



IPO需要市场稳定 三千三之下不惧调整

上周成交量萎缩与盈利效应的显著削弱,似乎隐含了大盘调整压力渐趋沉重的信号,每个交易日个股涨跌家数各半更显示目前市场局部风险与机会共存。上述市场特征揭示出在盘面平稳背后的激烈多空分歧。承接前期的一贯观点,我们认为目前市场不具备大级别调整的条件。本文从通胀预期、经济复苏以及货币政策这三个近期市场焦点因素,及其内在关系予以揭示。

◎上海证券研究所 屠毅

市场流动性充裕局面将延续

上周货币政策委员会二季度例会认为央行将继续实行适度宽松的货币政策,保持政策连续性稳定性。这是政策面近期第二次强调要继续实行适度宽松的货币政策。但另一方面,中国银监会近期下发《关于进一步加强信贷管理的通知》,强调信贷资金不得违规流入资本市场、房地产等领域。这又引起市场对短期流动性的担忧。这似乎是一对矛盾。对此,从市场角度的理解是:政策面的真实意图是控制信贷流向结构而非总量,以此保持信贷的平稳供应。6月23日,央行并未按惯例进行正回购操作,这是央行七个月来首次暂停此操作。就是一个很好的佐证。由于目前实体经济还在低位徘徊,对流动性的吸附力不强,因此信贷宽松与资金的逐利性决定了部分资金进入股市楼市是必然的。对此政策面很难做到有效监管。只有实体经济信心恢复,通过市场自身规律才能真正实现资金的合理流向,宽松信贷带来的资产泡沫才会被抑制。因此此次信贷调查短期可能对市场形成一定的压制,但中期看影响不大,市场流动性充裕局面将延续。

央行近期发布《中国金融稳定报告2009》。报告指出,今年将有大量“大小非”解禁,因此需要引导企

业选择融资时机和规模,规范减持行为,通过合理调节市场供求维护股票市场稳定。笔者认为,合理调节市场供求维护股票市场稳定的政策基调,同样适用于目前新股IPO重启,新股发行上市对二级市场形成较大冲击的可能性不大。

大级别调整触发因素尚未出现

站在目前的时点上,什么是大级别调整的触发因素呢?笔者认为通胀从预期变为现实,进而对经济复苏机制形成制约,将构成市场大级别调整的条件。在经济还处于衰退或低迷期间,宽松的货币政策通常是刺激经济复苏的重要手段,在通胀预期和经济复苏向上的过程中,资产价格包括股票市场的表现一般较为强劲。但当通胀预期成为现实,将通过两条路径对股票市场形成打击:首先是宽松的货币政策转向,股票市场的流动性形成抑制;其次,现实的通胀将抬高中游制造业的成本,对经济复苏形成制约,封闭股票市场的估值回升空间。从目前的外部因素看,现在的美国通胀率水平远低于历史上发生大级别调整时的平均水平,并且出于稳定经济的考虑,美联储将进一步实施定量宽松货币政策的可能性不大,美元短期内也难以持续贬值,短期外部通胀预期难以急剧升温。内



部因素而言,上周货币政策委员会二季度例会再次强调了延续适度宽松的货币政策,显示政策判断通胀预期还未成为现实。

显然,通胀从预期变为现实,进而对经济复苏机制形成制约是市场发生大级别调整的重要条件,目前这一大级别调整的触发因素尚未出现。

反弹驱动力趋向复杂化

在本轮反弹初始阶段,经济复苏预期、流动性充裕以及政策红利是反弹过程中此消彼长、互为倚重的三大驱动力。但目前笔者认为反弹的驱动力已经改变:政策红利与经济复苏对市场的短期边际推动力在下降,反弹对流动性的依赖性在上升。同时市场对经济复苏、通胀预

◎展望台

周边尚未转强 A股变数加大

◎云清泉

上周五,美国三大股指仍涨跌不一:道指、标普下调0.40%、0.15%,并将涨跌幅扩大到1.19%、0.25%,纳指上扬0.47%,周涨幅由此锁定在0.59%。以洲际表现而言,欧洲上周十分疲弱,英、法、德依次跌2.4%、2.8%、1.3%;亚太地区最强,日、韩、澳分别涨0.9%、0.8%、0.1%,我国的台湾、香港还大涨3.7%以上。尽管主要股指之间的涨跌差异很大,但它们大多仍受制于5周均线,也就是说,周边运行格局尚未转强。

期市上周的变化也较为微妙:金价的小幅上扬主要归功于美元指数

的回调;可原油、CRB指数却继续滑落,某种程度上说明通胀预期并未充分体现出来。仅就美股而言,以下几点需留意:一是纳指虽顽强收在5周均线之上,但道指、标普却明显受到这条自动趋势线的反压,表明市场整体在还没有重返升势;二是尽管道指是唯一一周线收阴的,但三大股指都收成长下影星型线(标普为标准阳星),而短小的实体又位于周中心值上方,说明目前处于飘忽不定的状态;三是以标普为例,由去年最低点741点所做的中阳线将成为近日的争夺焦点(该线7月收于914点,本周略高于928点)。简言之,股指站稳于该线之上,市场极可能将进一步上行,一旦遇阻回落,近两个月的低点即880点就可能岌岌可危。

