



## 大盘再创新高是否已水到渠成

本周一，大盘无视上周末加息及降利息税的组合宏观调控政策，以50多点高开之后高走，全天并没有去弥补向上跳空缺口，成交量再度大增。这种气势如虹的上涨在近两个月里已经见到。中期调整究竟结束没有？后市如何挑战4335点高度？

◎西南证券 罗粟

### 大盘结束短期调整

本次大盘的中期调整始于5月30日的上调股票交易印花税，最低试探过3404点和3563点，从调整幅度来分析，都在牛市中15%—20%的调整幅度之内，并没有出现过度下跌的情况。这种调整幅度一般而言属于以时间换空间形式的调整，其时间一般在2个月以上。从时间情况分析，从5月30日至今，时间跨度基本接近两个月，有结束中期调整的可能。

从大盘的具体走势分析，7月6日指数创造第二个低点以来，一直笼罩在宏观调控政策的阴影下，成交量极度萎缩，但恐慌性抛盘极度减少，部分人气板块如地产金融等连续创新高；在宏观调控政策出台后，市场以利空出尽的方式进行反应，出现连续两个交易日的大涨。但是，短期内上证指数上涨幅度过大，多头能量释放过快，同时，上证指数在连续大涨后距离前期“政策”顶很近，短期资金必然会有所忌惮。因此，笔者认为，大盘在短期内的上涨并不能完全确定中期调整的结束，再创新高也没有到水到渠成的地步，反而短线可能还会在箱体内外反复地震荡。如果后续增量资金能够持续流入，不排除大盘在4000点上方进行强势调整，而后挑战4335点前期高点，甚至到5000点的可能。虽然这样的预期还有不确定性，但大盘短期调整结束已经得到技术上的确认。

### 不必对宏观调控过度忧虑

政策面频发转暖的信号是近期大盘持续走强的决定性因素，无视政策面转暖的信号且一意孤行地看空股市都是不明智的。从对未来政策的预期上，加息等收缩流动性政策的出台在目前经济高速增长有过热倾向的前提下将成一种常态。这是对经济高

速增长过程的一种平滑方式，并不是刻意改变其大方向，明白这点，就不必对宏观调控忧心忡忡。在未来两个月左右，有大量的蓝筹股回归，扩容压力较大，但并不是洪水猛兽，关键看市场资金是否充裕。而投资者对于9月份股指期货推出的预期则是未来大盘最不明朗的因素。因此，三、四季度大盘的走势并不是一帆风顺的。

### 四千元大关缘何形同虚设

从5月30日大盘调整以来，市场一直在题材股和蓝筹股之间寻找平衡。随着题材股、垃圾股炒作的逐渐退潮，蓝筹股似乎更与当前市场理念切合。

首先，题材股行情的泛滥引发政策调控，交易印花税的调整对题材股炒作极为不利，散户行情的逐渐退却成就了机构资金对市场的掌控。近期基金销售持续火爆可见一斑。可以说，题材股与蓝筹股的交替，是本轮行情走强的一个特点。

其次，从行情本身来说，结构调整使3900点—4000点的“压力区”变成了“真空带”。许多人对3900点—4000点以及上方数万亿套牢筹码堆积的巨大压力忧心忡忡，但细加分析，这个“压力区”实际上并不存在，因为160只基金重仓股价位早已突破4000点，而券商概念股、ST股、低价股、题材股普遍跌去30%—40%，其股价实际点位在2600点—3100点，与4000点压力相去甚远。因此，现在大盘重上4000点，多空双方不会打遭遇战，这种股价结构性的错位和指数与个股的错位，导致目前缩量也能轻松上涨。这正是散户行情和机构行情的重大区别。

