

新股发行提示

证券代码	证券简称	发行总量	网下发行量	网上发行量	申购价	申购日期	中签结果日期	发行市盈率
		(万股)	(万股)	(万股)	(元)	(元)		(倍)
601118	海南橡胶	39300	39300	-	-	2010-12-28	2010-12-31	-
300159	新研股份	210	850	-	-	2010-12-27	2010-12-30	-
300158	振东制药	720	2880	-	-	2010-12-27	2010-12-30	-
300157	恒泰艾普	440	1760	-	-	2010-12-27	2010-12-30	-
300156	天业环保	400	1600	-	-	2010-12-27	2010-12-30	-
300155	安得宝	360	1440	-	-	2010-12-24	2010-12-30	-
601126	四方股份	1640	6560	-	-	2010-12-24	2010-12-29	-
002533	金杯电工	700	2800	-	-	2010-12-22	2010-12-27	-
002532	新莱药业	400	1600	-	-	2010-12-22	2010-12-27	-
002531	天顺风能	1035	4165	-	-	2010-12-22	2010-12-27	-
002530	丰东股份	675	2725	-	-	2010-12-22	2010-12-27	-

制作:本报信息部

# 2010:“难”字收官 2011:“稳”字当头

## ——A股市场回顾与展望

证券时报记者 汤亚平

《大话西游》里有一句经典台词:“我猜对了开头,却没有猜对结局。”可见,判断结局比判断开头更难。对于2010年股市而言,开头和结局都出乎大多数人意料之外,一个“难”字几乎贯穿始终。展望2011年,“稳”字当头不存在大的分歧,稳中有升却见仁见智。我们维持明年股市总体上好于今年的谨慎乐观看法,综合各大券商看法,预计上证指数运行区间在2500-3500点。

### “难”字收官几无悬念

2010年A股市场只剩5个交易日,今年“难”字收官几乎没有悬念。我们用一个“难”字概括2010年的市场,主要有以下理由:

其一,经济进退两难。今年的许多报道都重点谈到了这样一个事实——在遏制房地产市场泡沫和防范中国经济增速放缓之间,中国决策者正越来越难以平衡。

过去一年,中国宏观经济面临史无前例的复杂形势,迄今为止,导致通胀上扬的要素还将主导未来的经济格局。如果针对通胀的紧缩货币政策出现较大的调整,在目前形势下,可能会助推通胀。但是,若继续紧缩,经济减速的预期将强化,消费与投资等与预期有关的经济活动可能会逐步趋冷,从而令中国经济陷入进退两难的困境。为此,中央明确2011年经济目标保持在8%,并将CPI目标上调至4%。

其二,政策选择两难。2010年宏观经济政策的核心是“以进为退”,突破后金融危机时期所面临的进退两难的困境和多目标约束下的政策有效组合困境。以进为退,保持中国较高的增长速度,在高速中调结构和促改革,在连续性中谋退出,是今年中国经济两难选择中的最佳选择。

同样,我国货币政策今年始终面临“两难”抉择。一方面是国内通胀压力不断显现,国际“二次宽松”、国内“货币超发”成为2010年的关键词。数据显示,2008年至2010年前11月,我国M2共增加超过30万亿元。有专家表示,我国的货币供应一直远大于经济增长所需,这个问题在今年引起重视,政府开始主动收缩流动性。另一方面,加息将增加“热钱”流入。面对人民币对外升值、对内贬值的双重压力,2011年货币政策将继续在两难选择中寻求突围。

其三,大盘上下两难。2010年A股市场最大的特点是年度振幅回归常态。从年线分析,2006年整体振幅为132%,2007年为133%,2008年为73%,2009年为79%,2010年则仅为30%,基本回归到2006年以前的状态。前几年,市场总体上表现为连续若干年单边市的大起大落、宽幅震荡;今年则开始出现平衡市的窄幅震荡。

