

股票代码	名称	现价	涨跌幅	换手率	市盈率	市净率
002071	广博股份	6.18	10.1%	10.1%	40.7	30.9
002200	绿大地	6.01	4.7%	1.5%	25.5	30.1
002399	锦兴纸业	6.96	1.9%	0.1%	18.3	17.5
002090	金鹰纸业	6.52	0.5%	0.8%	16.2	42.2
002141	广汇纸业	3.85	0.0%	0.0%	19.5	11.5%
002282	圣龙股份	6.87	0.4%	0.0%	25.1	23.1

11月纸包装行业跑赢大盘 15%，多只个股表现明显抗跌



风光金价转黯淡 黄金股受累推沽

港股市场上的黄金股普遍连续走低,但分析人士对后市仍谨慎乐观



紧缩预期引发下跌 牛市基础未改变

目前经济基本面健康,如最终调控政策不及预期紧缩,股票与商品市场仍有望走牛

证券代码	证券简称	发行总量	网下发行	网上市发	申购日期	申购价格	申购上限	申购资金	中签日期	上市日期	发行市盈率
002519	银河电子	348	1412	-	-	-	-	-	2010-11-24	2010-11-29	-
002518	科士达	574	2326	-	-	-	-	-	2010-11-24	2010-11-29	-
002517	泰富股份	440	1770	-	-	-	-	-	2010-11-24	2010-11-29	-
002516	江苏通达	1000	4000	-	-	-	-	-	2010-11-24	2010-11-29	-
601880	大连港	60000	60000	-	-	-	-	-	2010-11-23	2010-11-26	-
002515	金宇火腿	370	1480	-	-	-	-	-	2010-11-22	2010-11-25	-
002514	宝馨科技	339	1361	-	-	-	-	-	2010-11-22	2010-11-25	-
002513	蓝丰生化	378	1522	-	-	-	-	-	2010-11-22	2010-11-25	-
002512	达华智能	600	2400	-	-	-	-	-	2010-11-22	2010-11-25	-
601777	力帆股份	4000	16000	1450	16.00	232.00	-	-	2010-11-15	2010-11-18	45.31
002511	中航油A	800	3200	3800	3.20	121.60	-	-	2010-11-15	2010-11-18	56.55
002510	天汽模	1000	4200	1750	4.00	70.00	-	-	2010-11-15	2010-11-18	54.69

数据来源:本报数据库

### 机构观点

#### 急跌之后市场酝酿反弹

上海证券研究所:在连续大跌后,市场对未来可预期的负面因素已有所消化,市场的反弹空间已就此打开。首先,货币政策紧缩对流动性的影响需要时间积累。行政性价格管制至少目前仍属于预期,且市场的连续大跌对此亦有提前反映;其次,全球及国内流动性充裕的局面未改,10月居民户新增存款为-7003亿元,创单月存款增加额的历史新低。这一数据显示了在抗通胀背景下,居民资产配置方向正在偏离银行存款。我们认为“储蓄逃亡”将提供股市流动性支持。

虽然我们判断短期市场已难有大的下跌空间,但持续的大跌对市场人气负面影响明显,技术形态的修复亦有一个过程。因此,预计市场在惯性下探后,将逐步企稳并进入区间震荡。

### 关注“环首都经济圈”主题机会

东方证券研究所:11月11日,河北省在北京举行“环首都经济圈规划编制座谈会”,标志着“环首都经济圈”相关工作正式启动。河北通过打造“环首都经济圈”,承接首都的“溢出”效应,实现两省市互动共赢协调发展。规划中的“环首都经济圈”是在紧邻北京、交通便利、基础较好、潜力较大的县(市、区),重点突破,以点带面,打造“环首都经济圈”,简称“T3县1圈4区6基地”。到2020年“环首都经济圈”地区生产总值将由目前的1200亿元提升至1万亿元,城镇化率由目前的33.7%提升至70%,地区财政收入由目前的200亿元提升至1600亿元。

