

# fOCUS

暴跌7.42%，如潮的抛盘打压沪深300指数创出历史上单周最大跌幅。这也是近两个来月，沪深300指数收出的第三根长周阴线。除沪深300指数外，本周遭受重创的还有中小板指数。该指数本周跌幅高达10.58%，同样创造了一个新纪录。

由于沪深300指数涵盖面广且没有新股“虚增”效应，因此该指数暴跌可以较为真实地反映出当前市场现状。



上证指数创下年内第二大周跌幅，后市走向引人关注 郭晨凯制图

# 投资者信心受挫 沪深300创单周最大跌幅

□本报记者 许少业

除了上证综指和两市B股指数外，沪深两市的各主要指数均出现历史上罕见的8连阴。由于扩容速度超乎市场预期，导致场内资金明显流出，两市大盘的重心都在震荡下移。沪深300指数、中小板指数甚至创下单周跌幅历史之最。

### 中小板指数周跌幅创纪录

尽管上证综指有各权重股轮番护盘，但一周跌幅仍高达5.53%，创下年内第二大周跌幅；上证50指数、上证180指数周跌幅分别为6.38%和8.35%，均为年内最大周跌幅；唯一跨市场的沪深300指数，周跌幅高达7.42%，创下自该指数推出以来的最大周跌幅；中小板指数一周表现更为惨烈，10.58%的周跌幅也创下了历史之最。

素有先行指标之称的沪深基金指数，周跌幅也均超过5%；上证50指数、上证180指数周跌幅分别为5.69%和7.01%；沪深两市的B股指数一周跌幅稍为缓和，一周跌幅分别为3.71%和2.01%。

从成交来看，连日成交萎缩明显，本周两市合计成交1239亿元，较上周继续减少约二成。成交的萎缩反映了市场对未来的走势非常担忧，投资者观望态度浓厚，在人们等待所谓的反弹中，大盘越走越弱。

### 市场信心脆弱

各主要指数的惨烈下跌，从一个侧面反映出市场信心的脆弱。在宏观调控趋紧、扩容压力有增无减、大盘技术面恶劣的情况下，无论机构投资者还是散户，对行情的看法都在转淡。

从显性扩容角度看，中小板本周的反应最为剧烈。由于8月2日中小板一天接纳了3只新股上市，并且下周继续有4只中小板指数即将发行，扩容速度之快超出市场想象。因此，中小板的“挤出效应”在本周表现得最为显著。

市场对隐性扩容的厌恶也开始体现。据天相投资顾问公司提供的数据，目前已发布增发预案但尚未实施的公司中，有40家公司股价已跌破最低增发价，占比高达近40%。

部分机构重仓股一周的表现也相当疲软，表明机构投资者也开始“动摇”。中钨高新、G鲁黄金、G厦股份、G吉恩、G南糖、G现代、G中黄金等品种一周跌幅巨大。机构重仓股的高位“多翻空”，成为大盘持续下跌的新动力。

从热点方面来看，一周热点极度匮乏。虽然G金丰曾带动上海部分本地股的活跃，但千夫之上的抛压十分沉重。前期的强势股如有色金属股连续向下破位，一

些新近复牌的G股更是出现大幅贴权的状况。

### 调整压力仍存

针对目前的市场走势，机构投资者们的看法显得并不乐观。申万研究所的观点认为，行情步入调整的直接原因是供求失衡。工商银行、广深铁路、兴业银行等尚未确定发行的具体时间表，但市场预期仍有不少大盘股将发行。管理层在设法提高机构投资者的入市资金比例，8月份融资融券进行试点，试图在供求关系方面起到平衡作用，但供大于求的状况尚无明显的改变。

华泰证券也认为，由于市场热点缺乏、资金面压力以及中报业绩压力等原因的存在，短期市场仍有调整压力。投资者仍需防范一些前期涨幅巨大个股带来的投资风险，在市场尚未有效止跌前仍不宜大举做多。

### 资金面基本平衡

尽管许多机构认为目前市场的下跌主要原因在于股市资金面捉襟见肘，但据联合证券新发布的一份研究报告认为，2006年内股市资金供求基本处于平衡状态。

据联合证券测算，2006年年内市场资金总需求由显性扩容与隐性扩容两者构成，总规模为

1342亿股，5244亿元，与8月2日沪深两地上市股本和市值比较，今年年内扩容规模等于再造了一个深圳交易市场。从资金的供给来看，2006年年内资金供给渠道有基金发行、QFII获得投资额度、保险公司、券商、企业年金、社保基金、信托等机构投资者证券投资规模等。根据目前发行安排和速度测算，资金总供给合计5428亿元。

