚焦

跨越“雷区”尚难一蹴而就

◎阿琪

在外盘强劲的提振下，“端午”后的A股又创新高，行情重心也进入到“复苏+流动性”，但蓝筹股的滞后上涨并不意味着行情整体会就此平步青云。自4月中旬以来，行情200点的涨幅耗费了近两个月的时间，而2600点至3200点一带正是市场的“雷区”，这意味着后期行情将可能会“越走越费力”。

资产价格趋于泡沫化

自3月初以来，全球股市、各类大宗商品、原油与有色金属资源品、黄金等保值品、国际船运价格，甚至我国的房地产市场都出现了罕见的联袂上涨，最近两周涨势尤甚。其中有去年超跌的因素、欧美经济在一季度出现见底信号的因素，更重要的是美元贬值趋势促使通胀预期日益增强。美元贬值趋势的形成，一是因为美联储开动了“印钞机”；二是因为美国主权信用评级近期被下调。自3月4日以来，美元指数已经从89.62点下跌至目前的78.58点，3个月的最大贬值幅度达到了12.32%。而美国用“印钞机”来促使经济好转，给全球资本市场必然带来“复苏+通胀”的预期。并且，这种预期已越来越强化。

“复苏+流动性”行情更稳重

固定资产投资项目资本金比例调整方案》再次激活房地产、工程机械等板块；成品油价格的调升提高了石油股的盈利预期与估值水平，也间接地助推煤炭及其他资源类行业公司，权重极大的“石化双熊”已阶段性地演变为“石化双雄”；大宗商品的价格上涨利于有色、黄金、原材料等公司股票的表现；银行净息差见底为本身已经估值折价的银行股提供了坚实的基本面支持；外盘的强劲直接提携着A-H股公司股价的坚挺。这些，使得A股市场丰裕的流动性又找到了做多理由，并促使行情结构进一

步由“题材+流动性”向“复苏+流动性”方向演变。

最新统计数据显示，企业的利润增速已经从1-2月份的下跌39%恢复到4月份的下跌17%。其中，去年的亏损大户有色金属行业，景气度最低的电力行业盈利恢复非常迅速，这进一步强化了行情的“复苏”要素。在流动性层面上，除了数十家已发或正在发行的新基金外，从6月1日开始，具有私募特性的基金公司“一对多”专户理财业务已正式开闸，这可能成为市场孕育新主力的一个起始点。同时，也意味着行情流动性驱动力的重心正在由市场资金向基金倾斜。由于基金与游资投资风格的迥异，结构重心向“复苏+流动性”方向迁移的行情格局已可得到确定。相比之前“题材+流动性”的行情结构，“复苏+流动性”的行情少了些激越，但多了些稳健，提示出后期行情若有风险释放的调整或有结构性修整的压力，更可能以强势震荡的形式出现。

“雷区”运行的行情多震荡

市场向“复苏+流动性”方向演变并不意味着行情在蓝筹股阵营下会改变前期“急跌慢涨”的轨迹而高歌猛进。相反，基于以下因素，后阶段行情仍会时常出现震

荡：其一，2600-3200点区域本身是个多种牵制因素交织的“雷区”，在目前无论经济面还是市场面还缺乏新驱动引擎的态势下，行情还难以一步跨越；其二，蓝筹股有业绩转好的预期，但还难有强劲复苏的超预期表现；有相对低估值有补涨的要求，但难有类似小盘股泡沫化的市场基础。相反，如果IPO重启后小盘股先行，行情的估值劣势可能会使小盘股回调给行情带来压力；其三，无论是大宗商品市场还是股市表现，外盘阶段性的强劲行情本身并不十分稳固，若有震荡A股也受影响；其四，即将继续披露的5月份发电量、出口、信贷等部分经济数据不如预期，市场信心打折必然会促使行情出现短期震荡；其五，6月份IPO重启已是大概率事件，市场的谨慎预期给行情带来压力，实质性重启也会促使行情震荡；其六，目前除银行、石化外所有A股的静态市盈率已超过45.5倍，如果银行、石化等蓝筹股继续推动行情高涨，则意味着行情将出现全局性泡沫，行情整体风险的上升必然会形成阶段性震荡。

因此，对于目前处于“雷区”又表现强劲的行情，投资策略上应当“留一半清醒，留一半醉”，对行情整体如此，对已有局部性泡沫的个股也是如此。

■老总论坛

海外股市凭什么大涨

◎申银万国证券研究所
市场研究总监 桂浩明

进入六月份，海外各主要股市都出现了较大幅度的上涨，美国道琼斯工业指数飙升到了8700点上方，日内225指数也收复了9700点，我国香港的恒生指数已站到了18900点的门前，而台湾加权指数也开始冲击6950点。有人因此戏称，今年的六一，不仅是全世界儿童的节日，而且还是全世界股民的节日。

