证券时报
投资市场
Money&Market

主办：市场部
主编：李 骐 编辑：成 之 组版：木 彦
Email:scb@zqsbs.com

西山煤电
兴县煤矿助推高增长 C3

预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 1.06 元、1.65 元和 2.59 元

预期收储价提高
连豆逼近 4000 元 C5

在即将公布的大豆收储政策预期提振下，大连大豆期价昨日逼近 4000 元/吨关口

资金需求升温
央行净回笼力度锐减 C6

本周央行公开市场资金净回笼量大幅萎缩至 20 亿元

新股发行提示

证券代码	证券简称	上网发行日期	发行总量		申购价格（元）	申购日期	中签结果日期	发行市盈率（倍）
			网下发行量（万股）	网上发行量（万股）				
601989	中国重工	2009-12-7	89775	109725				
002319	乐通股份	2009-12-1	500	2000		2009-12-1	2009-12-4	
002318	久立特材	2009-12-1	800	3200		2009-12-1	2009-12-4	
002317	众生药业	2009-12-1	400	1600		2009-12-1	2009-12-4	
002316	键桥通讯	2009-11-27	600	2400	18.8	2009-11-27	2009-12-2	60.65
002315	焦点科技	2009-11-27	587.6	2350.4	42	2009-11-27	2009-12-2	66.67

制表：**本报信息部**

机构视点

收复 3200 点则趋势未破

申银万国证券研究所：继周三反弹收复周二的大部跌幅后，周四再现百点长阴，与周二极为相似。引发周二大跌的原因，我们分析除技术性调整和获利回吐外，更重要的是对银行股特别是中行再融资传闻以及中央经济工作会议中政策退出的担忧。从银行等权重股难以企稳来看，调整压力仍较为明显，后续政策的不确定性仍令投资者担忧。

但周四大盘与周二暴跌也略有不同，周四跌势较缓，恐慌盘的涌出并不明显，特别是尽管大盘跌幅大于周二，但杀跌动力主要来自权重股，其他个股行情依旧精彩纷呈，收盘无一跌停，盘中也仅有少量个股跌停，表明资金仍有做多热情。我们认为如果政策层面没有利空出台，则股指在通道下轨 3150-3100 点一带有望获得支撑。如果短线能收复 3200 点，趋势仍有望继续向上，如果跌破下轨，大盘重心将进一步下移。

市场资金面压力加大

长江证券理财部：近期市场资金面压力有所加大。首先是资金需求方面，“创业板 11 家公司已过会，扩容 12 月或启航”和“A 股扩容大潮汹涌而至，54 公司再融资募资超千亿”的消息，使得市场明显感受到扩容压力，而“11 月份市场减持市值合计约 96.24 亿元，减持规模创下半年新高”的消息，表明了市场资金需求也不断增大。而资金供给方面，“外管局六禁令严控分拆结售汇，阻击热钱流动”的消息，表明政府加强了热钱监管，减少了资金供给，而国内基金目前仓位也接近历史高位。目前是中央工作会议召开之前的真空期，市场资金面的压力有所加大，加上外围市场上不断涌现的加息预期，导致了近期大盘出现了宽幅震荡。

周四大盘再度重挫，沪指 20 日均线失守，成交量也再度超过 4000 亿元，K 线组合上已经形成破位走势，沪指短期或将下探寻找支撑，投资者宜谨慎。不过由于短期个股跌幅较大，不建议投资者继续杀跌，宜在反弹中降低仓位。

战略性关注新兴产业

湘财证券研究所：周四沪深两市再度跳水，所有行业均为资金净流出，尤其是银行、钢铁等估值较低的板块领跌，更加重了市场的恐慌情绪。上证综指形态上已经破位，短期内在上升通道下轨 3100 点附近或有所支撑。

由于近期市场资金供求趋紧，且 11 月减持规模创下半年新高，建议投资者规避年内有限售股份解禁的中国中冶等个股，等待市场调整结束。中期看，技术创新将成为中国经济的新的增长点，建议投资者关注具有潜在政策利好的新兴产业，包括新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业等。

调整是风格转变前奏

浙商证券研究所：最近市场主要以中小盘股为主的主题投资类股票领涨市场，而大盘靠这批股票领涨似乎有些先天不足，尤其是冲击前期高点时候出现疲软并最终导致下挫。显然，没有蓝筹股的参与，股指冲过 3400 点密集区颇有难度，那么蓝筹股能否启动呢？我们认为随着中央经济工作会议召开的临近，市场预期将趋向明朗，风格变化还是可以期待的。

