

## ■ 渤海瞭望

券商股  
短线或有反复

◎ 渤海投资研究所 秦洪

昨日 A 股市场虽然继续调整,但券商股却反复活跃,其中海通证券在午后冲击涨停板,从而牵引着券商指数成为昨日为数不多的逆势飘红的行业指数,如此看来,券商股渐成为热钱关注的品种,那么,是否存在进一步活跃的机会呢?

## 政策底带来新预期

对于昨日券商股的活跃,业内人士认为主要是因 A 股市场再度面临着敏感的 3000 点关口。因为在 4 月底大盘探至 3000 点附近,利好政策频发,故有观点称 3000 点已悄然成为政策底。所以,当上证指数再度回到 3000 点附近考验政策底时,自然有资金会乐观预计市场再现利好政策,市场会重新活跃。而最大的受益者就是券商股。更何况,市场目前预期中的利好政策主要有融资融券、股指期货等,尤其是融资融券,而目前时间已进入 6 月中旬,这意味着融资融券可能将在近期推出,这无疑进一步强化了券商股活跃的预期,因为融资融券推出后,市场成交量将放大,券商将新增业务收入,所以,券商股的成长预期相对确定,也就有了昨日券商股的活跃。

## 影响几何尚难确定

但是,笔者认为融资融券在短期内推出的概率其实并不大,为何? 一是因为融资融券的制度建设似乎尚需要进一步完善,尤其是关于融资的利率确定等还需要进一步商榷,毕竟没有融资的利率,谈何融资,谁愿意融资? 而融资融券的利率又涉及市场参与者的各个方面,涉及金融产品的利率市场化的问题,非一日之功,6 月份确定的概率并不大。所以,在融资融券的利率确定之前,近期融资融券推出的概率并不大。

二是融资融券对市场的影响究竟有多大,是否可以起到救市的效应,业内人士众说纷纭,分歧较大。毕竟在海外成熟资本市场,不仅仅拥有股指期货,也拥有融资融券,但似乎依然有牛熊循环,因此,笔者倾向于认为融资融券本身并不会改变市场的中长期运行格局。而对于短线走势来说,由于融资融券具有一定的放大以及做空效应,自然短线走势波动幅度较大。而维持稳定的政策取向也就决定了融资融券在近期难以推出。既如此,相关各方可能会在权衡利弊之后,方才推出,也就是说,6 月推出融资融券的概率并不大。

## 谨慎看待券商股活跃

正因为如此,在实际操作中,建议投资者要谨慎对待券商股,一方面是因为券商股的走势有与大盘趋势保持着同步的特征。而近期大盘持续向下,成交量也迅速萎缩,这就意味着券商股的业绩成长性将大打折扣。而证券市场崇尚的是成长性,缺乏成长,自然股价活跃要打折扣。另一方面则是因为近期券商股反复活跃,换手率较高,显示出筹码锁定性能不佳,一旦大盘再度疲软,不排除此类个股领跌的可能性。

故在实际操作中,建议投资者密切关注海通证券这一龙头股的动向。同时,尽量不要追逐券商股,尤其是一些小市值券商,此类券商股的未来行业竞争中将处于不利地位,所以,目前的活跃有着较强的短线资金参与的特征,一旦短线资金流出,股价的调整力度不可小视,建议谨慎。

## ■ 热点聚焦

## 数据“双刃剑”直面政策底

◎ 张恩智

周三大盘惯性下跌,成交量有所缩小。我们认为,最新公布的 PPI 数据和食品价格涨幅对大盘而言是一把“双刃剑”,通胀预期还将持续影响大盘,但对某些行业板块而言,却意味着一定的机会。短期投资需要谨慎,但从长期看中国经济仍将保持稳定,因此对股市的未来走势依然要有信心。

## PPI 数据的两面性

国家统计局公布的数据显示,5 月份 PPI 指数同比上涨 8.2%,原材料、燃料、动力购进价格上涨 11.9%。PPI 指数的高企,对于 A 股市场而言是一把“双刃剑”。一方面, PPI 与原油、钢材、煤炭等大宗商品走势联系在一起,进一步强化了通胀预期,对大宗商品行业由于产品价格的上漲基本可以弥补成本的上涨,毛利率一直处于高位。预计 08 年底将进入新一轮产能扩张期,供给层面的约束进一步放松。国际油价的进一步

