



携手杉立
共创宏图

杉立研发部

王慧靓

021-68402550



一、行情走势回顾.....	5
二、国内宏观经济——由弱复苏向结构性改革过渡	5
2.1 2013 年上半年三驾马车均不给力，下半年 GDP 增速仍可能下滑	5
2.2 传统经济增长模式受制约，期待经济转型带来政策红利	8
2.3 银行拼估值，地产拼业绩，券商拼创新，概念股拼政策红利	8
三、股市资金供给及 IPO、解禁压力分析	13
3.1 融资净买入资金持续攀升，表明资金积极做多后市	13
3.2 QFII 和 RQFII 做多 A 股热情高涨，但为中长期积极因素	14
3.3 货币政策以稳健为基调，央行对流动性持谨慎态度	14
3.4 2013 年下半年股市扩容压力来自 IPO 重启	15
3.5 2013 年下半年解禁股规模及负面冲击分析	16
四、2013 年下半年行情展望及操作建议	17
4.1 利多因素	17
4.2 利空因素	17
5.3 操作建议	17



插图目录

图 1 沪深 300 指数与股指期货主力合约收盘价.....	5
图 2 GDP 季度累计值及同比增长率.....	6
图 3 工业增加值.....	6
图 4 城镇固定资产投资累计值.....	6
图 5 进出口同比增长率.....	6
图 6 GDP 增长结构.....	7
图 7 社会消费品零售总额.....	7
图 8 PMI 指数.....	7
图 9 PPI 指数.....	7
图 10 大行净息差.....	9
图 11 中小行净息差.....	9
图 12 M1 与 M2 增速.....	9
图 13 社会融资总量.....	9
图 14 银行市盈率.....	10
图 15 银行市净率.....	10
图 16 房屋新开工面积/累计同比增速.....	11
图 17 房地产开发投资总额/累计同比增速.....	11
图 18 沪深 300 十大板块占比.....	12
图 19 银行、券商、地产板块走势周线图.....	12
图 20 传媒、医疗、信息服务及环保板块走势周线图.....	12



图 21 有色、建材及煤炭板块走势周线图	13
图 22 当周融资融券情况	13
图 23 融资净融入额与 HS300 指数	13
图 24 逐年热钱流入	14
图 25 热钱流入与上证综指	14
图 26 shibor 短期利率	15
图 27 央行公开市场操作	15
图 28 股市募资情况(按年度)	16
图 29 股市募资情况(按月份)	16
图 30 限售解禁股按本期市值统计	16
图 31 大股东二级市场增减持操作	16

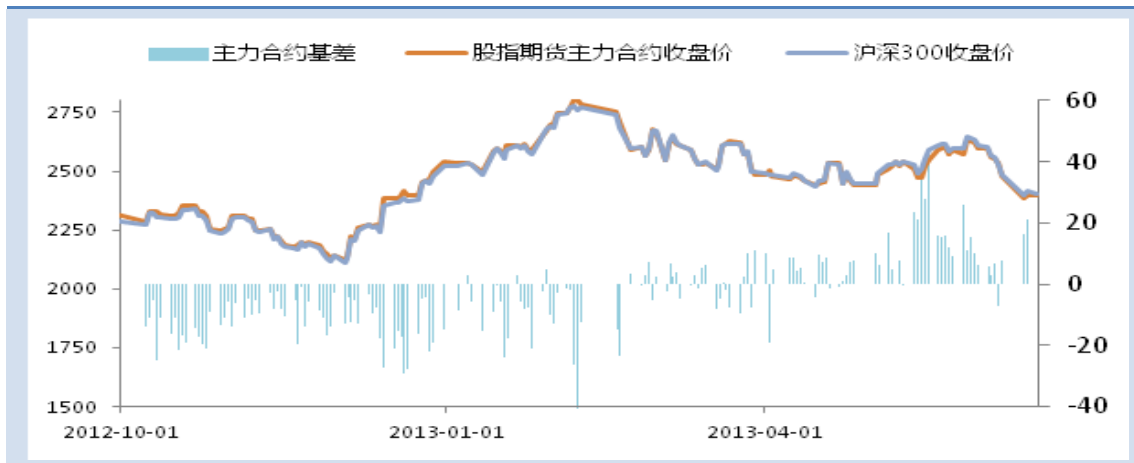
表格目录

表 1 沪深 300 十大权重股	12
------------------------	----



一、行情走势回顾

图 1 沪深 300 指数与股指期货主力合约收盘价



回顾整个 2013 年上半年股指走势，呈冲高回落，触底反弹再下挫格局（见图 1），沪深 300 指数最高春节前见 2791.3，最低六月见 2164.32，截至 6 月 24 日，沪深 300 指数半年跌幅 13.94%。

从具体走势来看，从 2012 年 12 月展开的上涨行情，以银行股估值修复及经济复苏预期引起的，高达 32.8% 的涨幅，春节过后，股指二三月份出现较大幅度调整，其中比较大的政策利空如 3 月 4 日的“国五条”政策出台及 3 月 28 日银监会对“影子银行”监管出台，使银行、地产股出现比较大的回落，拖累 300 指数超 50% 的回撤。

春节过后，市场开始对经济转型带来的制度红利产生憧憬，引发环保、传媒、科技、电子等概念股一轮较大幅度上涨，在创业板冲过 1000 点整数大关，出现回调时，资金重新进入对经济减缓银行较小，规避产能过剩现象的银行、地产等权重股，现货成交量的持有有效放大，在 5 月底股指走出突破上涨行情。

六月初开始，市场风格发生转变，从最初的 IPO 重启升温，到六月中旬的短期市场利率高企，央行无意降准或逆回购大量释放流动性，基本面、资金面和预期面的多重打击，令 300 指数大挫，截至 6 月 29 日，沪深 300 指数报 2200.64，半年跌幅 12.78%。