该报告认为，2006年内资金基本处于平衡状态，剔除隐性扩容规模后，显性扩容规模为3402亿元，与年内资金供给总规模5428亿元相比仍有2026亿元盈余；在包括了隐性扩容后，扩容规模增大为6162亿元，超过了年内资金总供给5428亿元，资金缺口为734亿元。由此可见，2006年内的资金平衡是脆弱并且是短暂的。

### 一周跌幅前十名

股票代码	股票名称	复权区间涨跌幅(%)
000515	G攀钢	-26.31
600197	G伊力特	-25.43
600676	G交运	-25.27
600764	G中广通	-25.13
000657	中钨高新	-24.84
600262	G北重	-23.92
600517	G置信	-23.15
000738	G*ST宇航	-22.71
600724	宁波高达	-22.49
002015	震客环保	-21.89

7月31日至8月4日

## 基金大幅减仓成大盘下挫导火索

□本报记者 贾宝丽

基金大幅减仓正在被疑为引发本周市场大幅下挫的导火索。

在遭遇了昨日的再次大幅下跌以后，上证指数本周累计跌幅已达到5.63%，深证成指周累计跌幅更是高达6.38%。数据显示，导致大盘大幅下挫的罪魁祸首正是一些前期涨幅过高的基金重仓股，这意味着基金对于这部分股票过高的溢价和市场未来的走势非常担忧，可能正在纷纷减仓。

统计显示，截至2006年6月

30日，股票仓位比例在80%以上的基金有50只，在90%以上的则高达24只。这部分基金的净值本周以来遭受了非常严重的损失，多数单位净值跌幅超过6%。其中，最明显的就是易方达旗下的积极成长和策略成长，这两只基金的单位净值本周跌幅分别为9.53%和9.77%。

基金二季报显示，截至二季度末，易方达积极成长和策略成长的股票仓位分别是94.79%和94.31%，两只基金的前十大重仓股有9只相同，不过每只股票的持有比例略

有差别。这9只股票分别是苏宁电器、G茅台、大商股份、G特变、G华侨城、G重工、G国安、G三环、G夏钨。

这9只股票本周全部出现大幅下挫，无一幸免。其中，G三环、G夏钨、大商股份和G特变周累计跌幅分别为19.49%、15.22%、13.34%和13.04%；另外，苏宁电器和G国安近两周以来的累计跌幅也都超过15%。

除了这两只基金以外，还有基金重仓持有的洪都航空、G伊利、G中联、G天士力、G宝钛、G

中集等近期以来跌幅都非常惊人，这部分股票曾在今年上半年为大量持有其筹码的基金带来了巨大的浮盈，但近期却成为这部分基金净值大幅下跌的主要原因。

业内人士认为，这部分股票前期投机性的大幅上涨使其价格远远超出价值，估值已经不再具有吸引力，这也是基金抛售的主要原因。除此之外，对宏观调控政策预期的不明朗，以及对下半年行情的担忧也加速了基金近期的减仓行为。

## 上市新股12只 市值缩水900多亿

□本报记者 李剑锋

自7月5日以来，沪深证券市场出现较大幅度调整，一些市场人士认为，近期股市的走弱与IPO发行规模和速度超出预期有很大关系。而统计也显示，从首日新股中工国际算起，今年已有12只新股上市，在此期间，以可比口径计算，A股市场流通市值减少了928亿元。

据Wind资讯统计，自今年第一只新股中工国际6月19日上市以来，已经有12只新股正式登陆A股市场，募集资金总额415.21亿元，上市首日收盘价计算，累计为A股市场增加总市值7845.14亿元，可流通市值293.17亿元。

而数据显示，6月19日，沪深A股市场的总市值为40929.82亿元，流通市值为15005.62亿元；截至昨日，两市最新A股总市值为45643.73亿元，流通市值14370.47

亿元，分别增长了4713.91亿元和减少了635.15亿元。扣除新股因素，在1个多月的时间里，A股市场流通市值减少了928亿元。

与此同时，新股发行速度也逐渐呈加快趋势。本周，有粤水电、江山化工、宏润建设等三公司网上发行，而下周，进入网上申购的新股达到5只，分别为远光软件、华峰氨纶、瑞泰科技、中国国航和东华合创。

海通证券分析师王国防表示，在新股恢复发行后的两个月内，IPO规模就已超过400亿元，已接近2003年全年的IPO规模。而今年IPO融资总规模将很可能突破千亿元大关，远远高出历史上IPO募资额最多的年份2001年563.83亿元的水平。市场对资金压力的预期增大是近期股市调整的重要原因之一。