另外，本周的急速调整既是市场中小盘个股高估值下的风险释放过程，也是市场风格进行转换的前奏。市场的风格转换往往都要经历几个回合的反复方能成功完成，而此过程中通常都伴随着大盘的大幅波动和调整的产生，而大盘大幅震荡的结果，不是改变市场的趋势就是改变市场的风格。不过，我们认为主题投资类个股仍将活跃，比如受国家最新政策支持的旅游股、海南国际旅游岛概念、受新型产业振兴规划鼓舞的新能源股以及低碳概念、有色金属股等，均可继续关注。（成 之 整理）

长江证券：明年 2 季度开始震荡调整

2009 年第 4 季度至明年初市场存在逐步上升空间

证券时报记者 **卢 荣**

本报讯 长江证券于 11 月 25 日在南宁召开了以“复苏与机会”为主题的投资策略研讨会。会上，长江证券发布了 2010 年宏观经济展望和整体 A 股市场判断。长江证券表示，2009 年第 4 季度至明年初市场存在逐步上升的空间；今年第 4 季度至明年初的投资机遇来源于 CPI 变化，建议关注需求弹性较大的化工等行业；2010 年 2 季度之后，靠近终端消费的制造业应该成为投资首选。

长江证券认为，尽管现阶段存在消费日趋稳健以及人民币再次升值预期，但是中国目前的慢牛特性并没有达到日本在 1976 年之后的状态。这主要是由于目前存在增长结构缺陷，投资的高贡献虽然一定程度上缩窄了中国的过渡期，但是当国外需求恢复时，中国经济对于资源的依赖性以及由此形成的压力将再次作用于实体经济及资本市场。长江证券认为，未来中国证券市场将伴随着实体经济复苏中的结构性变化，依次出现三个阶段。在这三阶段中，消费、外需、创新型需求将依次成为投资的重要主题。

长江证券认为，第一阶段是内需的扩散与外需的弱势复苏阶段，时间节点为 2009 年 4 季度到 2010 年 1 季度。长江证券认为，在第一个阶段，内需消费伴随着就业状况好转而呈现强劲扩散，制造业整体利润缓慢恢复，这决定了银行业具备一定的配置价值。当然，政策调整会引起人们对房地产行业产生分歧，这意味着市场进一步的上升需要借助另一个额外因素，也即外需。在这一过程中，首选的周期性行业是化工。

第二阶段是全球需求恢复的阶段，时间节点从 2009 年 2 季度开始。长江证券认为，2010 年上半年，各发达国家失业率将先后触顶，引发真实消费回升。由于发达国家去库存过程极为漫长，因此，当真实消费开始出现时，相应的补库存力度会加大。长江证券预计，全球真实消费需求有望在 2010 年 2 季度出现明显回升，资源品价格也将再度上升。

第三阶段是本币升值与慢牛起步阶段，时间节点将依托于投资增速回落以及消费的稳定性。长江证券认为，2010 年大部分时间可能处于第二阶段，市场具有调整的特征。当投资增长回落到合适水平时，资源价格也终将回落到平稳阶段。在经济对外需和投资依赖性逐渐降低，对消费依赖性逐渐加强时，本币升值对于实体经济的贡献会是上升的，市场将出现出慢牛的特征，进入第三阶段。

综合而言，长江证券对于 2010 年整体市场的判断是：2009 年第 4 季度至明年初市场存在逐步上升空间，当美国消费需求伴随失业率回落而加强时，资源价格会再度上升，将给中国资本市场带来新的调整压力。由于中国目前具有较大的投资依赖性，第二阶段向第三阶段的过渡时间将会被延长，这也就意味着从 2010 年 2 季度开始的震荡调整，将成为贯穿明年证券市场的整体景象。

昨日深发展 A 等 6 只银行股跌逾 5%，成为股指下跌的主要推动力

银行股领跌 估值洼地成空军主力

金百灵投资 **秦 洪**

昨日 A 股市场冲高受阻后出现跳水走势，两市股指收盘跌幅均超过了 3%，两市合计成交也再度超过 4000 亿元水平。而银行股成为股指下跌的主要推动力，深发展 A 等 6 只银行股跌逾 5%。银行股一度有 A 股市场的估值洼地之称，为何会出现如此弱势走势呢？作为 A 股的第一权重板块，银行股的杀跌又反映出怎样的资金动向呢？

行业不明确因素增加

对于昨日银行股的重挫，业内人士认为与不明确因素增多有关系。一是银行股的再融资。尽管银行股的再融资已得到相关各方的澄清，但笔者认为澄清公告中的“近期没有再融资计划”引起了市场的分歧，近期究竟是多长，一个月？两个月抑或三个月？所以，不少资金的持股底气不足，也就有了昨日再度杀跌的局面出现。

二是经济政策的变化预期较为混乱。由于近来全球加息声起，本周越南央行也出现加息的信息，市场对未来货币政策产生了较大的分歧。那些认为未来货币政策可能会转向的投资者自然加大了减持力度，使得市场的抛压大增。而由于货币政策一旦转向，银行的贷款规模将相应减少，未来的成长性就相对谨慎，故银行股的杀跌动能渐增。