窄幅震荡的特征表现为大盘指数上下两难。其背后除了金融微观结构中收益率集聚性(ARCH效应)因素外,更是反映了经济周期的基本面特征。经济周期处于繁荣、过热至下滑衰

退阶段时,对应的股市多呈现单边市、振幅较大特征;经济周期处于企稳渐好的复苏向上阶段时,对应地股市多呈现平衡市、振幅缩窄的态势。

其四,赚钱左右两难。从全年的角度看,A股市场表现下半年好于上半年,但年线仍是一根带下影线的阴线,换句话说,2010年投资者的收益至今仍整体为负。从操作上看,今年比去年更难把握,左右为难。上半年不少股民左侧交易(高抛、低吸),可残酷的现实使他们两面挨耳光;下半年大多数股民都是采取右侧交易(趋势交易),也就是当他们看到股价创出新高时才明白行情开始了,才开始去追股票,但是往往追到阶段高点。

### “稳”字当头谨慎乐观

如果说今年下半年好于上半年,那么明年总体上好于今年。我们认为,明年将是反映“稳”字特征并继续窄幅震荡的平衡市。上半年处于由“难”向“稳”的过渡阶段,下半年进入由“稳”转“升”的回升阶段。

从宏观政策新取向看,明年继续保持经济平稳较快发展,货币政策由“适度宽松”转向“稳健”,明年着力控通胀,稳物价放更突出位置。“稳”字当头,是明年宏观政策的主基调。

从经济发展取向看,明年是“十二五”规划元年,是开好局、起好步的关键之年。要坚持把经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向;要加快调整和优化产业结构,提高产业核心竞争力,进一步加强农业生产现代化,积极改造提升制造业,大力推进自主创新和战略性新兴产业发展,加快发展生产性服务业和生活性服务业;促进区域协调发展,积极稳妥推进城镇化,提高全国的现代化水平。

从股市自身发展规律看,20年来,年线运行仍处在长期上升通道中;月线级别调整仍在进行中。虽然与2009年的牛市相比,2010年上证指数总体表现乏力,但经过2010年年线级别的修复,2011年仍有挑战3478点。我们对明年A股整体表现持谨慎乐观态度。

### “钱”景犹在 布局冬播

本周进入冬至,A股传统意义上的冬播季节来临。总体上我们认为,冬播季节可能要延续到春节前。理论上,调整越充分,冬播成功的概率就越大;调整的范围越广(尤其是高估值品种),可播种的面积就越大。

即将到来的2011年,大家都找不到很好的方向,传统的周期非周期的投资思维好像迈不开步伐,尽管蓝筹股的估值已经处于历史低位,但是仍然具有进一步下跌的可能,目前蓝筹股的较低估值反映的是经济周期向下的预期,而不能说是严重低估。前期市场主导的主题性机会已逐步丧失优势,无论地域振兴、新兴产业、医药行业还是大消费,短期都面临着高估值的压力。因此,冬播的两难选择仍将持续一段时间。我们对A股冬播春收的

趋势运行,是建立在指数及股价调整到位的基础之上。

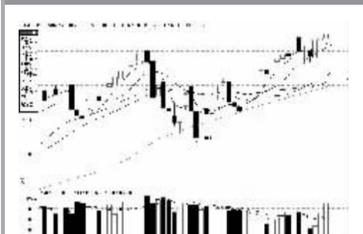
短期看,两大因素制约A股反弹:一是“信贷紧缩”与“房地产调控”仍处于高压状态;二是全球商品货币高涨促使国内PPI涨幅扩大,造成通胀压力增大,加息的概率加大。大盘短期遭遇政策面、资金面及明年增速放

缓的多重夹板,面临方向性选择。我们坚持认为,目前经济周期、政策周期和股市周期都处在敏感期,即经济转型中期——政策调整观察期——股市业绩兑现期。三者的逻辑关系是:经济稳,政策退,股市调;政策稳,经济进,股市好。

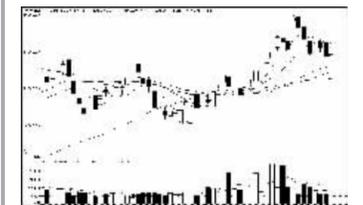
中长期看,我们对投资A股“钱”