另外，新股申购的较高收益率也使得大量资金流连于一级市场。中金公司一份最新策略报告指出，IPO开闸以来，考虑申购资金规模、中签率等因素后，新股年化收益率普遍在10%左右。其中，单笔IPO回报率一般为0.3至0.6%，时间周期从申购至上市首

日一般为10天至半个月左右不等。如果仅考虑资金申购周期，IPO年化收益率更高达20%左右。因此，尽管市场流动性依然充裕，但是相对而言，二级市场近期维持振荡的表现以及高估值风险很难吸引一级市场申购新股的资金入市。

代码	简称	上市日期	上市首日A股总市值(亿元)	上市首日A股流通市值(亿元)	募集总资金(亿元)
002051	中工国际	20060619	60.74	15.35	4.44
601001	大同煤业	20060623	92.39	24.73	18.93
002052	同洲电子	20060627	30.96	6.27	3.52
002053	云南盐化	20060627	23.81	7.17	5.11
601988	中国银行	20060705	6739.34	130.93	200
002054	德美化工	20060725	15.54	3.16	2.11
002055	得润电子	20060725	11.49	2.53	1.32
600048	保利地产	20060731	111.16	24.25	20.93
601006	大秦铁路	20060801	716.32	66.91	150
002056	横店东磁	20060802	29.09	7.76	6.36
002057	天源科技	20060802	7.35	2.52	1.4
002058	威尔泰	20060802	6.96	1.61	1.09
合计			7845.14	293.17	415.21

市值根据上市首日收盘价计算；流通市值为限售流通股A股市值；数据统计：Wind资讯

### 机构观点

□本报记者 李剑锋

自7月5日以来，沪深两市走出了调整行情。昨日，上证指数再度下跌了30.91点，收报1570.15点。对于近段时间大盘的走势，一些机构分析人士认为，短期内沪深股市可能维持调整格局。

证指调整目标可能在1470点至1550点之间。

海通证券策略分析师王国防认为，现实资金压力和潜在扩容预期仍然是制约短期市场的直接因素，而更严厉的宏观调控风险也在加大，目前的估值水平也缺乏足够的吸引力，因此预计在未来一段时间A股市场缺乏

大幅上涨的动力，弱势调整格局仍将持续。

湘财证券分析师王骁敏则表示，随着近期沪深两市大盘蓝筹股的逐步企稳，大盘再度大幅下挫的可能性不大，上证综指在1550点附近应该有较坚强的支撑。经过大幅下调之后，大盘杀跌动能减弱，短线

指数应该会有一些的反弹行情。

一些分析人士同时指出，此次沪深市场的弱势调整将更多地体现出结构性调整的特征，而这种调整同时也为投资者提供了介入具有核心竞争力、业绩有持续增长潜力的优质个股的机会。

### 聚焦央行上海总部金融形势分析会

## 上海贷款增速出现U型回升

央行上海总部要求，密切关注房地产市场走势

□本报记者 柴元君

8月3日，央行上海总部召开2006年上半年上海市金融形势分析会。会议认为上半年上海市各项贷款增速呈U型回升，外资金融机构存贷款增长较快，会议要求金融机构适当控制贷款总量，均衡贷款投放；在贷款投放上坚持“有保有压”，优化信贷结构；密切关注房地产市场走势。

会议对上半年上海市金融形势进行了分析。上半年，全市各项存款平稳增长，储蓄存款分流明显。各项贷款增速呈U型回升，与年内资金供给总规模5428亿元相比仍有2026亿元盈余；在包括了隐性扩容后，扩容规模增大为6162亿元，超过了年内资金总供给5428亿元，资金缺口为734亿元。由此可见，2006年内的资金平衡是脆弱并且是短暂的。

### 新闻分析

## 投资推动型经济结构未根本改变

□本报记者 柴元君 见习记者 邹靛

央行上海总部日前召开的2006年度上半年上海市金融形势分析会指出，全市各项存款平稳增长，储蓄存款分流明显。各项贷款增速呈U型回升，贷款结构有所优化。

对于上半年信贷增速呈U型回升态势，上海财经大学现代金融研究中心主任丁剑平表示：“这说明我国投资推动的经济结构没有根本改变。”他表示，目前我国的发展经济结构仍然是投资需求拉动贷款增长，这种结构导致了投资效率不高，能源消耗令人担忧，并加重了能源供应压力。

丁剑平分析说，我国央行当前主要运用窗口指导、发行票据、调整准备金率等货币政策来进行宏观调控，但光靠货币政策还不能根本解决信贷规模扩张的问题，因为涉及到整个经济结构的问题，而我国经济结构的问题主要表现在产业升级不够。从整体看，我国制造业仍以贸易型的加工业为主，贸易型的加工业主要还是靠投资扩张带动，这导致信贷规模难以缩小，而这背后是与国家的科技发展创新不足相关的。