从结构分析,生产资料价格指数同比上涨 9.2%,生产资料中,采掘业指数同比上涨 25.9%,原料工业和加工业指数 10.9%,生活资料价格指数同比上涨 5.1%。这无疑显示,国际大宗商品价格上涨尤其是原油价格屡创新高是 PPI 上涨的重要动力,也是 A 股市场持续走弱的压力;在 6 月油价再创新高的背景下,短期大盘难有大的起色。细分来看,国际原油、钢材、煤炭、粮食等主要大宗商品价格持续高位运行,尤其是原油更是价格出现加速上涨趋

## ■ 老总论坛

## 上调存款准备金率旨在抑制流动性过剩

◎ 国元证券研究中心副总经理 刘勤

当 6 月 7 日央行宣布再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点,并于 6 月 15 日和 6 月 25 日分别按 0.5% 执行。可在 6 月 10 日外汇交易中心公布 1 美元对人民币升值 6.92 元,显然存款准备金率上调对美元兑人民币即期没有影响,人民币升值势头依然强劲,国际投资和投机资本“热钱”持续流入导致外汇储备大幅度增长,给央行增加了调控难度。

在最近公布的数据中:截至今年 4 月底,外汇储备余额为 17566.4 亿美元,其中 4 月份单月新增 744.6 亿美元,今年 1 至 4 月份,外汇储备增长达到 2283.9 亿美元,这一水平接近于 2004 年、2005 年和 2006 年每年新增外汇储备的额度,也相当于 2007 年全年新增外汇储备的 50%。值得注意的是前 4 个月

## ■ 投资策略

## 理性应对市场重挫

◎ 九鼎德盛 肖玉航

周三沪深两市低开后产生盘中震荡,尽管有券商板块、农业板块等异军突起,但市场仍然双双收出阴线实体,成交量与周二相比有所萎缩。从市场整体来看,市场众多品种经过连续重挫,短线风险释放相对充分,从现阶段来看,大跌后投资者需保持理性,目前上证综合指数再次来到 3000 点位置,深证成指创出年内新低并不能说明市场机会或风险全部消除,而经过暴跌后的投资策略需要的是理性应对,区别对待短期市场与中长期市场的机会

势。中、印等新兴经济体以及俄罗斯、东欧对原材料需求居高不下,支撑了大宗商品价格中期将继续高位运行,下跌空间有限。而一般而言,全球各大股票市场走势与原油价格呈现一定的负相关关系,A 股市场也不能幸免,在短期内仍将面临一定压力。

值得注意的是,我们不能把 PPI 上涨单纯理解为利空因素。由于生产资料价格上涨,原材料行业和相关权重股以及二线蓝筹股也将延续景气周期,由此孕育了大跌后反弹的契机。

今年上半年原材料工业的景气始终维持高位,一是由于 3 年之后产能扩张下滑,供给存在一定约束;二是我国的能源价格实行管制,国际油价上涨反而增强了国内原材料工业的国际竞争力。因此,从数据上我们可以看到钢铁、造纸、水泥和农业化工等行业由于产品价格的上涨基本可以弥补成本的上涨,毛利率一直处于高位。预计 08 年底将进入新一轮产能扩张期,供给层面的约束进一步放松。国际油价的进一步

## CPI 对市场影响值得观察

对于市场普遍关注的 CPI,市场普遍预期在 8% 以下。而周三公布的主要大宗商品价格上涨为 11.0%,环比上月回落 0.9 个百分点。鉴于食

贸易顺差和外商直接投资合计为 756 亿美元,“不可解释性外汇流入”达到 1528 亿美元,可见“热钱”占了绝大多数,还有隐藏在贸易顺差和 FDI 的隐形“热钱”因素叠加起来就更多。在这种状况下,虽然基础货币投放控制难度加大,但央行出台紧缩政策理由仍然充分,只因 5·12”发生了四川大地震,上调存款准备金率政策被迫推后,按 4 月份新增外汇储备量 744.6 亿美元,以 6.93 估算,则释放等量人民币约 5200 亿,即使上调存款准备金率 1 个百分点,冻结商业银行约 4200 亿资金,估计 5 月份外汇储备很可能继续新增的情况下,故而推出该政策,旨在调整短期回收因外汇储备增长而占款等量货币,可见货币市场资金因外汇资金继续流入仍然较为多余。

