



新股发行提示

代码	简称	发行总量		申购价格(元)	申购上限(万股)	申购资金上限(万元)	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)						
601908	京运通	1200	4800				08-29	09-01	
002613	北玻股份	1340	5360				08-23	08-26	
300260	新莱应材	330	1340				08-23	08-26	
002612	朗姿股份	1000	4000	35.00	4.00	140.00	08-19	08-24	57.38
300259	新天科技	380	1520	21.90	1.50	32.85	08-18	08-23	50.93
300258	精锻科技	500	2000	25.00	2.00	50.00	08-17	08-22	37.31
002611	东方精工	680	2720	15.50	2.70	41.85	08-17	08-22	50.00

数据截止时间：21:40

数据来源：本报网络数据部

■机构观点 | Viewpoints |

困境中观望者众

申银万国证券研究所：周三沪深两市累计成交仅 1425.5 亿元，出现反弹以来的低量，显示多空目前的矛盾状态。一方面目前平均估值不高，卖出股票一般难有较大的差价可倒；另一方面，目前买入似乎又难以立即获得丰厚的收益。在没有明确的方向之际，股指只能是减量整理。

同时，中期均线系统的空头排列导致目前难以产生较大的上升机会，局部热点尚难引领股指强势上行，在困境中选择观望者众。我们估计近期的换手率可能仍难以有效放大，多空取得暂时平衡，不排除出现不上则下的短期状况。

中小公司估值溢价将持续

平安证券研究所：代表中小公司的创业板和中小板在 A 股市场一直享受着相对大公司的估值溢价。2009 年 10 月以来，我国中小公司估值溢价在 1.8 倍到 5 倍区间内。其中中小板的估值溢价区间为在 1.8 倍到 3.2 倍；创业板的估值溢价区间则在 3 倍到 5 倍。2009 年 10 月以来沪深 300 指数估值几乎没有明显的变化，而中小公司的估值在诞生之日便享受着远高于国际水平的溢价，并通过挤水分的方式逐渐向合理的估值趋近。

从我国经济发展的状况来看，在进入新兴产业转型期之后，经济增速较之前的高速追赶期有所下滑是合理现象。2011 年 3 月的政府工作报告仍将 2011 年国内生产总值增长目标定在 8% 左右，而“十二五”规划中的 GDP 增长目标为 7%，这和日本上世纪 70 年代之后的情形有些类似。

但是我们认为，是经济增长的强度而非绝对速度影响着中小公司的估值溢价。从整个大周期的角度看，经济转型驱动的设备更新改造和工资上升驱动的机器替代人工，仍将保证相当长时间内中国经济的投资需求；而工资上升、消费升级和收入分配改革，又将保证相当长时期内中国经济的消费需求，中国经济仍处在大周期上行的过程中。在此背景下，经济增长的强度将有保证，这也提供了 A 股中小公司估值溢价的重要基础。

两大利空具中长期影响

中原证券研究所：展望下一阶段，我们认为市场仍将维持小幅震荡走势。首先，从前期调整的原因来看，先是国内城投市场的恐慌向股市传导，上证综指退守 2650 点，后是美债与欧债危机深化，上证综指见本轮低点 2437 点。近期随着这两大因素的短期冲击逐渐消退，A 股开始有所企稳。但是，我们认为这两大因素的影响具备中长期特征，短期难以彻底明朗化，对市场上行 的正面推动有限。

其次，上周股指周 K 线收出长下影小阴线，而从历史经验来看，长下影线的周 K 线一般意味未来 2 周到 3 周市场将出现震荡走势，然后才会选择向上或向下的方向。

因此，我们认为市场仍然只有结构性的投资机会。短期来看，建议投资者关注以下两方面：首先，近期秦皇岛煤炭库存出现四周以来的首次回落，预示煤炭价格或将平稳，建议投资关注煤炭股的补涨机会。与其类似，钢铁板块也值得短线关注；其次，欧债危机存在一定的不确定性，从风险对冲的角度出发，逢低可适度关注黄金股的投资机会。

(成之 整理)

近7个交易日沪市持续缩量,昨日成交逼近年内低点

成交持续萎缩 股指盘局将破

寇建勋

周三 A 股市场窄幅震荡，成交萎缩，市场活跃度明显下降，整体呈现一种弱平衡状态。值得关注的是昨日成交继续萎缩，沪市自 8 月 8 日成交量见高点后，连续 7 天缩量运行，这在上证指数历史上非常罕见。

我们研究了自从 2006 年以来的上证综合指数，成交量连续萎缩 4 天或以上的共有 24 次，其中连续萎缩 4 天的有 10 次、连续萎缩 5 天的有 11 次、连续萎缩 6 天的

有 2 次，连续萎缩 8 天的有 1 次。由于连续萎缩 4 天和 5 天的样本比较多，萎缩后放量，市场趋势没有明显的变化。而在成交量连续萎缩 6 天之后的市场运行中，大盘指数都出现了比较大幅度的上涨。2009 年 9 月 18 日到 9 月 29 日那次成交量连续 8 天萎缩后，市场走出了底部，并产生了一波比较大的反弹。通过对历史数据分析，我们发现成交量持续萎缩6 天以上之后再放量，往往容易产生一波比较大的行情。