考虑到“环首都经济圈”的建设需要5年以上时间,上市公司将按照基础设施建设——金融通信网络——居民消费服务的顺序先后受益。现阶段可关注最先受益的基建类上市公司,重点推荐太行水泥(600553)、北新建材(000786)以及首钢股份(000959)。

### 流动性充裕与政策紧缩预期并存

海通证券研究所:通胀概念已广泛接受的主题,剩下的问题是货币紧缩政策是否超预期。从提高存款准备金率,加大央票发行量事件看,采用“数量化”的紧缩政策已无异议,问题的焦点落在“价格工具”,即对加息问题的判断。市场对这个问题各持己见,尚未共识。认为加息预期强烈的理由毫无疑问是“抗通胀”,而认为加息概率较小的理由主要是:中美利差处于高位,加息容易引发人民币升值预期和热钱涌入,更难控制资产价格泡沫。我们倾向于认为,管理层不会因为热钱问题而“投鼠忌器”放弃加息这样一个管理通胀的有效手段。国内通胀压力将持续到2011年2季度。中国已进入加息周期,货币紧缩政策或将超预期。

未来,流动性、通胀和紧缩货币政策预期的变化将影响市场走势。而流动性充裕、通胀背景下的股票资产配置已无争议,存在的变量是紧缩货币政策预期的变化。我们判断,当紧缩预期弱化时,市场将获上涨动力;紧缩预期强化时,市场进入震荡。当下“货币政策之于A股”的关系,犹如“美元之于新兴市场”的关系。在通胀与紧缩货币政策并存的环境下,我们行业选择逻辑是“通胀受益+对紧缩不敏感”。

(万鹏整理)

本版作者声明:在本人所知情的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

# 新兴市场抗通胀抑泡沫行动将升级

中金公司研究报告认为

周二,韩国决定调高基准利率25个基点至2.5%,继7月加息25基点后年内第二次加息。本月初,越南央行亦出人意料大幅加息100基点至9%,为2009年12月以来首度调高基准利率。对此,中金公司认为,造成韩越两国通胀上行的供给面与需求面因素都继续存在,政府的临时解救措施短期可能有效,但对缓解明年第一季度的通胀压力帮助不大。整体来看,新兴市场国家抗通胀、抑泡沫的行动还将继续升级。

中金公司研究报告指出,目前亚洲多国的实际利率仍为负值(如印度、韩国、泰国、越南),绝大多数国家的实际利率仍低于2010年的均值。其中,韩国和越南加息前实际利率分别为-1.85%和-1.66%,加息理由充分。而且,韩国、越南两国的经济基本面已出现过热迹象,资产泡沫风险正在来临,加息的紧迫性不容置疑。其中,越南加息的理由更为明显:该国10月CPI同比上升9.66%,超过9月的8.92%,超过政府8%的目标近2个百分点,且近两月环比增速都在上升;此外,今年第1-3季度越南GDP同比增长了5.8%、5.3%和4.4%,GDP产出缺口也已经消失。

中金公司认为,就外部原因来看,热钱流入是此轮新兴市场通胀的共同特征。数据显示,韩国股市基金累积资金流入量自2009年起显著增加,且流入量有加快的趋势,2009年全年净流入韩国股市基金资金总量为50亿美元,而截至2010年11月流入量已达72亿美元。资金的流入导致韩币大幅升值,2010年初至今,韩币已累计升值3.2%。

在越南方面,虽然也是资本流入,但与韩国以及大多数新兴市场不同的是,越南盾在贬值,反映市场对该国货币信心不足。越南2010年初至今累积股市基金资金流入量仅为2.43亿美元,2010年初至今本币下跌5%,为了缓解越南盾兑美元的持续下跌,央行将通过公开市场操作买入越南盾卖美元。

不过,对于韩国和越南的加息成效,中金公司却并不乐观。中金公司研究报告认为,政府的临时解救措施短期可能有效,但对缓解明年第一季度的通胀压力帮助不大。此外,热钱继续涌入使韩国面临升值与防通胀的两难境地:一方面继续升值将损害对其至关重要的出口产业;另一方面若通过增加货币供给稳定币值,则要面临更大的通胀压力。因此韩国近期采取资本流入控制的可能性加大。可能采取的措施包括:对外汇交易征收“托宾税”,进一步限制衍生工具的头寸;以及备受争议的对外国债券持有者的收益重新征收14%的预扣税。