二、国内宏观经济——由弱复苏向结构性改革过渡

2.1 2013 年上半年三驾马车均不给力，下半年 GDP 增速仍可能下滑

2012 年 3 季度 GDP 增速是继连续 11 个季度下跌后的首次回升，但回升至 7.9 之后，2013 年 1 季度 GDP 增速回落至 7.7%（见图 2），主要经济指标均出现不同程度萎缩，如工业增加值都出现不同程度的萎缩（见图 3），2013 年前五个月份，工业增加值维持在 9 左右，明显低于去年的同期水平，此前预期的经济弱复苏基本遭遇否定。



图 2 GDP 季度累计值及同比增长率

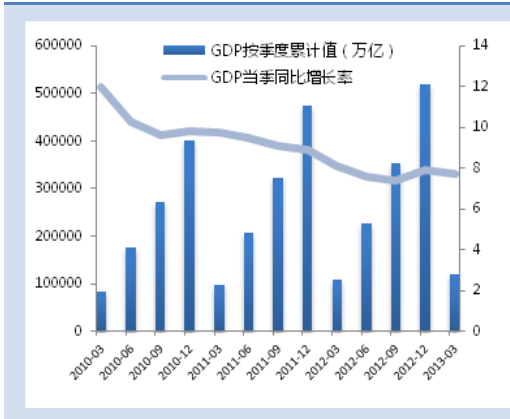
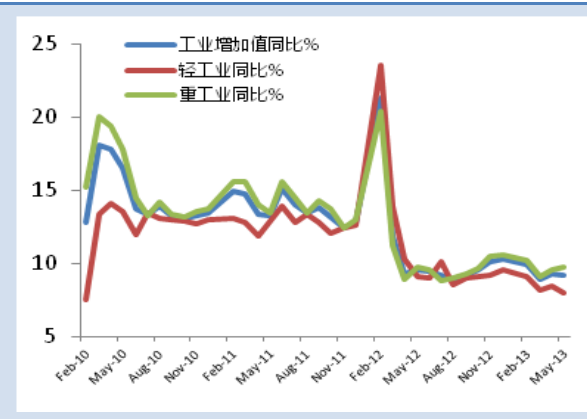


图 3 工业增加值



2013 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）131211 亿元，同比名义增长 20.4%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 1.43%。但值得注意的是，制造业投资仍在产能重构与去产能博弈中增长放缓，房地产投资可能遭遇政策打压，预计 2013 年下半年投资仍保持温和增长态势。

图 4 城镇固定资产投资累计值

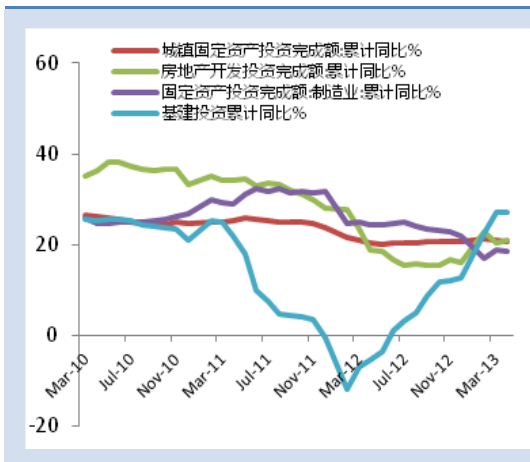
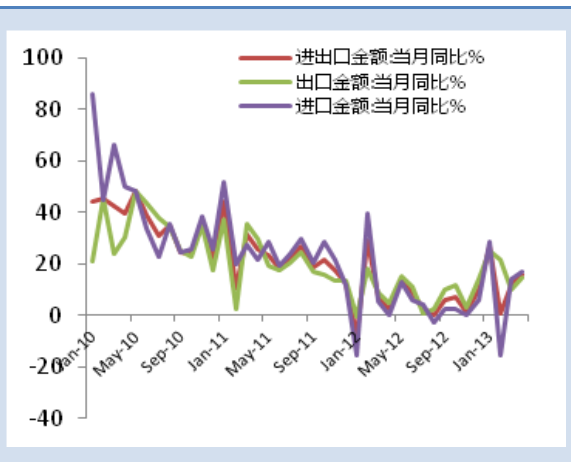


图 5 进出口同比增长率



今年 1-4 月份，进出口数据出现好转，但在全球及国内总体需求不旺的背景下，如此高企的进出口数据遭普遍质疑，主要集中于贸易套利行为对此形成了干扰，对此今年 5 月 5 日，外管局下发《关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》（20 号文）。五月份的对外贸易数据已经初现端倪，2013 年 5 月，我国进出口总值 3451.1 亿美元，同比增长 0.4%。其中出口 1827.7 亿美元，同比增长 1%；进口 1623.4 亿美元，同比下降 0.3%。

预计下半年进出口增速将逐步回归真实。加之人民币升值及升值预期，美国经济虽强劲复苏，但欧洲等其他海外经济体形势仍不乐观，未来半年出口增长将会回落到 10% 以下水平。



图 6 GDP 增长结构

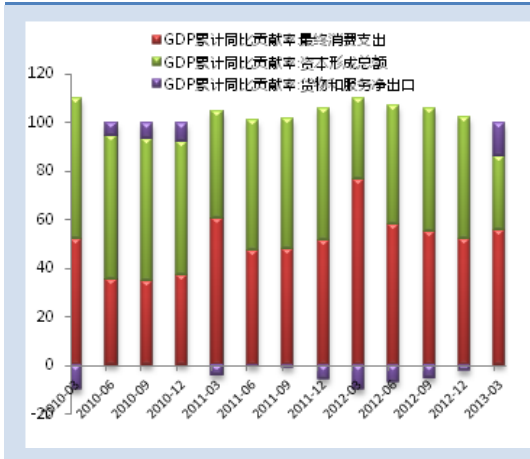


图 7 社会消费品零售总额



从 GDP 增长结构（见图 6）来看，投资 30.3% 的贡献率较之前期出现较大萎缩，消费贡献率则出现稳定攀升的迹象，2013 年 1 季度达 55.5%。若保持增速，则应寄望于消费的表现。