这些外汇流入资金很可能绝大部分是活期形式存在,以便于保持

与风险可能是近期 A 股市场参与者需要认真思考的大问题。

## 短线不宜盲目杀跌

从短线的角度来看,可发现引起此轮暴跌的主要因素仍然是前期市场疲弱累积效应及国际市场动荡、政策面紧缩政策等因素共振所引发。A 股市场再次来到 3000 点的前期政策底位置,对此区域分析来看,即使后市大盘向 5 年均线 2677 点进行回调,大盘短线也会在 3000 点附近进行短期拉锯,除非基本面出现恶性利空因素。在周三市场继续大跌过程中,农业板块、券商

品类价格在 CPI 占有关键地位,食品类价格的环比下降,对市场或有积极正面影响,至少可以缓解大盘对于食品价格的心理压力。但由于 CPI 数据已经被普遍预期,对市场影响的持续性值得观察。

从深层次看,随着人均收入的提高,居民饮食结构发生变化,对肉类和油脂类的消耗增大,而肉类和油脂类的生产又需要消耗大量粮食,食品价格的生产又需要消耗大量粮食,食品价格的 07 年月回落,并不能保证 2008 年全年的压力减轻,我们对大盘还需要保持观望。而从供给方面来看,由于城乡收入差距的扩大,农民种粮和养猪的积极性不断下降,更愿意外出工作,导致粮食和肉类供给下降。从国际方面来看,由于自然灾害造成不少产粮区产量减少,而新兴经济体需求不断增加,粮食库存降至历史最低,粮价不断攀升,但由于中国粮食供应总体比较充裕,而价格管制又限制了粮价的快速上涨,因此国内粮价的涨幅远远低于国外,对市场的影响也相对有限。就目前的数据而言,在市场中保持观望也许是较好的选择。

从另一个方面看,自 08 年初以来,PPI 通过产业链向 CPI 的传导也逐步体现,并且通货膨胀预期的形成也加大了市场对通货膨胀上行的担忧。我们预计短期内由于上年度同期较大基数的效应,通胀将在高水平企稳,而长期内由于要素价格保持高位及国际通胀的背景,高通胀时代难以避免。考虑到国际粮食价格走势,未来中国可能会采取补贴与临时价格控制等措施,对大盘的影响将会比较微妙。

较好流动性,但活期存款利率为 0.72%,存款准备金率利率为 1.89%,两者利率差为 1.17%,当商业银行受制于央行贷款规模限制下还要背息,上调存款准备金率冻结 4200 亿货币资金,从利率差角度看,反而减少了商业银行背息负担。

另外,据人民银行今年一季度货币执行报告显示,一季度商业银行实际贷款规模为 1.3 万亿人民币,预计在地震灾害情况下,二季度贷款可能还会保持这个规模,一年四个季度,简单概算 2008 年全年贷款规模约有 5 万亿人民币,大大超过去年全年贷款规模 3.86 万亿人民币,所以今年全年商业银行贷款规模在从紧货币政策前提下显然是在增大,加之两税合并减轻了商业银行税负负担,以及中间业务发展,可以充分预计今年商业银行利润总量水平依然保持较好增长幅度。

操作存款准备金率成本不但低

周期性反弹或上涨应理性的看待,如果没有特别实质性的利多因素,尽量采取波段式运作为佳。

从目前阶段来看,对于投资者而言需对自己的投资策略进行战略定位,短线投资者可选择市场技术指标较低时,选择股性活跃,具有一定发展潜力、基本面优良、行业影响力较小、主题性阶段投资配合的品种进行运作;而中长期投资者对于业绩优良、回报理想、中长期而言行业内上市公司竞争优势明显的品种仍可耐心持有;对于未来可能受行业利空因素冲击较大,基本面有可能出现业绩大幅度下挫变脸的行业内公司要谨慎对待为佳。中长期投资者应坚决回避业绩较差、投资回报较差和股价相对较高的风险品种。笔者认为,如果以推出股指期货为投资决策因素的话,那么有理由相信,股指期货的定价机制传导将使一些亏损严重、业绩较差的品种出现重挫,而一些具有估值优势的品种反而会向上回归,因此市场建设可能出现大的变局情况下,稳健投资者应以上市公司回报和估值作为投资的重要参考。