中金公司还认为,相比韩国,亚洲其他新兴市场的资产泡沫风险更大,抵抗泡沫的任务更为严峻。前瞻性看,新兴市场抗通胀、抑泡沫的行动还将升级,具体措施为采取升值、加息及控制资本流动的政策组合拳。

### 记者观察

昨日,上证指数一举跌穿年线,深成指险守年线关口

## 板块轮跌 谨慎论调盖过乐观预期

金百灵投资 秦洪

昨日A股市场出现了震荡中重心下移的趋势,一度有下跌加剧的趋势,尾盘由于银行股、地产股企稳,上证指数的跌幅有所收窄,日K线图收出一根阴十字星。

### 行情基础松动

对于昨日A股走势,业内人士认为这与市场氛围发生了较大的变化有着极大的关联。一方面全球经济似乎再度出现波动,美元近期反弹,这将使得全球出现重新配置资产的意愿。爱尔兰债务危机使欧债危机再度显现,促使市场做多激情迅速降温。另一方面,媒体持续报道了当前物价上涨对社会各阶层的影响以及目前相关部门所透露出“全方位调控”风雨欲来的信息,这意味着国庆节后A股市场大幅反弹的行情基础——流动性泛滥的格局出现变化。在此背景下,无论是获利盘还是高位套牢盘,均对后续的走势产生了悲观的态度。

在此背景下,市场出现了持续的抛盘。昨日盘中,指数的护盘非但没有抑制住获利盘的抛售压力,反而引发了小盘股、医药股等近期市场热门品种的大幅杀跌走势,不少近期热门股跌停。盘面显示A股市场出现不乐观迹象,那就是板块轮跌。前期是地产股、资源股不振,但此类个股昨



日的走势相对企稳,理论上大盘应该企稳回升,但小盘股、医药股等本周前两个交易日活跃的品种出现在跌幅榜前列,使得多头在盘中的努力化为乌有。

### 谨慎论调渐占上风

连续大跌后,业内人士开始反思当前A股市场的运行趋势,悲观、谨慎的论调渐占上风。一是因为国庆后的行情弹性基础目前已松动,对政策的预期也比较摇摆。主要是因为物价上涨已经影响了广大中低收入阶层的生活,政府出台政策抑制物价上涨

下是被市场认可的;但一旦货币全面收紧的预期升温,高估值的体系可能土崩瓦解,相关个股的调整力度不可小视。

综上所述,目前A股市场反弹的乐观预期并不强烈。相反,由于高估值品种、防御性品种做空能量的出现,使得市场进一步调整的空间似乎有所拓展,从而意味着上证指数在击穿年线、3000点之后,面临着更为强硬的调整压力。

### 观察两大变量

市场的运行取决于各方面力量的角逐。A股后市是继续下跌还是企稳回升,主要取决于两个关键变量:一是美元的反弹行情是否结束。如果美元出现调整,那么,多头或有反扑的可能性。二是银行、地产等前期调整较为充分的板块,近期能否企稳。而银行、地产等板块走势又取决于后续进一步的调控政策。就这两个关键变量来看,第一个变量的弹性更为强大,如果周三、周四美元指数出现回落,那么,A股市场本周后期或有所起色。

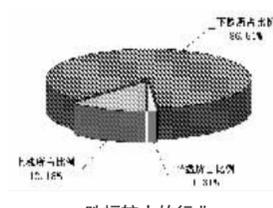
在实际操作中,建议投资者宜谨慎,利用后市可能出现的短暂反弹减持仓位。同时,减少操作频率,尽可能将仓位配置在一些行业景气乐观、业绩反转预期强的品种中。