然而，其依旧难担重任。2013 年 1-5 月，国内社会消费品零售总额同比增长 12.6%，比上年同期放缓 1.9 个百分点。其中，5 月份，国内社会消费品零售总额同比增长 12.9%（见图 7），比 4 月份加快 0.1 个百分点。从年初开始，名义和实际消费增速双双持续下降，至 4 月略有回调，但趋势上仍然延续 2010 年初开启的三段式台阶下调。这其中很大一方面是以公款消费为代表的高档餐饮受制政策，以及禽流感、黄浦江飘猪等事件影响，预计今年消费增长将很难超越 2012 年，稳定在 13% 上下。

此外，今年前六个月，官方 PMI 没有太大亮点，虽都稳定在 50 荣枯线之上，但上升势头不明显，最近公布的 6 月份官方 PMI 则直接下降至 50.1，明显弱于往年同期水平，6 月汇丰 PMI 更是跌至 48.2。自 3 月份以来，每月下跌 1 个百分点。显示中小企业情况更加严峻，跌幅超出市场预期较多，也意味着经济复苏或更漫长、难度较大。

今年五月 PPI 同比降幅扩大至 2.9%（见图 9），已连续第 15 个月出现负增长，预计年内 PPI 转正无望，如此情况下，对相关性价较高的工业品而言，其下半年走势不容乐观。

图 8 PMI 指数

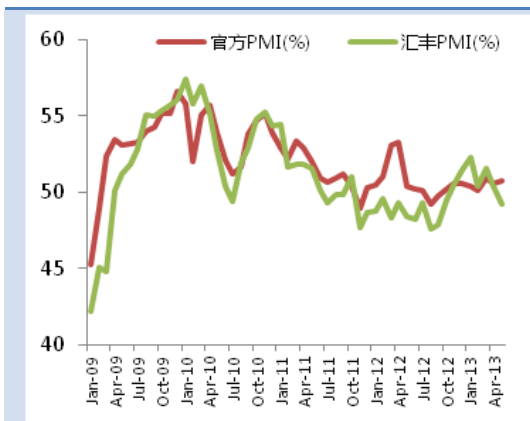
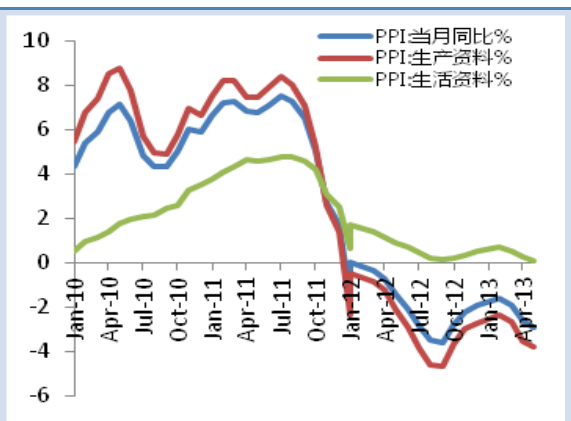


图 9 PPI 指数



总的来看，因投资和出口皆表现疲软，而消费预期偏淡。同时，PMI 先行指标依旧无



转旺迹象，故对国内经济增长持保守态度，预计今年 GDP 增速不会超过 7.5%。

2.2 传统经济增长模式受制约，期待经济转型带来政策红利

从上面的分析可以看出，传统经济增长模式在不同程度上受到制约，政府无意于依赖政策刺激，直接投资的传统方式拉动，而更倾向于依靠市场机制，运用经济本身的自我调节能力来完成去产能的过程，关注今年下半年两次重要的中央会议，即城镇化会议及十八大三中全会。

从城镇化会议的不断推迟，及市场传闻上报材料被总理否定来看，李克强总理的城镇化思路非常明确，就是一改以往的投资模式，而是要通过制度改革提升城镇化的软实力，比如产业集群的形成，公共服务能力的提升等等。对中国经济长期而言应该是有积极影响的，市场也逐渐对城镇化做出正确解读，今年上半年投资相关的版块如水泥、钢铁、有色等版块在预期一再落空的情况下，被资金所抛弃，而新兴城镇化题材的环比节能、智慧城市、信息服务等板块受到资金青睐。

而十八大三中全会则更多的针对 2013 年深化经济体制改革工作主要涉及行政体制、财税体系、金融、投融资和民生领域改革。种种改革红利的释放，无疑对股指是利好因素，其中银行、券商、TMT、医疗、环保等新兴产业将更多的受到资金的追捧。

总的来看，政策红利必将提升一些新的产业投资，而相关的板块将受益：（1）与城市智能和智慧建设相关的板块：包括智慧城市建设、智能交通和智能建筑、安防、医疗和金融信息化等。（2）城市交通和规划建设相关的板块：如公用事业管网和管道建设和制造、园林装饰；公交（如轨交）和节能环保交通运输工具的发展。（3）环保：十八大首提生态文明建设使得环保将成为长线主题。（4）缩小城乡差距和收入倍增计划下休闲、医疗和文化等消费品等的需求的提升。

2.3 银行拼估值，地产拼业绩，券商拼创新，概念股拼政策红利

中国金融体系以间接融资为主导发展而来，银行业在中国三十年经济高速增长中担当了从储蓄到投资转化最重要的角色。2012 年 14 家上市银行 2012 年合计净利润 10112.40 亿元，占 2318 家上市公司全部净利润的 53.23%。构成银行利润最主要的来源无疑是净息差，虽然随着市场利率化进程，净息差出现了缩窄的局面（见图 10、11），但大行相对较中小银行平稳——除农行外，工、中、建均有小幅上升，但股份行和中小行普遍下滑。今年一季度平均净息差下降约 6BP，其中大行平均下降幅度仅 4BP 左右。