## 定位中短线投资策略

6·10 缺口长期封闭了 4·24 缺口,从此次缺口性质总体来看,为市场性缺口性质,存款准备金及国际周边市场重挫只是其导火索,市场化缺口的出现并将政策性缺口封闭说明 A 股市场总体的中期市场调整仍未有结束,这在上证综指中的季、45 天、年度中期技术指标显示的非常明显,比如目前上证综指的季度线 KDJ、WR% 等处于向下调整过程中,其季线 KDJ、WR 等技术指标死叉后仍处于向下发展态势,年度 KDJ、WR% 等技术指标更是显示才刚刚高位死叉而已,因此对于中期市场理性思维,充分重视市场中长期调整的压力风险。其间的日、周、月等技术指标调整所产生的

## 对长期走势仍应有信心

从盘面观察,指数在周三盘中再次击穿 3000 点大关,短期内走势仍不明朗。但从长期看,由于中国经济形势相对稳定,没有必要对长期走势过分担忧。虽然短期内市场还在下降通道中,但长期估值体系已经相对安全,未来依然充满希望。特别是与近期经济动荡的越南比较,由于中国管理层面适时推出有力的调控措施,从 07 年起宏观调控措施频频出台,因此通胀引发的各个问题还在可控范围内,未来经济增长的潜力依然可观。目前,中国经常账户为顺差,具备大量的外汇储备,因此不必担心汇率大幅贬值的风险。越南的经济对外贸的依赖度很高,在外贸长期逆差、外汇储备缺乏、财政赤字高企的情况下,经济体的抗冲击能力很差。而我目前宏观经济具有防范和抵御外部冲击的能力;充足的外汇储备、财政收入与存款的持续增加、企业存款快速增长,储蓄存款较大上升,中国经济增长的潜力依然较大,没有必要对未来大盘走势过分悲观。

尽管如此,越南股市的经历还是提醒我们,进一步加强抵御通胀的能力,持续紧缩的货币政策,防范通货膨胀恶化还是管理层的必然选择。短期内,大盘走势可能会经历波折,但如果将股指放到一个更长的周期内观察,当前 A 股的估值水平已经合理。在度过了暂时的困难后,未来中国股市潜力仍然会令世界瞩目。因此,短期内我们需要谨慎观望,但长期来看,我们依然要对股指的长期走势抱有信心。

## 机构论市

## 政策底将经受考验

周三沪深两市延续跌势低开,但股指在 3000 点附近获得明显支撑。盘中披露的 PPI 数据虽然创下新高,但大盘没有出现恐慌抛盘的迹象。大盘窄幅震荡表明市场还在等待 CPI 数据出炉,但如果市场预期一样在 8% 以下,股指或将在政策底附近得到较强支撑,但是短期内的弱势格局很难被打破。(方正证券)

## 多空双方仍有争夺

周三两市大盘创出近期新低,上证指数盘中跌破 3000 点整数关口,虽然市场有部分个股如农业板块等出现上涨,但下跌家数远多于上涨家数,空方力量仍占据优势。不过,3000 点附近属于政策底的区域,多方或许将在此区域组织抵抗,短期多空双方将有一番争夺,不排除在 3000 点附近出现反复的可能。(华泰证券)

## 利空兑现反弹可期

周二股指跳空下挫,并在 3200 点上方留下了一个大缺口,收出放量长阴,市场人气大受打击。周三早盘惯性下挫,并在前期低点获得支撑。全日主要在 3000 点整数关口展开震荡整理的走势,收盘站上 3000 点之上具积极意义。周四 CPI 数据或使大盘利空兑现而反弹,3000 点附近的支撑还需要进一步确认。(国海证券)