综上所述，目前大盘尚未结束中期调整但为时不远，而短期调整已经结束，未来大盘能否站上新高，取决于蓝筹股的运作和消息面的变化。震荡中走强或许是今年季度的主要趋势。



首席观察

## 中级调整结束还需更多论据来证明

◎中证投资 徐辉

### 调控对股市影响正面

尽管6月份CPI同比上涨4.4%，但核心CPI保持稳定，上半年仅上涨0.9%。这使得投资者预期，尽管针对部分行业的调控政策可能陆续出台，但持续加息的可能性变小，进而使得上市公司整体盈利增长趋势将不会改变。上周管理层出台一加一减(利息税)调控政策。分析机构多数认为，此举对市场运行本身不会构成压力。一方面，中国利率水平偏低，在高增长下容易催生资产泡沫，适度加息有助于抑制股市泡沫的扩张，但对有业绩支持的大盘蓝筹股影响不大。在中国目前经济增长偏高，核心通胀有逐渐上升趋势的环境下，一定程度的加息可提高经济增长的可持续性和物价的稳定性，中长期对宏观经济和股市发展影响正面。另一方面，从包括美国、欧元区、印度等许多国家的最近经验看，在投资者认同货币政策调整有利于保持低通胀和可持续发展的条件下，即使在不断加息的环境中，股市依然可以在基本面推动下不断向上。

### 市场重新启动了吗？

首先，我们需要明确的一个前提是，我们仍然在大牛市之中。多数中国股市的长期分析家赞成，中国牛市仍然运行在中段，至少还有2到3年的时间可以预期。实体经济的强劲增长，长期顺差引发流动性充裕和RMB升值带来的资产价格重估，使得本轮牛市将持续5年或者更长时间。

其次，中级调整结束还需更多

论据来证明。

5-30以来市场出现了调整，是多方面因素促成的，其核心在于市场存在显著的结构性价泡沫。在市场调整约两个月后，部分垃圾股出现了股价腰斩；而一些蓝筹股不断创出新高。市场整体市盈率并未出现显著回落，目前A股2007年、2008年的预期市盈率分别在40倍和30倍的水平上。其中，2007、2008年大盘蓝筹股的预期市盈率分别为27倍和23倍；小盘股预期市盈率分别为50倍和40倍。

从这样一个市盈率分布的情况来看，大盘蓝筹股仍然是市场最具潜力的板块，但其短期上涨的空间也不是太大。我们无法指望该群体2007年的预期市盈率达到40倍或更高的水平，笔者更倾向于看到，这些大盘蓝筹股随着企业盈利的增长而逐渐提升股价。而小盘股由于高企的市盈率，使得其风险收益比已经脱离稳健投资的范畴。

所以总体来看，大盘要再度出现大规模的上漲行情，需要大盘蓝筹股公司在目前预期收益的水平上再度出现超预期的收益——而这一点似乎在目前难以看到。

### 地产股的估值高吗？

金融地产、尤其是地产股显然是今年行情中最令人瞩目的龙头板块。该板块的运行对市场的牵引力正逐步加大。那么，目前地产股的估值状况如何呢？

万科A在上周五涨停后，对应于2006年业绩的市盈率已经达到78倍，其2007年和2008年的预期市盈率分别为38倍和26倍。股价的显著提升，使得优质股的预期收

益率也显著回落。对此该如何应对？这是近期蓝筹股大幅上涨后，留给投资者深思的问题。看多的角度是，万科A最近3年的复合增长水平再度超出市场预期，达到71%，此前的预期多为50%。如果以PEG来估算，万科A仍然可以继续往上看；谨慎的角度是，万科A的预期净资产的水平，2007年和2008年分别为14.1元和17.1元，目前股价已经超出了2008年净资产预估值值的50%。以万科A的品牌价值看，净资产溢价水平可以在20%到40%，超出了这一水平就应该引起警惕。

所以，体现在万科A股价上的多空核心分歧，在于公司增长水平的确定上。如果按照王石的说法，万科A真正的增长将出现在2009年，那么现在的万科A并不贵。但如果受到多方面因素的影响，预期的增长没有实现，那么，万科A的股价将跟随净资产预估值值的增长而逐步前行。所以，万科A的持有者大可继续等待公司的好消息，而新买家可能要更多方面的考量。

