传言冲击市场 中线行情不变

湘财证券 徐广福

本周市场再度收出中阴线，量能也出现了明显的萎缩。市场由于前期涨幅过猛，存在着内在结构调整的需要。本周的多项紧缩利空传言明显更是起到了推波助澜的作用，管理层多次吹风要强制出手价格管制，外围加息和周初美元的反弹都对市场启动了明显的冲击作用。由羊群效应导致的恐慌式卖盘一时占据上风，形成了恐怖的多少多居民，股指几乎以自由落体运动般的回落。短期的快速深幅回调甚至使得国际大投行改变了对于A股后市的看法，部分国内券商亦跟进建议卖空。首先虽然货币政策启动常态化回归之路，但国际国内货币宽松的大环境短期内不会改变，上市公司的业绩在持续改善中并且增速大幅超过GDP同比增幅，负利率时代短期难以改变，狭窄的投资渠道使得资本市场依然是最好的投资场所之一。

本周一由于传言的利空消息并未得到兑现，再加上工商银行的最后一个多小时的精彩表演，带动股指快速拉升。医药行业结构调整的意见促使当日医药行业整体大涨超过5%，并带动食品饮料、商业零售等抗通胀概念股集体大涨。周二早盘的风平浪静被下午突袭而来的各种利空所打破，股指出现了无抵抗式的下跌。当日的大跌也彻底击溃了部分多头的信心，促使部分投资者包括机构投资者转向。周三市场在这样行情的重新评估下，再度出现了较大的下跌。但空方的做空动能也得到了较好的宣泄，投资者紧缩的心理得到了一定程度的释放。从而在周三打出2824点低点之后市场在周四银行、保险等股票的带动下出现了一定的回升。细心的投资者也许会发现周四的低点正好是55天平均线和144周平均线的点位，如此强烈的支撑力度足以促使多头进行较为谨慎的反击。周五由于大盘的主心骨金融、地产、煤炭石油等出现了回落，虽有物联网、电子信息、触摸屏等泛科技概念股涨停一大片，对股指的贡献却不足以扭转大盘的方向。

回顾本周的行情可以发现，出现的深幅调整可以视为对9月30日以来行情快速上涨的内在结构整理。这波有银行、煤炭石油等权重股带领的行情上涨非常迅速，尤其是煤炭简直是以迅雷不及掩耳之势快速翻番，光大银行最大涨幅也超过了50%。在度过了不甚如意的8、9两个月份之后，基金的仓位迅速提升到接近90%。这个消息一经见诸于报端，引发了所谓"基金88魔咒"的热议。本周最大的特点不但是前期强势股出现了明显的补跌行情，尤其是涨停板和跌停板互换现象则是加大了市场部分担忧。前一个交易日的涨停板很多第二天甚至会出现跌停板，如此极端的行情走势也确实令多头稍有心寒，更是极大的打击了多方的人气。

展望后市虽然货币政策常态化回归之路已经开启，但是"十二五"规划将仍然使得相关产业重新得到市场的关注。七大新型战略性产业相关个股尤其是新能源、新一代信息技术、高端制造和节能环保等相关个股仍然会有反复表现的机会。本周市场再度传出周末加息的利空消息，引发盘中出现较大幅度的波动。周五上证综指再度创出本轮下跌以来的新低，但创业板和中小板指数以及两市B股指数都相对维持强势，果然大约在下午13:45之后权重股集体回升，并带领股指出现一波迅猛的上升使得大盘几乎报收在周五的最高点位。由于周五出现快速拉升，导致下周前2个交易日或者出现一定的波动。从技术上看，本周五个交易日的K线组合状态非常难看，貌似下跌中止，但也使得做空动能得到了充分的释放。本轮的深幅快速回档，恰恰是给了中长线资金入市的较好时机。正所谓"山穷水尽疑无路，柳暗花明又一村"。

不利因素提前反应 银行优势逐渐凸显

广发华福证券 雷 震

自上周五A股市场步入调整阶段以来，在短短一周时间内，上证指数和沪深300指数已分别累计下跌了8.23%和10.31%，各主要行业和概念板块指数也均出现了不同程度的下跌。然而在本轮市场短期剧烈调整的过程中，银行股表现出了较强的防御性特征。大智慧行情软件的板块阶段涨幅统计显示：上周五至今，银行板块的整体下跌幅度仅为2.24%，不仅远小于上证指数和沪深300指数在同一时期的跌幅，与其他各主要行业和概念板块指数相比也具有显著的阶段性优势。