景并不悲观。目前沪深300成分股对应的市盈率在15倍,预计明年沪深300的动态市盈率波动区间在13-21倍,对应上证指数2500-3500点;年均涨幅达到30%以上,与今年接近;明年投资收益率将高于前3年的年化收益率。长远来说,“十二五”期间,A股有望重返6000点。

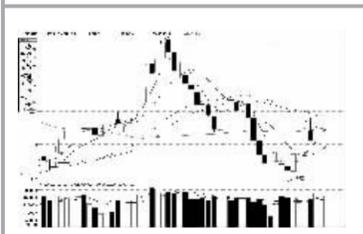
## 世界主要指数 2010年回顾与展望



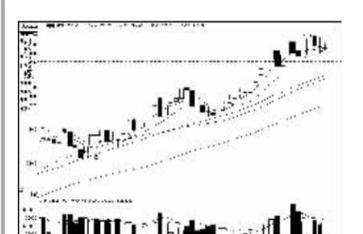
道琼斯:保持良好上升趋势,并以年内高点收报,预示来年仍有上涨动力。



恒生指数:走势弱于欧美股市,但强于A股,预计该格局2011年仍将延续。



美元指数:全年围绕80点反复震荡,2011年走势充满变数。



美黄金:虽经过一年的持续上扬,但新的一年依然有再创新高的动力。



伦敦铜:悄然创出历史新高,成为大宗商品市场的一面旗帜,来年走势仍然值得期待。



美原油:全年维持震荡上扬格局,预计2011年仍有再创新高潜力。

(万鹏)



制图/官兵

# 股指期货并非下跌元凶 价格发现功能值得称道

## ——2010年股指期货市场回顾

东方证券研究所 高子剑 胡卓文

沪深300指数期货自4月16日上市至今已经运行了8个多月,在此期间,充分发挥了套期保值及价格发现的两大功能。

在股指期货运行的8个多月时间里,持仓量呈稳步增加的趋势;上市第4天(4月21日)突破5000手;第14天(5月6日)突破10000手;6月21日则突破20000手大关。与此同时,股指期货开户数也在不断增加。大体而言,持仓量在10月25日突破30000手后,就没有继续增加,这也跟新增开户数放缓有关。

根据中金所数据显示,截至10月15日,股指期货开户数突破5万户,个人投资者占98%;11月底,开户数为5.6万户,个人客户占比在95%以上。上述数据也表明,个人投资者是目前股指期货市场的最大参与者,每天参加交易的客户约为30%到60%。换言之之,大约有1.5万到3万户参与每天的期货交易,投资人换手频率非常高。以沪深300期货日成交量约为30万手,等于双边成交60万手来看,每个

参与交易的账户每日平均交易约20手至40手。

一个95%以上是散户的市场,每天交易账户仅为1.5万至3万户,按理说不会有太好的价格发现功能,然而,自从股指期货上市的第一天开始,精准的价格发现功能就令人称奇。以6月合约6月7日至11日一周走势为例,6月7日至9日,这三天的走势都是先跌后涨的V型反转,价差图上日内升水的相对高点无一例外都神奇地出现在低点附近。如果我们再仔细观察6月7日的日内走势,会进一步发现,期货完全领先现货市场。

为什么股指期货交易人数少,而且都是个人投资者,但仍能体现出如此神奇的价格发现功能呢?有两点可以解答。首先,个人投资者的看法不一定弱于机构投资者。特别是少数优秀的个人投资者,对于市场的敏感程度更是显著超越大部分机构投资者。其次,人多不一定好。人多代表杂音多,所谓人多口杂,交易群体太多,各自的意见不一样,反

而模糊了最有效的那一班人的声音。由于投资者适应制度能力的提高,目前每天参与交易的这1万5千人,可以说是被精炼出来的一批投资者,他们能够精准的预判现货走势,也就不难理解了。