沪深大盘上周上涨1.66%、1.52%,频创新高的强攻格局丝毫没有改变。但以下两点仍需留意:1.上周成交额虽放大6.4%,但对持续上扬而言,2084亿元/日的绝对水平是不够的,且量价背离时间已长达两个半月,近日反复因此就依然难免;2.两市不断逼近反弹的极限目标,而大盘盘中又出现剧烈震荡,如沪市周二高低点落差高达百点,且在周线收长下影星十字星之际,沪市上周3天(深市2天)收成小阴线,说明中短期的市场变数都在逐渐加大,因为目前位置周阳星的“长腿”说明空方一度大举反击,而不是下档支撑强劲的标识。

总体来说,A股与以美股为首的周边市场近日变数都相当大,可彼此之间的影响却相对有限。无论周边市场涨跌,沪深两市综指很可能仍将在自身形态即上升楔形中运行,低点连线或5周均线是否仍构成支撑就需格外留意。

经济好转了,缘何市场却犹豫了

◎民生证券副所长 黄常忠

上半年即将过去,伴随经济的好转和流动性的驱动,股市半年也累积了50%以上的涨幅。应该说,与上半年相比,下半年的市场环境还是有比较大的变化:经济复苏愈加明显了,估值压力却加大了;流动性释放高峰即将过去,而IPO、国有股划转却即将到来。下半年各种影响市场的力量将回归均衡,股指单边上涨的态势将发生改变。

经济形势确实好于市场预期

总量上,5月投资增速在高位加速,单月近40%的增速远超市场预期;消费稳中有升,社会消费品零售

增速在一季度筑底后,已经连续2月同比、环比同时增长;出口低位企稳,尽管5月的出口同比下降26%,降幅继续扩大,但主要原因是去年基数影响,环比已连续3月正增长。这样,二季度的GDP增速比一季度会有较大幅度的增长,超过市场预期普遍的7%可能性很大。结构上,尽管问题还很多,但有些矛盾正在逐步改善。5月工业增加值增速明显快于市场预期,宏观热、“微冷”的状况有一定改善。5月工业增加值同比增长8.9%,比上月加快1.6个百分点,也远高于1-5月份6.3%的增速。工业增加值是与上市公司业绩最相关的宏观指标,二季度上市公司的盈利能力将有较大改善。

经济是明显好转了,但市场在3000点面前却犹豫了。市场走势包含的信息可能比较复杂,比如市场本身有关口蓄势的要求,但背后还是一些市场因素与预期发生了微妙的变化。

经济与股市常会出现局部背离

首先,是股市的预期特点。如果说采购订单指数、信心指数、用电量、货币信贷是经济的先行指标,那股市比这些指标还要先行一步。从基本面的角度,股市前期的连续上涨已经反映了现在经济好转的预期。现在的股市或是对今后预期的反映,或是对以前行情的纠偏,所以,用当期地经济数据来解释及市场行情,不符时间和因果逻辑顺序。从经济预期的角度,因

后经济回升的速度和空间在缩小,今后一些经济数据的同比增速可能还会提高,但主要将是上年基数下降所致,而类似5月月度环比加速上涨的压力将越来越大。股市的犹豫反映了经济内生和持续增长的压力。

其次,是政策与经济的对冲特点。经济好了,政策刺激力度就会相机抉择,对股市的影响需要从供需两方面去分析。我们知道,经济好了,宽松的货币政策就可能微调,流动性的投放就可能放缓。尽管5月的货币发行速度与信贷投放还是处在比较高的水平,但今后这些货币数据的回落态势是可以预期的,今后资金面的供给不会进一步宽松,而是会逐步回归。同时我们还要注意资金需求端也在发生结构性变化,5月的信贷结构显示,票据占比小了,中长期贷款比例高了,说明随着经济活力的恢复,实体吸纳资金的意愿和能力加强了,这样导致资金流向实体经济的比例提高了,流向股市等虚拟经济的比例减少了。从资金的供求框架就能很好解释在某一阶段,经济好了,股市不一定好,出现局部背离很正常。

IPO重启心理压力大于实际影响

再次,IPO重启进入操作阶段,三金药业确定发行价。尽管历史经验表明,重启IPO后,市场大都表现不错,但这次时间窗口并不完全相同,市场不会简单重复。以前IPO重启

cnstock 理财
今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP股金在线”
每天送牛股 高手为你解盘 三小时

今日在线:
行情解盘:9:30-11:30 山东神光
个股咨询:10:30-11:30 苏瑜、张生国、程昱华、侯波
14:00-16:00 秦洪、周袁、袁建新、陈焕辉、陈晓阳、江帆、张达铭、邓文渊、郑国庆