一叶知秋，万科A的情况代表了诸多地产股乃至诸多蓝筹股的情况，上市公司盈利的增长水平将主宰未来市场的运行，任何不切实际的想法都应当用企业盈利水平的尺子来丈量。

### 十佳分析师指数



今日关注

### 如何看待保险股逆势回调

◎国盛证券 王剑

周一市场股指大幅的上涨走高，个股行情也相当的活跃。但就是在这种火爆的市场环境下，前期逆势上涨的中国平安和中国人寿等保险股却出现了向下的走势。由于这些前期领涨的个股具有一定提示的意义，因此需要正确地分析判断这些个股回调的内在含义。

### 技术整理是股价下调的主要因素

从以往的市场走势来看，保险类的个股在前期的市场调整中保持着强劲的运行态势，其中中国平安更是在前期的市场盘中就不断创出历史新高，而中国人寿也是掀掉了前期的盖子，股价站上了新的高度。可以看出前期这些保险类个股的涨幅远远大于同期股指的涨幅，属于市场领涨的品种，也是促使大盘止跌企稳的重要力量，但在持续的上涨之后，尤其是启动市场上扬的任务完成之后，股价出现调整也就是自然的事情。并且就技术的走势来看，两只保险股的股价跌幅并不大，股价收盘还在5日均线之上，股价还在向上通道中运行，所以周一的下跌仅仅是技术上的短期调整。

### 合理回调有利于市场稳步走高

从保险股敢于逆势走低调整的走势可以看出，这两只个股可以不受市场股指的影响，能够走出独立的行情。由于它们的市值较大，对股指的影响也相当显著，如果周一保险股也启动走高，则股指会上涨得更为强劲，这样实际上是不利于股指持续向上表现的。

盘中的个股表现也显示此次的反弹当中，那些在前期中跌幅巨大的题材类个股反弹强劲，有的是连续涨停，但这些个股向上是有限制的，绝大多数是不可能突破前期的高点位置。在后市中此类个股多数会出现回调的走势，而此时保险股再进行发力，则会有助于股指继续走高。

事实上，由于保险类个股的下跌，那些在盘中曾经一度有突出的银行类个股也纷纷冲高回落，使其没有出现过大的涨幅，这种走势对于后市去冲击历史高点甚至创出历史新高都是有益的。可以看出，市场的主力正在把保险股作为调控大盘运行的重要个股之一，使其在市场中抗住压力，而在市场上涨中下调控制住上涨的节奏，这样就可以推动股指持续的向上走高。

对于投资者而言，在一轮上涨行情中需要分清什么是主流热点，只有主流类的个股才会不断地创出新高。保险类股无疑是这种强势品种，目前的回调正好为投资者介入提供了一个机会。

**大赢家 炒股软件**

优质筹码逢低布局  
绩差题材逢高出局  
分化格局应对策略

马上下载 WWW.788111.COM  
咨询电话 4006-788-111

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 四小时

今天在线:  
时间: 10:30-11:30  
渤海投资 ... 周延  
时间: 13:00-16:00  
张冰、高卫民、王国庆、陈文、何玉咏、黄俊、吴煊、汪涛

## 震荡探底还是再创新高 关键时刻的关键报告——中国资本市场第22届季度高级研讨会

### 为您洞察市场

- 下半年宏观经济形势及相关政策分析
- 三季度大盘运行区间探讨
- 如何从题材股、蓝筹股中把握牛股
- 调控政策预期下的行业配置
- 制度创新带来的投资机会

与会嘉宾: 基金经理、券商研究所所长、资深市场人士等  
会议时间: 2007年7月25日 14:00-17:00  
会议地点: (上海证券报)社  
会议方式: 中国证券网全程直播  
主办方: (上海证券报)、中国证券网(www.cnstock.com)、光大证券研究所

欢迎广大证券投资者届时在网上提问留言,光大证券研究所精英团队及与会嘉宾将为您解答!