### 外资金融机构加速扩张

不过，根据央行上半年上海总部会议分析来看，在整体信贷呈U型回升的同时，其中外资金融机构存贷款和外汇存贷款增长双双加快，这使外汇仍在继续流入，由此导致的外汇占款被动增加，也是信贷回升的间接原因。银证券首席经济学家左小蕾和国家信息中心专家委员会

委员高辉清均表示，中国金融业全面开放临近，外资金融机构加快扩张步伐是正常之举。高辉清指出，最近一段时间，政府连续出台宏观调控政策造成银根紧张，这也为外资扩张提供了很好的机会。同时，今年7月国家出台文件限制外债炒房，“(外资金融机构)很有可能是趁政策实施之前打个提前量。”

丁剑平也认同上述观点，他表示目前中国金融领域仍然是以规模取胜，随着中国金融业全面开放的到来，外资将加快大规模，同时其存贷款的增长表明外资机构加快了对中高端客户的抢夺。

央行上海总部此前发布的一、二季度金融运行报告也曾指出，一季度中资金融机构人民币贷款增幅下降，贷款投向比较集中，外资金融机构人民币贷款市场份额则继续扩大。然而，二季度信贷形势出现了新的变化，表现在中外资金融机构人民币贷款发放节奏加快，短期贷款和票据融资增加较多，中资金融机构个人住房贷款大幅回升，中长期贷款增量占比明显下降。

数据显示，6月末，中外资金融机构人民币各项贷款余额15440.74亿元，比年初增加1113.11亿元，同比多增126.06亿元。其中，一季度新增贷款232.78亿元，同比少增248.62亿元，二季度中外资金融机构各月新增人民币贷款分别为55.82亿元、267亿元和466.89亿元，分别占当月新增的7.1%、33.8%和59.1%。

长较快。外资金融机构存贷款增长较快，中长期贷款占比上升。货币市场成交活跃，市场利率上升明显。6月末，上海市本外币各项存款余额和各项贷款余额同比分别增长15.4%和11.5%，与经济增速基本适应。

针对当前的经济金融形势，会议要求上海市金融机构适当控制贷款总量，均衡贷款投放；在贷款投放上坚持“有保有压”，优化信贷结构；密切关注房地产市场走势，配合有关部门做好房地产市场的供需双向调节；加强汇率避险产品的开发、宣传与培训，支持人民币汇率形成机制改革的顺利推进。

对此，央行上海总部表示，6月份贷款快速增长既与季末规律性冲高因素有关，也与今年一季度上海市贷款投放较少，金融机构在第二季度加快贷款投放进度有关。

高辉清表示，近两个月股市启动在全国引发资金分流效应，这也是贷款增幅上升的主要原因。

### 储蓄分流效应进一步显现

资料显示，6月末，上海市中外资金融机构人民币各项存款余额22944.74亿元，较年初增加1543.98亿元，同比多增190.68亿元。其中二季度中资金融机构新增人民币储蓄存款85.93亿元，仅占上半年储蓄存款增量的12.8%，较一季度末下降3.9个百分点，同比少增197.95亿元。

央行上海总部也认为，储蓄资金的分流效应进一步显现，储蓄存款增幅下降明显，其原因是受股市持续走强和新股申购，以及个人理财业务发展迅速等因素影响。

左小蕾表示，储蓄存款减少的影响要看投向，“如果投资在实业、非过热的产业那未必是件坏事；但是若是投资在房地产等过热行业，那就需要引起警惕了。”

另外，上海银监局昨日发布的最新调查也显示，截至6月末，在沪外资银行资产总额为538.23亿美元，比上年末增长11.12%。人民币业务资产规模达到1448.50亿元人民币，较上年末增长27%。今年上半年人民币贷款增长长期占本外币贷款增量的七成左右。

### 市场利率上升明显

针对会议认为的货币市场成交活跃，市场利率上升明显，丁剑平认为，利率上升明显，说明前期针对信贷投放的调控开始起了作用。但他对此还强调，目前我国货币市场利率波动较大，显示我国利率仍不成熟，他表示，“在美国，利率总体波动是平缓的，”另外，虽然短期利率波动较大，但总体是跟随长期利率走势的。目前，我国基本利率基本长期不动，短期利率波动较大的情形是不太合理的。

央行此前发布的2006年上半年金融运行报告中曾指出，1-6月份银行间市场同业拆借加权平均利率2.08%，比上季度末和上月末分别高0.42和0.32个百分点，比去年同期高0.62个百分点，质押式债券回购加权平均利率1.87%，比上季度末和上月末分别高0.4和0.32个百分点，比去年同期高0.77个百分点。