图 10 大行净息差

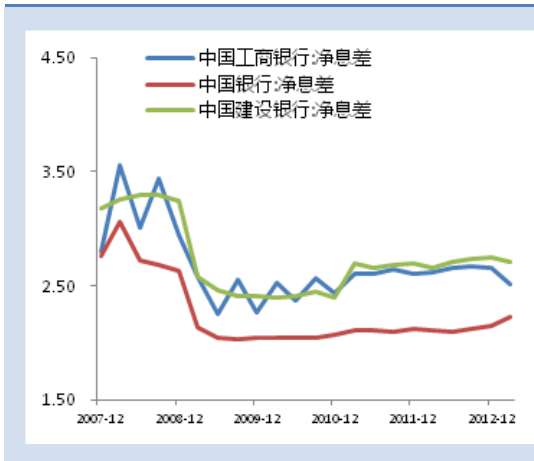
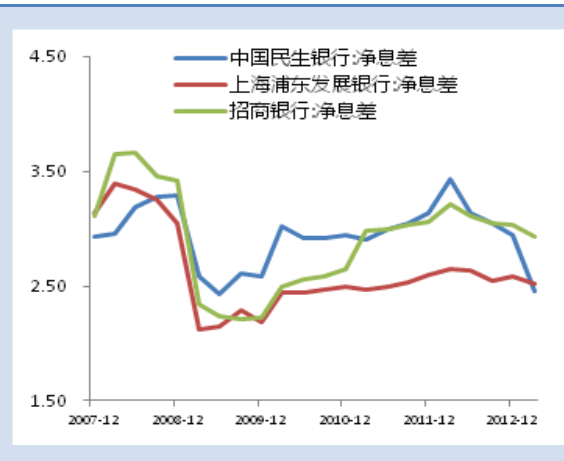


图 11 中小行净息差



今年 5 月，M1 同比增长 11.3%（见图 12），比上月回落 0.6 个百分点，M2 同比增加 15.8%，比上月回落 0.3 个百分点，5 月人民币贷款增加 6674 亿元，比上年同期少增 1258 亿元。虽然今年 5 月的金融指标都有所回落，但仍居高位，前五个月的 M2 同比增长均超 15%。

1-5 月份社会融资规模总计 9.11 万亿元（见图 13），比多增 3.12 万亿元，增速为 51.8%，增速比 1-4 月份回落 11.2 个百分点。由于银监会 4 月份以来加大了对承兑汇票和地方融资平台的清理整顿，承兑汇票以及信托贷款规模的明显回落，表明管理层的整顿对社会融资规模的影响开始显现。即使下半年社会融资规模能够不能保持一季度那样高速增长。预计 2013 年社会融资规模仍有超 20% 的同比涨幅。

图 12 M1 与 M2 增速

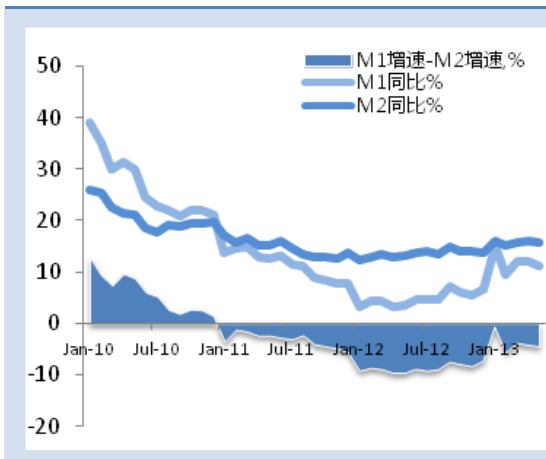
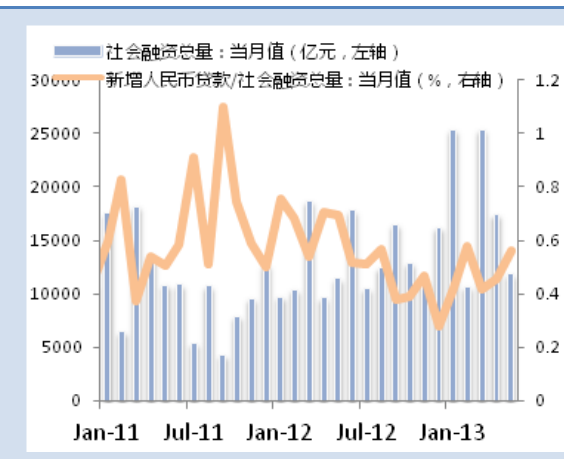


图 13 社会融资总量



2012 年 12 月底启动的行情是以银行估值修复及经济弱复苏为主线，经过三个月的上涨及今年上半年的调整，从图 14 和 15 可以看出，银行股的估值又回到低点。由于经济增速的放缓、利率市场化的稳步推进、中间业务的回落以及银行各项成本与投入的增加等因素影响，实现可持续增长、差异化竞争和战略转型将成为银行业的必然选择。



图 14 银行股市市盈率



图 15 银行股市净率



预计 2013 年下半年流动性稳中有收,对地方政府融资平台和影子银行的政策监管继续强化,但银行股的盈利预测稳定对投资形成正面催化,投资具有良好的安全边际,是大资金配置的首选板块之一,尤其是六月初汇金第五次增持银行股,对股指具有“稳定剂”作用。

基于 6 月初李克强总理表态,要“用好增量、盘活存量,合理保持货币总量”及金融稳定报告强调“控制对地方融资平台和房地产商的信贷;抑制资金通过影子银行系统进入各行各业”。下半年流动性预计会呈稳中有收的局面,6 月初银行间短期市场利率高企,央行并没有降准或其他方式平息流动性紧缩局面,央行对货币政策由松趋紧的态度已经很明显。

如果央行近期仍无大规模释放流动性的动作,加之七月初五大行 2400 亿元的现金分红,7 月初补缴 8000 亿元准备金及 7 月中旬约 4500 亿元规模的财政存款上缴,市场上短期资金紧张的局面恐要维持至七月底。则银行股股价也会受到影响,预计经过银行股经历六月大幅杀跌,估值优势将在四季度凸显,对银行股的配置会推动股指四季度出现上涨行情。

在经历 3 月份“国五条”打击和各种版本,此起彼伏的房产税风波下,截至 6 月 5 日,300 地产板块仍录得 6.48%的涨幅,这与其良好的业绩增长是密不可分的。房地产行业成长周期具有典型的政策周期特性,熬过了三年地产调控之后,2012 年房地产开启了新一轮的成长周期,营业收入重新开始 26%的高增长。