从银行类指数的日K线图上可以看出，从10月20日央行三年内首次宣布加息开始，银行板块已经先于大盘进行了调整，其股价已经提前反映了对未来各种不利因素的预期。正是由于股价的先行调整和风险的提前释放，才使得银行板块在本轮市场调整中的表现稳居各板块之首。其背景、业绩和估值方面的优势有望在后市行情的演绎中逐渐凸显，为银行股股价的中期走势向好提供有力支撑。

从银行板块的背景优势看，未来一段时间内，中国经济在结构调整的转型过程中增速将有所下降，但仍会处于高位运行，这为银行业务规模的扩张、息差水平的提升和资产质量的优化提供了良好的宏观背景。国民收入倍增计划和区域振兴规划的落实将推动消费和投资继续保持强劲增长，从而为银行业整体保持经营活力创造有利条件。可以预见的是中国经济转型期的调控政策仍将以谨慎性和渐进性为主要特征，这决定了未来银行业的经营经历大起大落剧烈波动的可能性很小。随着房地产行业信贷控制措施的陆续到位和地方政府债务融资平台清理工作的逐步展开，银行业整体的不良贷款率有望小幅下降，资产质量仍将保持较好水平。在宏观经济持续向好和风险管理日益科学的大背景下，银行业整体有望迎来一段良性发展的黄金时期。

从银行板块的业绩优势看。16家上市银行今年前三季度共实现净利润5297亿元，同比增幅高达32%，远高于同时期上市公司的整体平均水平。其中股份制商业银行和城商行前三季度的业绩表现尤为出色，净利润同比增幅分别高达49%和52%。考虑到贷款需求的旺盛有望提升银行的贷款议价能力，信贷增速炒预期，中间业务占比持续提高，零售业务发展较快等积极因素，尽管年底有可能计提专项拨备对银行业业绩造成一次性影响，但预计银行业明年的净利润增速仍将维持在20%以上。一旦市场期待的股价催化剂出现，优异的业绩将成为各路资金做多银行股的重要理由。

从银行板块的估值优势看。当前银行板块的整体估值水平相对较低。通过国际比较可以发现，国内上市银行的ROA和ROE远高于发达国家的同业水平，而PE却远低于发达国家的同业水平。通过市场内比较可以发现，银行板块相对大盘的PE折价幅度已经高达40%，同时股息收益率却高出大盘一倍有余。通过历史比较可以发现，国有大型银行的平均PE和PB已经低于08年市场处于谷底时的水平；股份制商业银行的平均PE和PB则与08年市场处于谷底时的水平大致相当。此外，国有大型银行的分红水平已经远高于一年期定期存款利率，A股和对应H股的股价也出现了大幅倒挂。较低的估值水平有望对当前银行股的股价构成坚实的价值支撑。

板块前瞻

回购利率抬头 债市初现趋稳

长城证券

在央行连续出台上调基准利率、提高法定存款准备金率，以及针对个别银行的差别存款准备金率调整等措施后，货币市场利率摆脱平稳态势，本周出现了较快上升。预计数量化手段将成为央行控制通胀、回收流动性的主要工具，货币市场利率有望继续上升。公开市场上，央行分别发了3月期央票160亿元，1年期央票100亿元，发行利率维持不变，共计净投放资金740亿元。截至本周四，1年期央票和3年期央票的一二级市场利率依旧有20BP及40BP左右，回笼资金的难度较大，预计央票发行利率还将进一步提高。

银行间一级市场方面，谨慎心态仍是主基调。国债方面，280亿50年期固息国债发行出现了久违的火热场景，发行利率4.40%，落于此前市场预测区间4.40%-4.60%的低端，与前日市场利率持平，首场规模认购倍数为1.85倍，保险资金由于期限配置的刚性需求认购较为踊跃；金融债方面，半年期的国开固息债的发行利率高达2.6561%，大大超过市场此前的2.25-2.35%预测区间。发行过程也一波三折，上午的价格招标出师不利，出现流标情况，认购倍数仅为0.87倍，由于价格还是具有较大吸引力，下午追加了一场数量招标后，以4倍认购倍数招满，顺利完成发行任务；信用债方面，短融及中票的发行利率均出现不同程度上升，其中，5年中票发行利率出现了65BP以上的上涨，5年AAA中票发行利率也上涨了近20BP。