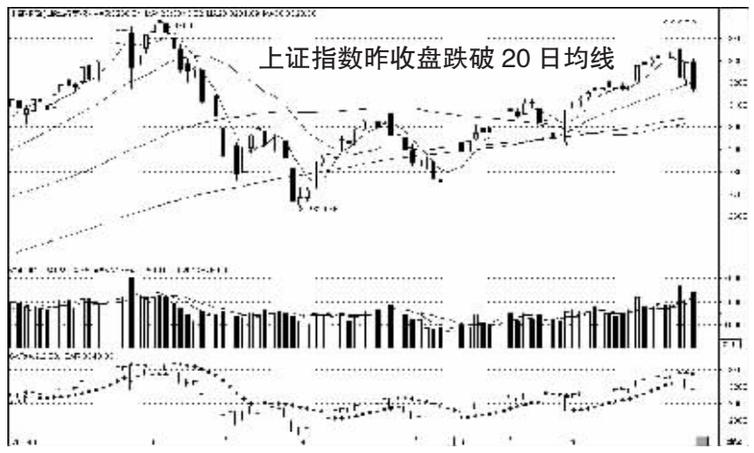
此外，民生银行 H 股破发也是周四市场大跌的一大诱因。周四是民生银行 H 股上市的首日，其开盘即破发并一路走低，受此影响，民生银行 A 股放量大跌 5.74%，并带动整个金融板块重挫，进而拖累了股指走势。

急跌打开弹升空间

不过，笔者认为，对银行股在近期的走势不宜过分悲观。一是因为目前经济政策虽然预期较为混乱，但经济增长的预期却较为确定。在此背景下，银行的资产质量将相对乐观，从而有望化解再融资以及货币政策转向预期的影响。

二是因为通胀预期压力的确较大，尤其是全球商品期货价格的上涨对原料价格的推动力已经显现出来，这会进一步向中下游产业转移渗透，所以，消费品价格上涨的趋势较为明显。而一旦加息，意味着未来的银行业将迎来新的增长动能，这对于招商银行、华夏银行、浦发银行等每股贷款额较高的银行股来说，无疑是一个极佳的利润增长点。

三是因为近期的股价调整，将进一步释放估值洼地的支撑效应。目前银行股的动态市盈率普遍在 15 倍以下，动态市净率更是在 2.5 倍左右，几乎处在历史低位区域。而且由于未来加息周期的成长性预期，如此的估值数据意味着银行股的下跌空间并不大。更何况，工商银行、建设银行等银行股目前的 H 股股价均高于 A 股，在 H 股调整幅度不大的背景下，A 股银行股的股价难有进一步下跌空间。正因为如此，有观点认为近期银行股的下跌，不排除有部分资金利用莫须有的信息刻意打压，以腾出未来涨升空间的嫌疑。



关注两类银行股

就目前来看，银行股的下跌虽然有着一定的合理成份，毕竟当前经济政策面临着一定的不确定性，追求确定性投资的避险资金减持也在情理之中。但根据上述三个积极因素，银行股再度急跌的空间并不大，因此，在目前价位，对银行股可采取倒金字塔型的建仓，越跌越买，以分享经济增长趋势确定背景下的银行股未来成长回报。

在操作中，建议投资者关注两类个股，一是业绩弹性较大的个股，尤其是那些受益于息差扩大的个股，如招商银行、华夏银行、交通银行、浦发银行、兴业银行等。二是 H 股股价高于 A 股的股价，套利预期的存在也会抑制此类个股进一步的下跌空间，如工商银行、建设银行等品种。

企业盈利提升推动 2010 年行情

上证指数 2010 年的核心运行区间在 3400-4300 点

东方证券研究所策略团队

我们认为，明年推动市场上行的主要动力将来自企业盈利提升和流动性保持充裕。政策退出不会是一刀切的过程；温和通胀有利于企业盈利增长。明年投资的主线将围绕着“经济持续恢复”、“促进消费升级”和“主题投资机会”三条脉络进行。股指表现上，我们判断上证指数 2010 年的核心运行区间在 3400——4300 点。

我们认为，2010 年中国经济增长速度和质量将好于 2009 年，政策不会出现急剧转向。导致此次全球金融危机的缘由在于世界经济的不平衡：中国过度依赖出口而美国过度依赖消费；危机之后，经济面临“再平衡”的过程，但这一过程不会一蹴而就。因而，无论对于中国还是美国而言，政府的刺激政策的退出都不会“一刀切”。我们判断，美国宽松政策在 2010 年中期前仍将持续，中国在此之前单方面大幅转换政策可能性较小。