今年 1-5 月份,全国房屋新开工面积 7.36 亿平米,同比增长 1.03%(见图 16)。3 月至今,住宅新开工的增速一直比较稳定,目前看多数开发商并没有因为国五条的出台而调整年初既定的开工计划。今年 1-5 月份,全国房地产开发投资 2.68 万亿元,同比增长 20.6%(见图 17),与新开工的情况类似,住宅投资也保持稳定,5 月份单月的投资额 5243 亿元,环比 4 月份上升近 28%。

今年 1-5 月份,全国商品房销售面积约 3.91 亿平米,同比增长 35.6%,销售金额约 2.59 亿元,同比增长 52.8%,累计同比增速均出现回落。主要是因为一季度刚需透支较多,国五条后购房者也存在一定的观望情绪,开发商在预售证申请方面也有所放缓,整个市场供需双方都处于休整期。在此休整期过后的几个月内,预计开发商将会有较多新增供给入市,房地产销售会出现量价双稳的局面。



图 16 房屋新开工面积/累计同比增速

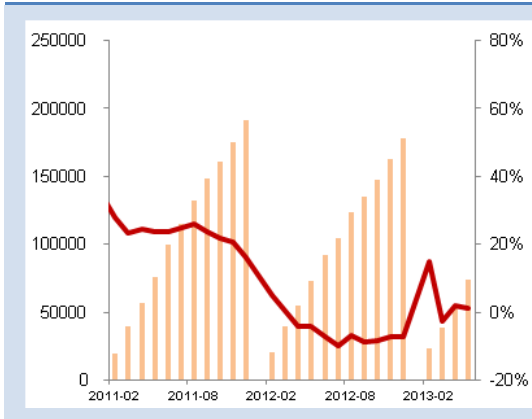
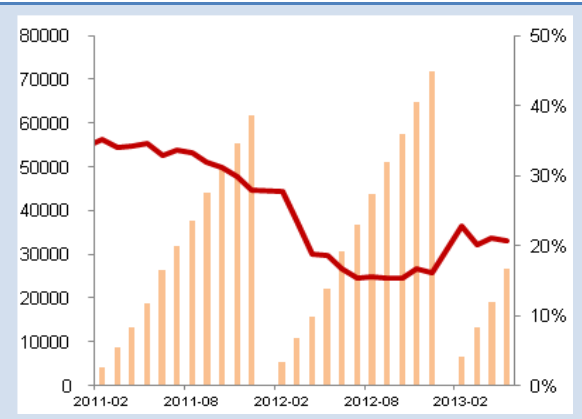


图 17 房地产开发投资总额/累计同比增速



除北京基本按照新国五条细则执行外，其它城市调控严厉程度均低于国务院细则。行政性的调控已较为完善，政策的效果关键在于执行。细则出台两个月之后，政策执行力度明显低于市场预期。部分城市为了使短期房价数据符合政策目标，采取限制高价盘预售的方法，长期来看也难以达到控制房价涨幅的效果。总体来看，政策执行力度偏弱，政策对房地产板块的估值水平压力减轻。

总的来说，在政策和业绩两方面，房地产行业总是备受争议和关注的。考虑到政策对房地产行业影响效应递减，房地产行业的基本面并未受太大影响，低估值与业绩的确定性，只要政策上没有强硬执行的趋势，地产股不会出现太大的风险。

今年以来，券商的创新业务可谓一波接着一波，从允许资管探索股权激励，上交所放宽 ETF 融资融券比例限制，转融通转融券夸大试点范围，优先股试点方案上报国务院，到股票质押回购业务即将推出，都将带动券商股下半年走强。尤其是股票质押回购业务，市场预计该项业务潜在规模可达 8000 亿以上，净息收入贡献超 250 亿，这将成为行业继融资融券后又一个重量级的利润增长点。

除此之外，在今年改革重点：深入推进行政体制改革，加快推进财税、金融、投资、价格等领域改革，积极推动民生保障、城镇化和统筹城乡相关改革推动下，相关医疗、民生、环保、TMT 等概念股仍将继续受到资金的推捧，分项改革红利。

银行、地产、券商股占据沪深 300 半壁江山（见图 18），从表格 1 可以看出，十大权重股，三大行业占据八席，预计三大行业及新兴产业（见图 19、20）的正面效应，抵消部分产能过剩、旧经济增长模式下的权重股负面影响（见图 21），对未来十年政策至关重要的三中全会将在 10 月左右举行，对政策预期和解读是下半年行情主要催生动力，预计下半年有望走出探底回升的慢牛行情。



表 1 沪深 300 十大权重股

成分股名称	代码	占沪深300权重
民生银行	600016	4.49
招商银行	600036	3.40
兴业银行	601166	2.76
中国平安	601318	2.67
万科A	000002	2.18
浦发银行	600000	2.18
交通银行	601328	1.81
海通证券	600837	1.73
中信证券	600030	1.71
贵州茅台	600519	1.41