银行间二级市场方面，利率品种逐渐走稳，中期品种下降较多，信用债继续走高。央票方面，3年期央票受政府即将推出行政措施控制物价消息小幅上涨后，后受获利盘推动下行，周五双边报价在3.45%~3.53%之间；国债方面，5年期的10国债33双边报价在3.45%~3.55%，成交在3.43%附近，7年期的10国债32成交在3.42%附近，较上周下降近40BP，10年期债券双边报价在3.75%~3.9%，较上周下降了10BP以上；金融债方面，中短端收益率曲线下降明显，平均下降10BP左右；信用债方面，由于一级市场影响二级市场，收益率上行压力仍然较大，中票抛盘较重，短融需求则相对较多。

债市周评

期指先抑后扬 沪铜触底反弹

招商期货

本周期指先抑后扬，IF1012周线收带长下影线的阴线。周初，爱尔兰债务危机爆发，投资者信心受到打击，加之国内担忧央行再次收紧货币政策，期指大幅下挫，上证指数更是跌破年线。周五，国务院要求五部委联手打击资本市场内幕交易。受此影响，上证指数一度击穿60日均线，但很快探底回升，最终上证指数收于年线附近。短线看，60日均线对上证指数构成支撑，未来多空必将围绕年线进行争夺。

本周沪铜走出先抑后扬的走势，前三个交易日在中国货币政策收紧传闻和欧债危机担忧下大幅下跌，但随后在美国经济数据良好且爱尔兰与欧盟以及IMF达成协议的情况下，铜市反弹。沪铜主力合约1103报收64220元/吨，单周下跌1640元或2.49%。本周美国公布的就业数据以及制造业数据均好于预期，而且美国最新的10月通胀率仅为0.6%，创历史新低，这也为未来进一步实施宽松货币政策奠定基础。同时，技术上看，美元在关键点位79.5处反弹受阻。如果继续向下跌破20日均线，那么说明此轮美元反弹结束，会进一步推升铜价。现货方面，伦铜库存持续下降，现货升水扩大，注销仓单占比维持高位，智利铜矿持续罢工，均支撑铜价走高。

上周期钢宽幅震荡，价格微涨，持仓大幅减少。展望下周走势，我们认为期钢主力合约可能会先有所反弹，但春节前的震荡下跌格局已经形成。持仓的大幅减少，以及远近合约价差和期现价差的大幅缩小是支撑钢价反弹的重要因素。另外，整体商品经过上周大幅下挫后，有反弹动能。但是，从中线角度来看，螺纹主力合约前期4906的高点，春节前都难以逾越。后期，将走出震荡下跌行情。主要原因在于：1、钢厂提价后，短期内再次提高钢材出厂价的空间已经没有。2、库存下降，一方面表明钢厂减产，减少供应，同时，下游需求不错。另一方面也表明，在当前价格下，贸易商冬储意愿在减弱，纷纷卖出手中囤货。3、未来随着施工淡季的蔓延，需求将逐步减弱。4、宏观政策上，央行紧缩流动性的态度已经非常明确，也将增加钢材市场的资金成本。

期市周评

港股周评

逢低吸纳 港股长线可期

国浩资本

本周恒生指数收于23605点，下跌616点或2.55%；国企指数收于13170点，下跌492点或3.6%；红筹指数收于4221点，下跌115点或2.67%。本周港股日均成交为974.6亿港元，比上周的1157.7亿港元下跌15.8%。

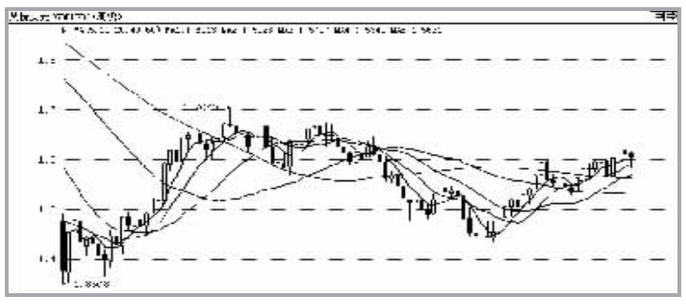
美联储量化宽松货币政策出来之后，短期力度小于市场预期，美元币值开始反弹。而中国10月份CPI创4.4%的年内新高，导致市场担心中国加息拖累全球经济增长，全球资金重回美国，进一步推高美元汇率。美元指数从最低点的75.63上升至78.60以上，涨幅接近4%。美元币值上升，而中国政府也因CPI高企而着重控制物价，向市场投放棉、糖及铝锭等商品储备，导致全球与国内商品价格纷纷下降，股市也因此下跌。