股市上涨，意味着财富的增加，这当然会令人高兴。但是，此刻人们也应该认真想一想的是，时下世界股市的集体上涨，其理由究竟是什么呢？换言之，其基础又在哪里？毕竟，如果这样的关键问题不搞清楚，那么是无法判断其今后的运行方向的。也许，对于众多的境内投资者来说，现在还无缘参与投资海外市场，可见近期境内股市的上涨，又确实在一定程度上是受到海外市场走高的推动的。因此，在某种意义上，现在海外股市的上

涨，对于境内股市来说也是有着很大影响作用的。

然而，要搞清楚海外股市为什么上涨，却不是一件太容易的事情。很明显，到目前为止，海外主要经济体的经济状况仍然是乏善可陈，多数指标显示无论是居民消费还是工业生产，都还是处于低迷状态。

有人说这是流动性，应该说这有一定道理。为了对付金融危机，多数国家的央行现在都实行低利率乃至零利率，采取的是量化宽松的货币政策，这样在社会上释放了大量的流动性。前期，商业银行因为担心出现进一步的资产减计并导致挤兑，因此普遍是搞金融窖藏，以至经济领域仍然缺乏资金。而现在，金融危机似乎不至于继续恶化，于是商业银行也就有了向市场投放货币的动力。而由于实体经济并没有真正启动，对资金的有效需求并不大，这时那些溢出的流动性进入到大宗商品期货市场以及股票市场，是完全有可能的。前段时间克鲁格曼到中国演讲，这位去年的诺贝尔经济学奖得主就直言

月，而且目前其代表性指数大都已经高于去年10月份危机大规模爆发时的水平。这也就是说，这里已经不存在太多的超跌反弹的理由。而考虑到他们的实体经济状况又比八个月前为差，那么现在推动股市继续上涨的理由是什么呢？

有人说这是流动性，应该说这有一定道理。为了对付金融危机，多数国家的央行现在都实行低利率乃至零利率，采取的是量化宽松的货币政策，这样在社会上释放了大量的流动性。前期，商业银行因为担心出现进一步的资产减计并导致挤兑，因此普遍是搞金融窖藏，以至经济领域仍然缺乏资金。而现在，金融危机似乎不至于继续恶化，于是商业银行也就有了向市场投放货币的动力。而由于实体经济并没有真正启动，对资金的有效需求并不大，这时那些溢出的流动性进入到大宗商品期货市场以及股票市场，是完全有可能的。前段时间克鲁格曼到中国演讲，这位去年的诺贝尔经济学奖得主就直言

不讳地说，现在股市上涨就是因为钱多，与经济没有什么关系。看来，他也是认为是流动性支撑了股市。当然，只是以流动性来解释海外股市的上涨，多少也有点牵强，相信作为一种经济现象，其发生的原因是复杂的，不应该被简单化。可问题在于，现在除了流动性以外，还没有其他更好的理由来解释海外股市的这波上涨。

如果说，是流动性，或者主要是流动性支撑了现在海外股市的上涨行情，那么人们就应该小心了。不是说流动性不能支持股市上涨，相反以目前海外市场的实际情况来看，流动性仍然充裕，有能力继续推高股市。只是，这种推高的基础是欠扎实的，脱离了经济的基本面，一旦实体经济的复苏与之衔接不上，必然会带来很大的风险。而对于境内投资者来说，如果无视海外股市上涨的内在理由，仅仅因为周边市场涨了就在境内也坚决做多，恐怕是非理性的。当下，对此尤其应该加以注意。

■市场分析

商业股未来仍可关注

◎中国海洋大学
区域经济学研究生 李现伟

从2008年10月28日沪深两市分别探至1664.93点和5577.23点的低点到如今，股市经历了半年多的疯狂反弹。如果以2008年10月28日至今年5月22日区间内的最低和最高点计算，沪深两市最高涨幅分别为61.45%和88.21%。与此同时，商业股也纷纷出现了良好的上涨态势，绝大多数个股跑赢了大盘。