图 18 沪深 300 十大板块占比

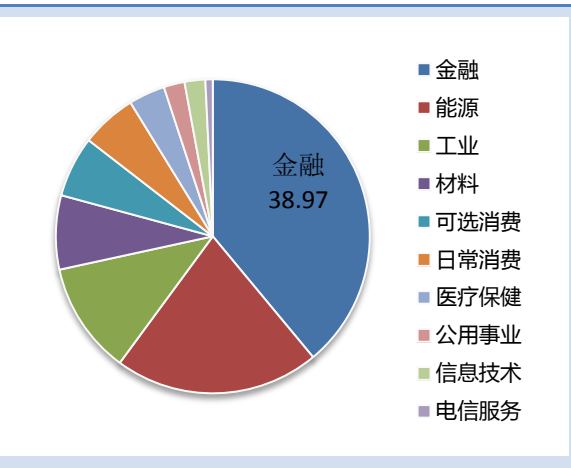


图 19 银行、券商、地产板块走势周线图

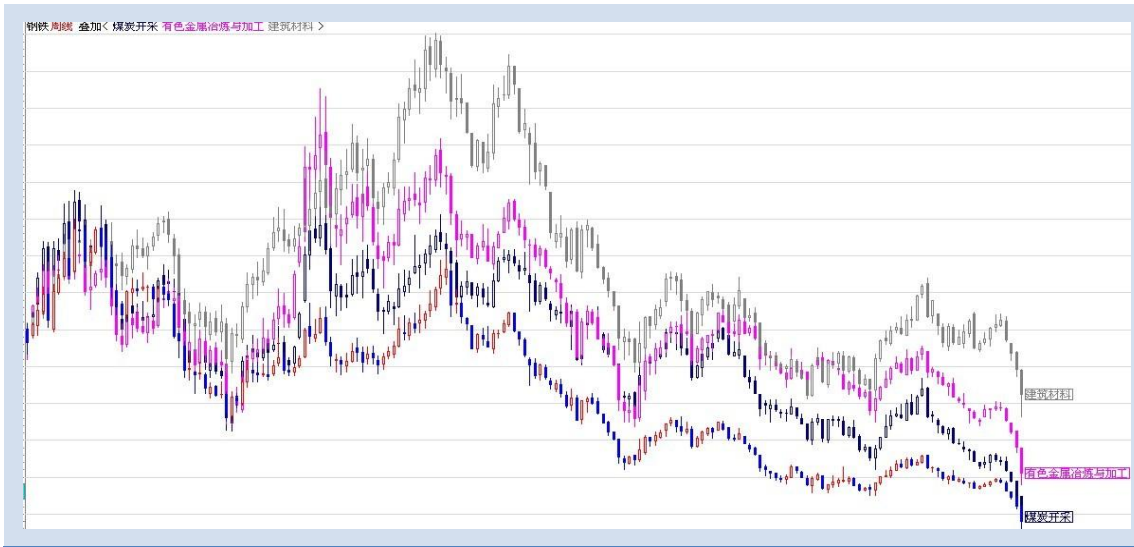


图 20 传媒、医疗、信息服务及环保板块走势周线图





图 21 有色、建材及煤炭板块走势周线图



三、股市资金供给及 IPO、解禁压力分析

3.1 融资净买入资金持续攀升，表明资金积极做多后市

截至 5 月 31 日，两市融资净买入额为 115.9 亿元（见图 22），相比前一周的 138.2 亿元有所回落，当仍高于 2444 点时的 107 亿元，融资净买入额为融资买入额与融资偿还额之差，表明资金做多后市热情积极。

截止 6 月 14 日，两市融资余额最大的前 10 只股票分别是：民生银行、中国平安、广汇能源、兴业银行、平安银行、浦发银行、中信证券、海通证券、冠豪高新、包钢稀土，这 10 家上市公司平均融资余额为 39.81 亿元。其中，民生银行融资余额为 54.34 亿元。

从图 23 可以看出，融资净买入额对 HS300 指数有一定的领先作用，峰值出现在 5 月 24 日，正是六月初大跌的拐点，预计融资净买入的下一个拐点会出现 IPO 重启之后，资金积极做多低估值的新股。

图 22 当周融资融券情况

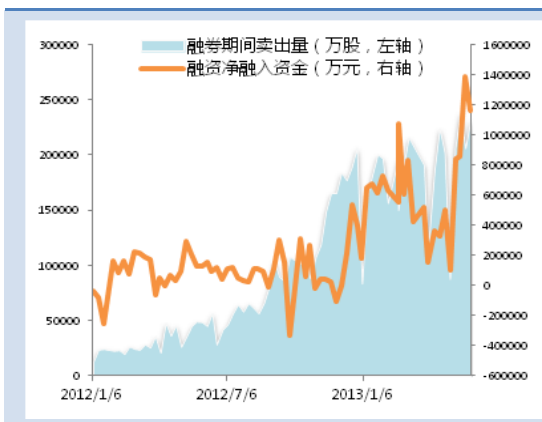
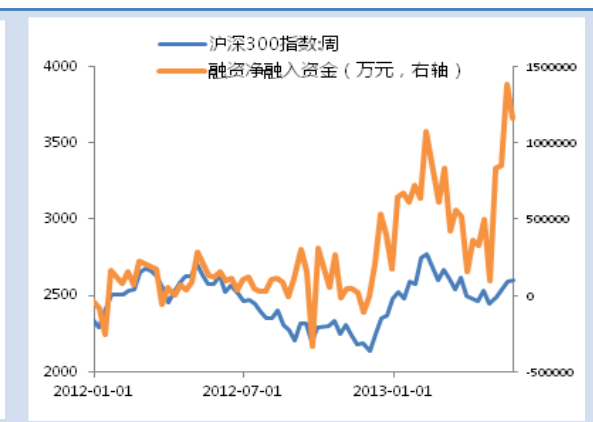


图 23 融资净融入额与 HS300 指数





3.2 QFII 和 RQFII 做多 A 股热情高涨，但为中长期积极因素

按照残差法计算，热钱规模 = 新增外汇占款— 贸易顺差— 外商直接投资。从图 24 可以看出，从 2003 年至今，仅 2012 年热钱流出，总体来讲，我国热钱流入规模保持上升态势。值得注意的是，2013 年仅前 4 个月热钱流入规模就达 1276 亿美元，热钱流入速度加快。如图 25 所示，热钱流入与上证综指有一定的相关性，但随着外管局 20 号文件，对外汇套利进行监管，5 月份外汇占款增 669 亿元，比之四月份的 2944 大幅下降，预计三季度外贸数据回归真实，在四季度随着美国及全球经济复苏，逐步回升，下半年注意观察外汇占款流入情况，是否有领先指标的拐点出现。

从外管局公布的最新数据显示，截止 2013 年 5 月底，外汇局已经累计批复 202 家 QFII 机构总计 425.63 亿美元的额度。累计批复 27 家 RQFII 机构总计 919 亿元人民币的 RQFII 额度。去年年底国务院、中国证监会和外管局决定增加 2000 亿元 QFRII 额度也慢慢在推进中，其中今年 5 月份外汇局新批了 156 亿元 RQFII 额度。随着人民币国际化日益推进，A 股会越来越受到国际投资者青睐。