出于海外商品价格回调及政府紧缩、控制通胀政策的预期，在香港上市的煤炭股调整幅度较大。中国神华（1088.HK）、中煤能源（1898.HK）与兖州煤业（1171.HK）在最近的几个交易日落后恒生指数幅度超过5个百分点。本行认为，在需求旺盛的情况下，其实近期中国现货煤价格依然维持在高位，并没有出现严重下降。而且煤炭重点用户年度订货不足，市场煤采购量大，煤炭现货煤价格可能上涨趋势放缓，但下跌空间有限。因此本行看好煤炭股的后续表现，建议关注兖州煤业。

国务院常务会议提出，必要时对重要的生活必需品和生产资料实行价格临时干预措施。这让市场担忧2008年1月份的价格行政控制措施重新出台，食品饮料等相关股份股价大幅回调。继上周大幅下跌之后，本周康师傅（0322.HK）、统一（0220.HK）等跌幅继续超过5%，食用油分销业务比重较大的中国食品（0506.HK）本周跌幅更是超过10%。然而，本行认为，全面的价格管制可能性不高，因为成本上升后政府控制价格只能刺激厂商降低产品质量。而且，前期估值较为昂贵的食品饮料股在经历本次调整后，目前行业平均估值相当于约22倍2011年市盈率，开始变得合理，投资者可以考虑介入，本行首选为雨润食品（1068.HK）与蒙牛乳业（2319.HK）。

尽管中国再次加息这只靴子还没有落下，市场难于发生有力反弹。但本行认为，全球流动性充裕的现象并没有结束。而中国经济增速即使有所下降，仍将远高于发达国家水平，国际资金仍将追逐中国概念资产。而中国真实利率为负的状况仍将持续一段时间，居民储蓄仍将继续从银行流出，购买包括港股在内的资产。尽管在加息以及政府可能控制货币量增长的压力下，港股可能经常发生较大震荡。然而目前恒生指数的估值水平不高，建议长线投资者开始入场吸纳。在2006年开始的上一个加息周期中，最受益的股份为原材料与保险股，本行建议投资者继续关注。而上一个加息周期中表现较佳的房地产股，本周期中政策打压力度较大，投资者应该回避。

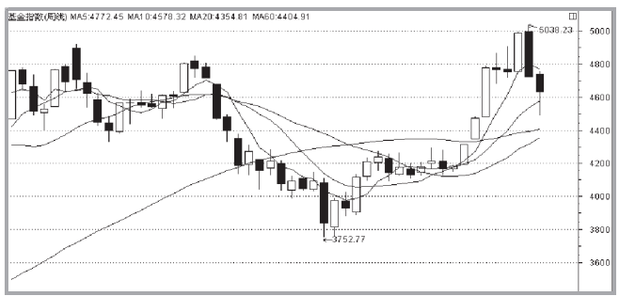
美元遇阻回落



本周外汇市场主要受到爱尔兰债务危机因素的影响，因爱尔兰危机导致的避险情绪直接决定美元和欧元等货币的升跌。周一爱尔兰以及其他国家面临的债务危机的压力，导致欧元下跌。周二受到欧债危机、中国加息预期的影响，全球主要股票指数和大宗商品价格大幅下跌，避险情绪上升，美元上涨，欧元等非美货币下跌。周三美国数据较为软弱，美元指数回落。周四欧盟和IMF考察爱尔兰，爱尔兰债务危机局势缓和，欧元大幅回升。周五亚太市场时间，美国量化宽松政策因素导致美元承压走低。

（东航国际金融公司）

沪深两市基指小幅下跌



本周A股市场延续了上周五下跌态势，沪深两市基金指数继续调整，小幅下跌，深市基指表现仍然强于沪市。

天相投顾数据显示，沪市基金指数周五收于4630.96点，周跌幅达到2.01%；而深市基金指数周五收于5592.01点，周跌幅为0.84%。本周沪深两市基金成交量分别为142.19亿股、19.61亿股；成交额为167.23亿元、20.53亿元。两市成交量较上周均有不同程度扩大。

（方 丽）

B股 过度反应 酝酿反弹

周五B股指数有所反弹，小幅收涨。从交易情况看，本周B股市场大幅回落。沪B指数下跌近6%并快速失守三百点整数关，终盘收报295.28点，周跌幅为1.15%；深成B指收报5955.18点，全周跌1.5%。影响市场的利空因素是，中国将采取措施遏制物价上涨，同时住建部出台政策限制外资购房以防范热钱，加上央行行长周小川警告要关注价格上行压力，使市场对于政策收紧的忧虑升温，打击信心不佳的市场。

虽然政府收紧货币政策的迹象进一步强化，股市短期内将承压走低，但是下一阶段走势依然乐观。此外，从趋势看来，下跌将创造逢低买进的机会。

（钱向劲）