## 考验前期低点支撑

昨日沪深两市大盘继续下跌,特别是个股跌多涨少,预计今日大盘仍将继续下跌,沪指将继续考验前期低点的支撑。由于今日将公布 5 月份 CPI 数据,如果数据回落超出预期,那么市场将会出现短暂反弹,但如果近期没有实质性利好的措施出台,那么股市仍将维持目前的低迷状态。(浙商证券)

## 短线构筑双底形态

周三两市大盘呈低迷整理态势,沪指在破位 3000 点考验前期低点的支撑后维持窄幅震荡格局,个股经过周二的暴跌之后,盘中跌势明显收稳。短线来看,目前市场观望气氛浓厚,后市仍有反复考验前期低点支撑的可能,预计短线大盘将围绕 3000 点区域反复震荡构筑双底形态。(九鼎德盛)

## 市场维持弱势格局

昨天两市股指继续调整,上证指数一路上探到 3000 点以下,随后在券商股的带领下有所上涨,最终上证指数下跌 48.09 点,跌幅为 1.57%。综合看,股指已经接近回调以来最低点,相应政策是否能出台仍有待观察,短期市场仍维持弱势的格局。(万国测评)

## 行情正在加速探底

周三指数承接前日暴跌顺势走低,并且第二次击穿 3000 点整数关口,尽管盘中仍有多头抵抗,但由于做多信心不足,成交量未能放大,而政策面依然无动于衷,市场陷入加速探底过程中。技术上,上证指数创出自 6124 点以来的新低已无法避免,操作上仍需继续等待管理层出台相关利好政策。(上海金汇)

## 空头格局尚难改变

承接前天大盘暴跌的走势,昨日上证指数继续小幅下挫 1.57%,且盘中一度击穿 3000 点整数关口,收盘 3024 点,并创出 6124 点以来收盘价新低。沪深 300 指数和深证成指已经创出新低,市场的“空头”格局没有改变。因此操作策略上仍应以空头思维对空头趋势为上策。(大势投资)

## 再度下探寻找支撑

昨日大盘下探 3000 关口并一度突破前期低点,尽管最终守住 3000 点大关,但从节后两天走势来看,大盘近期处于明显弱势,估计指数今日继续向下突破 3000 点的可能性很大,其后要到 2700 点以上寻找支撑,市场近期难有大的作为,投资者应高度谨慎,而不宜盲目杀跌。(汇阳投资)

## ■ B 股动向

## 短期有超跌反弹可能

◎ 中信金通证券 钱向功

周三沪深 B 股呈现先抑后扬走势。早盘 B 股一度延续周二回落之势再度下探,不过抛压不大,并在后续买盘的介入下率先反弹,最终双双小幅上涨,随着今日 CPI 数据的公布,预计短期有超跌反弹可能。

对于后一阶段,我们认为 B 股的操作策略,一是中期持有。深市 B 股优势明显,其估值仍然处于较低水平,2008 年整体动态市盈率不到 20 倍。具有低价的优点。二是在相对低位进入,在达到设定目标时坚决抛出的。由于市场容量很小,容易发生脉冲行情,吸引大量的场外资金冲入,所以这类投资方式往往能获得较为满意的投资回报。三是把握政策预期。B 股市场是一个完全的政策市,短线操作较难把握。由于这几年针对 B 股市场的政策利好的预期还是可以关注的。

**定制方式:**

- (1) 点击“一键进入【神奇宝典】”
- (2) 选择【软件超市】
- (3) 选择【软件目录】
- (4) 选择【掌上股市】
- (5) 选择【证券公司交易版】
- (6) 选择【银河证券交易版】

**退订方式:**

- (1) 点击“一键进入【神奇宝典】”
- (2) 选择【功能设置】
- (3) 选择【软件设置】
- (4) 删除已下载订购的相关软件即可完成退订

**业务资费:**

银河证券交易版: 30元/月。本业务为您提供24小时免费试用(自用户首次使用银河证券交易版之日起)。试用期间信息费全免。

客服热线: 4008-888-888

**中国银河证券股份有限公司**  
CHINA GALAXY SECURITIES COMPANY LIMITED