六月初有外媒报道，MSCI 指数拟在其新兴市场指数中加入 A 股权重。MSCI 指数是全球范围内被采用最多的投资标的。全球的 ETF 基金，主要是基于 MSCI 的全球市场指数进行资产配置。目前已经有包括印度、韩国、巴西、台湾省等股市的指数、和在港上市的中资概念股，但尚没有 A 股的成分。配置 A 股亦是大势所趋，但但目前国内 QFII 和 RQFII 审批较繁琐，对于 A 股来说，外部资金是中长期，循序渐进不断涌入的活水。

图 24 逐年热钱流入

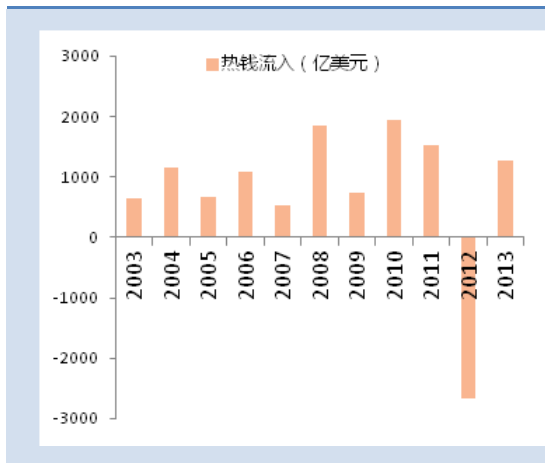
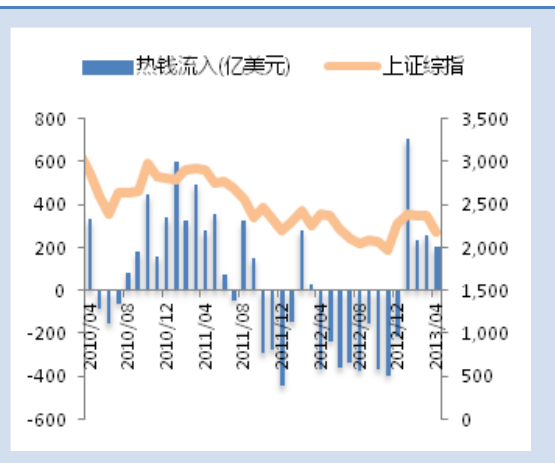


图 25 热钱流入与上证综指



3.3 货币政策以稳健为基调，央行对流动性持谨慎态度

进入 6 月后，shibor 短期市场利率普遍升高（见图 26），银行间市场资金紧张，但国务院多次表示，要盘活货币信贷存量、坚决防范金融风险。央行的态度也比较明确，6 月央行发布的金融稳定报告重点指出：(1) 准备实施存款保险制度；加快培育市场基准利率体系；

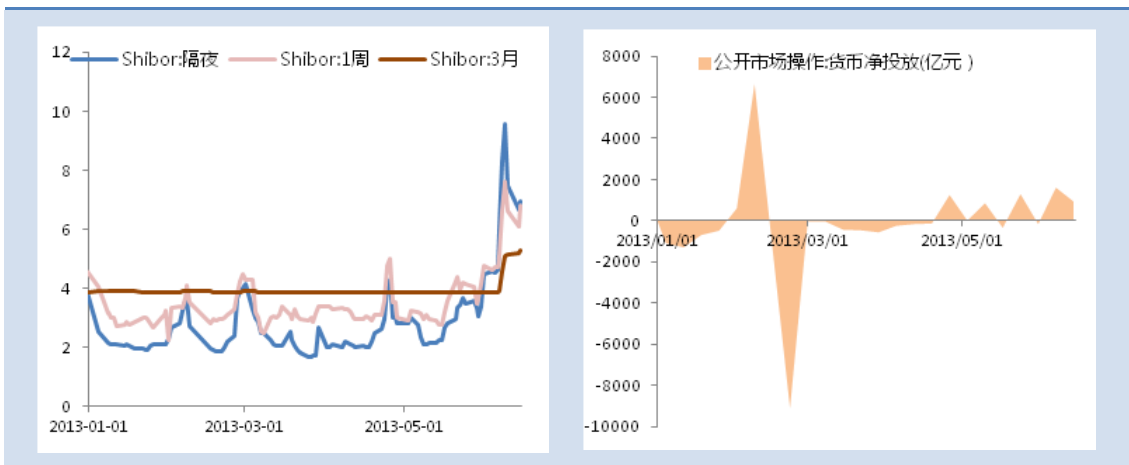


(2)促银行加强表外活动风险控制；(3)控制对地方融资平台和房地产商的信贷；(4)抑制资金通过影子银行系统进入各行各业。

央行从五月开始对公开市场逐步释放流动性(见图 27),但并没有进行降准和逆回购操作,6月19日shibor再次飆升,其中隔夜、2周利率涨幅超200个基点,一周利率突破8%,创两年新高。但央行仍在6月18、20日央行公开市场进行各20亿元的央票发行,数量虽少,但态度明确,对流动性持谨慎态度,预计下半年央行仍会控制市场流动性,对货币政策持谨慎中性态度,所以说从市场流动性角度来说,对三季度行情持谨慎态度。

图 26 shibor 短期利率

图 27 央行公开市场操作



3.4 2013 年下半年股市扩容压力来自 IPO 重启

从 2012 年 11 月开始,目前 IPO 已实质性停止半年时间, IPO 何时重启,以什么样的方式进行,监管层始终未给出答案,目前普遍猜测将进行集中放行措施, IPO 或大规模重启对资金面产生的冲击,始终始终笼罩在市场中。

IPO 在审企业财务大检查中,有 269 家企业的最终状态停留在了“终止审查”。与此同时,证监会还对 IPO 造假未遂的新大地、天能科技两家企业及相关中介机构进行了处罚。另外,证监会第十五届主板发审委也在日前成立。666 家,这是上周五中国证监会公布的沪深两市 IPO 在审企业的数字。堰塞湖压力依旧巨大。

从预期层面讲, IPO 开闸的影响已被市场所部分消化。预计 IPO 会在七月重启后,发行速度维持在 20~30 家/月,全年融资规模在 1000 亿元左右, IPO 规模/总市值不足 0.4%,对 A 股的冲击呈持续下降趋势。



图 28 股市募资情况(按年度)