股指期货的上市是中国资本市场的一件大事,代表衍生品交易渠道的延伸,对多层次资本市场建设也是一个有益的补充。从4月16日上市至今,股指期货曾被少数人误认为是大盘下跌的元凶。然而,通过我们的研究显示,股指期货有着优异的价格发现功能,并不是砸盘的工具。毕竟一个合约总值不过300亿元的市场,怎么可能撬动数以万亿为单位的现货市场。而首批投资者对该品种的反应能力也值得称道:他们不仅保证了股指期货市场的顺利运行,创造上市以来从来没有投资人被强制平仓的纪录,更令股指期货市场发挥了优异的价格发现功能。

展望2011年,我们认为,有了股指期货的保驾护航,中国资本市场的运行必将更为流畅。

# 2010,制度建设的大牛年

万鹏

还有一个星期,2010年即将结束。

回首2010年的证券市场,总体感觉是:二级市场整体走势较前两年的跌宕起伏平淡了许多,但在证券市场制度建设方面则取得了重大的突破。

截至昨日收盘,上证指数报收2835.16点,较2009年最后一个交易日的3277.14点下跌了441.98点,跌幅为13.84%。如果最后一个交易周不出现大幅上涨,则今年年线收阴的可能性很大。在上证指数21年的历史中,共有9年下跌,2010年的跌幅排在倒数第三位;2010年上证指数最高3303.75点,最低2319.74点,上下振幅为30.12%,排在21年的第四位。由此来看,2010年二级市场的走势似乎并

无太多可圈可点之处。

然而,如果以中小板或创业板指数来衡量,2010年则仍是一个亮丽的年份。截至本周五,中小板综指较去年上涨了27.23%、创业板综指较去年上涨了16.25%。在成交量方面,结构性牛市的特征更为明显。数据显示,截至本周五,沪市成交金额为30.36万亿元,不及去年全年35.26万亿元的成交总额;而中小板同期的成交金额却高达8.41万亿元,为去年全年4.82万亿元的1.75倍。

在经历了2008年的惨烈下跌,以及2009年的大幅反弹后,2010年的A股市场更多体现为大病初愈后的休养生息。在经济复苏前景并非完全明朗、

紧缩预期逐步升温、限售股大规模解禁的背景下,大盘蓝筹股在全年大部分时间里受到压制,严重拖累了上证指数的年度表现。充裕的市场资金纷纷涌向中小板和创业板的中小盘股,在经济转型的指引下,A股的结构性价牛市得以贯穿全年。

与二级市场的平淡形成反差的是,股指期货、融资融券的推出,令2010年证券市场制度建设获得重大突破。2010年1月8日,国务院原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种,吹响了制度创新的冲锋号。3月31日,融资融券交易正式启动;4月16日,股指期货上市交易。这也标志着,中国股市终于结束了20年来只能单边做

多的历史,正式进入做空时代。截至本月中旬,融资融券交易运行8个月,两融余额逼近120亿元,两市日融资金额已基本维持在10亿元的水平;股指期货日成交量接近27万手,活跃程度远超预期。

值得一提的是,随着一批大盘蓝筹公司限售股的解禁,A股市场全流通比例已逼近75%,向全面全流通迈出了一大步。此外,截至12月中旬,沪深两市IPO数量达到327家,发行数量564.9亿股,融资规模4685.22亿元,超越了2007年的4473亿元,创下历史新高,如果算上增发和配股,2010年的融资总额将逼近9400亿元,同样是A股市场有史以来最大的融资年份。

2010年结构性牛市演绎的结果是,中小盘股估值水平不断攀升,中小板、创业板火爆异常;而大盘蓝筹股则是持续萎靡,估值吸引力日益显现。据本报与大智慧的联合调查显示,2010年48.45%的投资者为亏损,22.12%的投资者盈利,仅有20%的投资者能够分享2010年结构性牛市成果的投资者并不多。

为此,展望未来,我们更希望看到的是,中国经济的明显复苏,大盘蓝筹股能够再次焕发出生机,让大部分投资者分享中国经济增长成果,在证券市场获得财富的保值增值。

编者手记