商业股涨幅超大盘

我们追踪关注了62只商业股，在同样的时间内，如果以各只股票的出现的最低和最高股价计算，平均最高涨幅达到了143.41%，远超大盘。其中有49只股票的股价实现翻番，涨幅在2倍以上的股票达到了11只，银泰股份(600863)更是大涨了341.72%，排名居首。62只商业零售股中仅有的两只ST股——SST秋林(600891)和ST筑信(600515)表现惊人，分别录得283.71%和280.95%的最大涨幅，

中小盘股和低价股涨幅居前

从涨幅与流通股本的相关关系上看，中小盘股涨幅较大。62只商业股在此时间区间内出现的最低股价平均为5.83元，而涨幅排名前10位的商业股的最低股价为3.26元，前20位为3.14元，前30位为3.22元。ST筑信(600515)的股价在1.68元处启动，最高至6.40元，最大涨幅达到了280.95%。股价相对较高(10元以上)的银泰股份(600858)、王府井(600859)、广百股份(600817)、欧亚集团(600697)和大

商股份(600694)，涨幅相对靠后：平均涨幅为78.35%。

区域性龙头机会明显

今年1至4月，扩大内需的政策效应逐步显现，部分行业尤其是零售业出现企稳回暖迹象。前4个月，全社会消费品零售总额同比增长15%，保持稳定，对商业股的未来走势较为利好。随着市场风格的转换，商业股中前期涨幅较小的股票有望迎来上涨机会。同时，区域性龙头以及上海本地商业股机会明显。

部分商业股近期涨幅一览表

2008.10.28至2009.5.22商业股最高涨幅前10名和后10名					
排名	股票	涨幅	排名	股票	涨幅
1	银泰股份(600863)	341.72%	62	武汉中百(600759)	52.67%
2	SST秋林(600891)	283.71%	61	银座股份(600858)	55.52%
3	ST筑信(600515)	280.95%	60	中兴商业(600715)	59.32%
4	工大首创(600857)	273.91%	59	合肥百货(600417)	70.26%
5	兰州民百(600738)	243.67%	58	大厦股份(600327)	71.26%
6	开元控股(600516)	239.81%	57	商业城(600306)	75.27%
7	大连友谊(600679)	215.33%	56	王府井(600859)	76.13%
8	深国商(600056)	208.64%	55	广百股份(602187)	77.82%
9	豫园商城(600655)	207.1%	54	杭州解百(600814)	78.77%
10	西单商场(600723)	206.4%	53	欧亚集团(600697)	81.12%

■港股投资手记

恒指回软 成交有增

◎麦格理资本证券有限公司 陈其志

恒生指数屡创近期新高，本周一收报18888点，周二再升上18916点后回软，收市报18389点，跌2.6%。周一的大市成交金额近1003亿港元，周二的成交更增加至1022亿元。

恒指连日上升令大量熊证被收回，周一便有达105只熊证被强制收回，再次打破单日纪录。资金流向方面，仍以恒指熊证的资金流入较多，五个交易日合共4.6亿元，单是上周三已有2.88亿元，本周一也有1.16亿元。

近日见有较多资金流入恒指认沽证。截至周一止的五个交易日，共有1.78亿元资金净流入恒指认沽证，单是上周三假期前夕，便有1.01亿元净流入。

以香港交易所(00388.HK)为相关资产的衍生品资金流向方面，截至周一的五个交易日，共有2577万元资金净流入港交所认沽证。同样是上周三假期前流入较多，达1754万元。牛熊证方面，过去五日有214万元流入港交所熊证。

反观个别股权证则以认购证有较多资金流入，当中中国人寿(02628.HK)认购证，在截至周一的五个交易日，共有7670万元资金净流入其认购证，单是本周一已有4536万元；另外中国石化(00386.HK)的认购证同期有3387万元资金净流入；中移动(00941.HK)的认购证同期共有1720万元资金流入。

三家公司的股权证近期成交也见增加，国寿认购证本周一的成交金额突破10亿元，达10.59亿元，周二的成交金额也达15.1亿元；中移动认购证周一成交4.63亿元，周二更5.9亿元；中石化认购证周一成交3.41亿元，周二也有2.4亿元。

三家公司的股价近期见上升，已重返去年9月雷曼兄弟破产前水平。国寿H股股价周二曾高见30.2元，较4月28日低位25.55元累计上升约18%，其后回落，收报29.25元，跌约2.8%；中移动股价周一重上80元，收报80.2元，周二早段曾升至80.6元，较4月30日低位66.5元累计升幅达21%，其后回落，收报77.2元，跌约3.8%；中石化H股周一收报6.43元，较5月18日低位5.87元升约9.5%，周二出现回吐，收报6.03元，跌约6.2%。

■高手博客