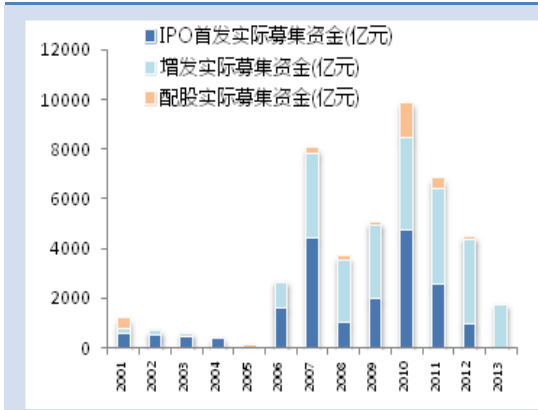
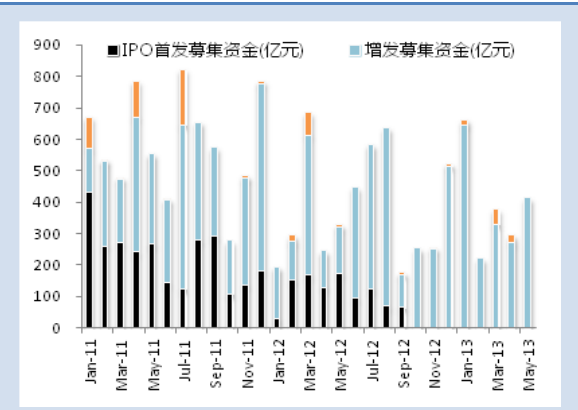


图 29 股市募资情况(按月份)



3.5 2013 年下半年解禁股规模及负面冲击分析

数据显示，2013 年共有 793 家上市公司的限售股解禁，合计解禁股数约 4392 亿股，规模将近 2012 年的 3 倍；而按照 2012 年底收盘股价计算，今年的解禁市值为 1.98 万亿元，较去年增加约七成。至 5 月 21 日已有 223 家公司的限售股解禁，其余 560 家公司将陆续在年内解禁。这部分限售股的规模约为 3779.47 亿股，合计解禁市值约为 1.83 万亿元。其中，农业银行的解禁市值最大达 6671.70 亿元，其次是光大银行 552.55 亿元，广发证券 387.64 亿元，这三家公司的解禁市值占到 2013 年全年解禁市值总和的 38.49%。

另一制约股指上行的压力来自产业资本出逃，大小非减持，不止在上涨的一月、五月，在下落的二三四月，大股东呈持续净减持状态（见图 31），且规模在逐步扩大。5 月份公告的限售股合计减持市值为 213.86 亿元，为 4 月份的 3 倍多，创历史最高水平；涉及上市公司 357 家，为 4 月份的近 4 倍。解禁及大小非减持仍是下半年无法回避的利空因素。

图 30 限售解禁股按本期市值统计

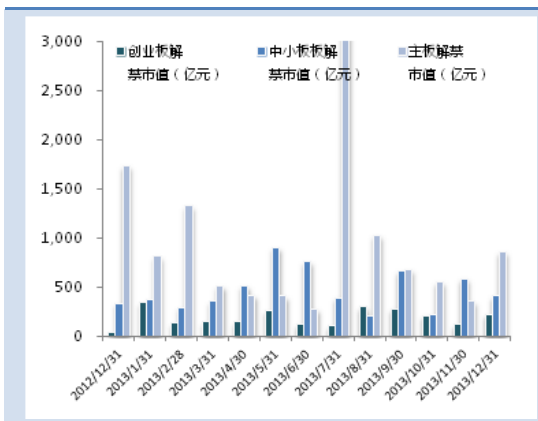
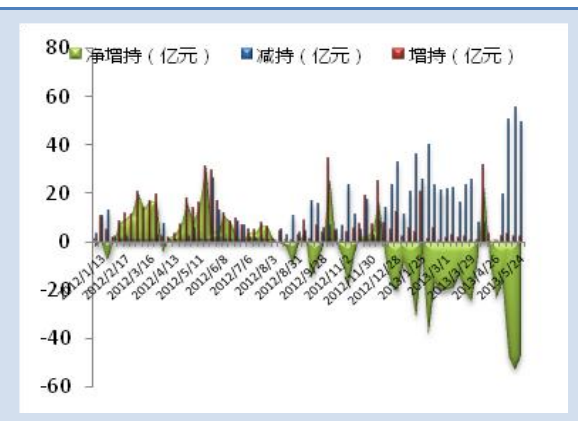


图 31 大股东二级市场增减持操作





四、2013 年下半年行情展望及操作建议

4.1 利多因素

(1) 银行股估值被严重低估，地产股业绩支撑股价，券商股创新业务不断扩大，成长股分享改革红利

(2) 城镇化会议和十八大三中全会将于下半年召开，十年改革纲领释放政策红利

4.2 利空因素

(1) IPO 重启稀释现有场内资金，央行对流动性持谨慎态度，三季度资金供给存压力

(2) 下半年解禁高峰，产业资本不断减持兑现

5.3 操作建议

综合来看，城镇化会议及十八大三中全会带来的十年改革纲领，会带动银行、地产、券商等权重股政策红利，对冲掉经济复苏偏弱，传统钢铁、制造业等产能过剩行业带来的负面冲击，预计下半年沪深 300 指数的运行区间在 2000-2800 之间，七八月份 IPO 重启，会对场内资金造成较强的稀释效应，此部分影响逐渐被消化掉后，三季度末四季度初建议逢低做多，中线持有。



杉立期货

Shanli Futures

携手杉立

共创宏图

客服电话 0574-87716270

传真：0574-87717386

分析师简介

王慧靓：2002-2008 年就读于德国波恩大学，获国民经济学硕士，并在 Reinhard Selten (1994 年诺贝尔经济学奖得主) 经济学实验室专攻期货期权的估值，现任宁波杉立期货股指期货分析师。

联系电话：021-68402550

邮箱：huiliangwang@hotmail.com

分析师承诺

负责本研究报告内容的期货分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更,我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有,未经书面授权,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发,须注明出处为杉立期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。