### 昨日回放

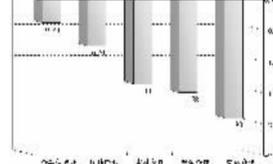
#### 医药板块大幅回落

昨日,沪深股市双双下探。其中,上证指数大跌55.68点,击穿年线;深成指下跌299.78点,以11917.49点报收,仍坚守在年线之上。周二表现出极强抗跌性的医药板块全面回落,上证医药指数跌幅高达6.93%,高居各板块榜首。医药板块138个股中,仅有华神集团、信邦制药、京新医药、沃森生物、领先科技等5个股飘红。其余133个股全线下跌,通化东宝、桐君阁、鑫鑫药业等8只医药股还以跌停报收。(万鹏)

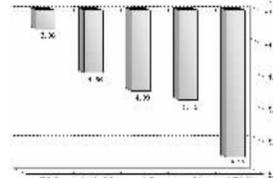
### 每日数据



#### 跌幅较小的行业



#### 跌幅居前的行业



简评:昨日A股市场只有一成股票上涨,银行、保险及地产表现较为抗跌,对股指起到了一定的稳定作用。建材、医药、军工、农林、食品等板块跌幅居前。商品市场连续大幅下挫,拖累资源类品种持续下行,前期抗跌的医药等非周期性板块补跌,压制了股指表现。

在跌势来临时,部分投资者可能把国内国际因素从过于乐观看得过于悲观。从国外因素看,如果把爱尔兰债务问题放到整个金融危机的4个年度中,可以发现既无法与人心慌乱无底的危机中期相比,也无法对整个全球经济甚至欧洲经济产生真正的致命影响,应视为金融危机尾局的一个插曲,特别是在欧元区经济保持正增长的当下,市场和报道显然把该因素过于放大了。(罗峰)

## 别跟趋势掰手腕

信达证券 陈嘉禾

周末和伦敦对冲基金的朋友聊天,我说:唉,A股这个不成熟市场啊,估值最多有25%的溢价。朋友就说我们这边大概也就30%。我说:你们不是成熟市场么?朋友说:10分钟能跌10%的市场,你觉得成熟么?于是我没话说了。

不同于行业研究员,在策略研究的工作中,趋势一直是比较重要的一块,而且一些研究成果也被证明在A股有效,至少在目前来说是相当有效的。就当前的形势来说,市场仍然处于下跌的通道之中。在这样的形势下,在A股这样的强趋势市场里,在估值上更可下的窗口,我们核心的观点首先就是,和趋势过不去是一件不太明智的事儿。

估值和趋势,在不承认趋势的投

资者眼中一直是势不两立的东西。就我们的看法来说,估值一般会给出一个价值区间。当市场大幅跌破这个区间、或者大幅高于这个区间的时候,估值的向心力(也就是索罗斯所谓的“随着偏离估值中枢而逐渐加强以至于达到极致、最终可能扭转趋势的负反馈力量”)会越来越强。但是,当这种引力没有变得太大的时候,对市场的影响相对是比较小的,这时候起作用的主要就是趋势了。

就拿现在的市场来说,当前按TTM口径计算的A股平均市盈率为20倍,除去银行股则为27.5倍,MRQ口径的市净率则分别为2.9倍、4.3倍,在近170个细分行业中,市盈率低于20倍的有保险、银行、石油开采、煤炭、高速、航空、机场、铁路等十

来个行业,市净率低于2倍的只剩银行、普钢、高速公路、机场、彩电等几个行业。

我们看来,考虑到将来市场将步入全流通,目前这样的估值水平要超出长期合理中枢不少。在这种情况下,就整个市场来说,如果趋势也开始走坏,我们又剩下多少理由可以开始做多呢?

当然,正如上面所论述,趋势并不是万能钥匙,在估值严重偏离中枢的时候,在我们的研究框架中,为风险收益率计,估值、而不是趋势,就成为决策的第一要素。就目前的小盘股、创业板等市场细分领域来说,在我看来,就处于这种情况。当前中小板综合的TTM市盈率高达47倍,MRQ市净率为5.6倍,创业板则给予

### 分析师随笔