我们按照企业盈利和流动性两个维度将市场划分为四个象限，中美两国历史数据显示在企业盈利下降而流动性上升的第四象限和企业盈利与流动性同时表现良好的第一象限股票市场都有良好的回报，但前者的年回报率好于后者。基于我们的判断：在 CPI 由负转正进入温和通胀区域的背景下，A 股上市公司盈利增长有望达到 28%；央行适度宽松的货币政策至少维持到 2 季度之前、实际利率下降后货币活化趋势得以延续、美元中长期贬值导致热钱流入不改等多重因素促使上半年流动性充裕局面依旧。这样，中国 A 股在 2009 年 3 季度转向第一象限之后至少会持续三个季度的时间。

尽管在第一象限可能难以觅得此前第四象限期间 116.78%的涨幅，但企业盈利提升代替估值回归成为市场上行的主推动力，在此情形下市场仍有望具备较大的上行空间。基于 2009 年 28%、2010 年 25%的企业盈利增速水平，结合 2010 年动态 18-23 倍的估值水平，我们判断上证指数 2010 年的核心运行区间在 3400-4300 点。

值得注意的风险因素在于，各经济体央行货币政策的退出时机选择，可能会对全球经济增长和通货膨胀将产生重要的影响，而美国经济的回升速度也决定着美元指数的走势和热钱流向。从国内看，流动性总体充裕情况下，股票供给提速带来一定负面影响，而国际板推出、IPO 节奏、创业板发行提速和“大非”减持超预期，都将成为影响市场中期走势的重要原因。因而我们认为在市场仍有上行空间的情形下，前期的单边上涨趋势可能有所改变。

在行业配置方面，我们看好估值较低、通胀初期受益的银行、商业；而明年上半年受益于景气回升的钢铁、基础化工以及受益于结构调整和消费升级的医药、汽车、家电及食品饮料存在较好的投资机会。主题投资方面，受益于中国企业海外直接投资的上市公司，具备品牌优势、面向内需和具备长期成长性的中国“漂亮 30”蓝筹公司，包括海西、滨海新区、北部湾、东北工业基地、海南旅游岛、珠港澳一体化及上海本地股在内的多个区域经济发展主题，以及受益于美国制造业重振政策、全球供应链重塑的低碳经济、高速铁路建设、航空部件制造和制药产业链的上市公司值得关注。

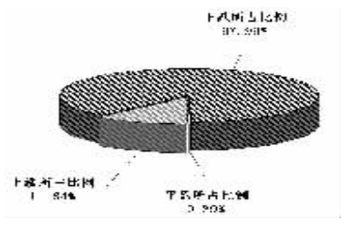
昨日回放

招商证券 逼近发行价

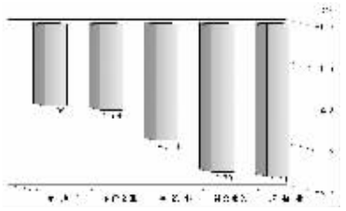
昨日 A 股再度重挫，个股普跌，金融股成为重灾区，其中本月 17 日上市的招商证券（600999）昨日最低探 31.25 元，已经逼近其 31 元的发行价。

该股于本月 17 日在上交所上市交易，首日最高上冲 35.7 元，收报 33.61 元，首日上涨仅 8.42%，创出今年以来新股上市的首日涨幅新低。而与今年在上交所上市的其他新股走势相仿，该股上市后也有一个股价回归过程。在上市后的 8 个交易日里，该股仅 2 个交易日小幅上涨，昨日收盘价 31.31 元比首日收盘价已下跌 6.8%，离发行价仅有 1%的差距。（成 之）

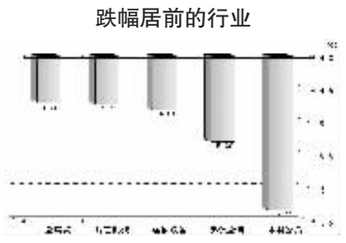
每日数据



跌幅较小的行业



跌幅居前的行业



简评：近日 A 股市场大幅震荡。继周二天量长阴、周三大幅反弹之后，昨日两市股指再度重挫，收盘跌幅均超过了 3.5%，日 K 线形成“两阴夹一阳”组合。上证指数再现百点长阴，收盘跌破 3200 点关口，并失守 20 日均线。虽然股指跌幅较周二更大，但个股表现略强于周二。两市下跌个股比例 87.98%，共 18 只非 S、ST 个股报收涨停，没有个股收盘价达到 10%跌幅限制。权重股明显走弱，沪市前 20 大权重股均绿盘报收，其中 11 只跑输上证指数。两市合计成交 4246 亿元，比前日放大约 2 成。

行业方面，30 大行业指数全线下跌，房地产表现依然相对强势。（成 之）