那么本次成交量连续萎缩后，

会否像前几次一样产生持续的反弹行情？我们认为要具体分析，因为前几次超 6 天持续缩量都是在调整市中，而本次却是缩量上涨。

历史上成交量持续萎缩往往发生在调整市场中。从市场的角度看，一般来说持续调整缩量超过 6 天后，市场空方力量已得到比较充分的释放，大盘一旦放量，多方容易聚集人气发动行情。但是本轮成交量的萎缩却是发生在大盘持续反弹的过程中，即 8 月 8 日量最大，而在随后的 7 个交易日则逐步萎缩，且无论大盘是上涨还是下跌。

估值硬着陆 筑底多磨难

高上

尽管欧美债务危机通过进出口影响国内贸易是不争的事实，但这次风暴最黑暗的阶段已经过去。短期看，证券市场利空阶段性出尽，政策的真空期将给疲惫不堪的 A 股带来短暂的喘息机会。沪指在 2644 点到 2651 点形成的 6 点跳空缺口是否能补上，将是观察此轮反弹能否延续的关键指标之一。无疑，权重股将成为延续大盘反弹的中坚力量。

不利因素压制暂时解除

从短期看，压制市场的不利因素暂时有解除迹象。第一，8 月通胀或许回落。主要原因是食品价格走低，而大宗商品尤其是原油价格的持续走低，带来了输入型通胀压力的缓和，再考虑到下半年翘尾因素的大幅减弱，通胀注定了秋后蚂蚱；第二，在偏弱的货币信贷数据和经济增长数据的背景下，政策微调将逐步成为现实；第三，资金面紧张局面得到缓解，包括回购利率、票据市场利率等数据逐步回落，而近期央行票据利率上跳的 8 个基点不足以腾出加息空间。2008 年 CPI（消费者物价指数）高达 8%，一年期存款利率最高在 4.18%，而此轮通胀 CPI 高点难以突破 7%，我们预计一年期定存利率最高在 4%，仅有 50 个基点的空间，理轮上最多加息两次。紧缩的货币政策或许正在发生微妙的变化。

同时，虽然短期经济处在滞胀阶段，但长期看处在复苏阶段。目前经济增速处在探底阶段，上市公司盈利增速在 2011 年与 2012 年均存在回调空间。我们预计今年的上市公司盈利增速在 20%，远低于

上一年的 35%，2012 年可能仍存在一定的回调空间，这与过去 20 年国内上市公司盈利增速上升两年，回落两年的规律正好相符。

当然，对于 A 股而言还有自身的问题需要时间化解。一是“解禁未减持”的问题，由于占到解禁部分的 80%，已形成了长期压制 A 股的堰塞湖，可能在未来的 3~5 年内左右 A 股；二是估值硬着陆的问题，随着国际板的敲门声临近，结构性高估的估值可能应声而落。

从过去 10 年来看，目前宏观调控政策环境与 2004 年最为相似，证券场所处的低迷阶段也有相似之处，尤其是当 CPI 冲高回落，市场总是存在一段低迷期。如 2004 年 7 月 CPI 见顶，但 A 股 2005 年 6 月才见到千点底部。同样，CPI 在 2008 年 4 月见顶，A 股 2008 年 10 月才见到 1664 点底部。我们可以推测，今年 7 月国内通胀见顶，或许到年底 A 股才能见到真正底部，而这个底部在本轮沪指击穿 2610 点之后。

震荡筑底仍是主基调

总体来看，大盘目前比较虚弱，既不具备反转的基础，也看不到任何打破平衡力量的出现，下半年震荡筑底仍是主基调。投资者不妨以沪指 2600 点为中枢，进行半仓配置，沪指每上升 100 点减仓 10%，每下降 100 点增仓 10%。当然，这是基于 3478 点“铁顶”不被打破以及 2300 点“铁底”不被击穿的前提下。而铁顶与铁底的厚度都在 200 点左右，如果沪指 2000 点被打破，投资者可以满仓。而在 3200 点到 3478 点笔者认为“禁飞区”，投资者可以退场观望。

■投资有理 | Wisdom |

弱势格局未变 关注节能环保

A 股市场周三连续第二日收低，有报道称二三线城市限购标准已出炉，同时欧美疲弱的经济数据打击外围股市回落。

成交量萎缩近两成意味着什么？银行股能否担当护盘重任？如果人民币持续升值，哪些个股又将成为龙头？本期《投资有理》栏目特邀中邮证券首席策略分析师田渭东以及金元证券研究所所长沈彤共同分析后市。

田渭东（中邮证券首席策略分析师）：银行板块市值比较大，难以引起投资者的共鸣，必须有一些外在的因素刺激。现在处于一种拉高之后的窄幅波动状态，这种状态谈不上护盘。

沪指反弹上来已有 200 个点，大盘需要修整一下。修整期出现缩量，属于上涨中的缩量。目前从短期的消息面来讲，没有太多的偏空或者偏多的因素，所以市场也处在一个震荡消化的过程。

如果说人民币持续升值，毫无疑问对造纸板块有利好因素。它进口来源 55% 以上要靠纸浆，通过外汇结算。长期的趋势讲，对造纸板块利好。根据占有量和市场占有率，太阳纸业、晨鸣纸业这类应该是龙头。如果长期升值，一定会对这些公司有好的影响，但是短期不会表现出来。

节能环保，还有精细化工、新材料都是市场短期的热点。市场短期波动，未来还是有希望的，

尤其是对近期的基本面大家过于看空了。

沈彤（金元证券研究所所长）：反弹在这个地方明显是一个弱势，无论是从哪一个面，从宏观面、企业的盈利、资金面、政策，还有外围因素等等，都是弱势没有改变。

弱势持续的时间可能会超出市场预期，即使前面 2400 多点的低点，也未必一定是我们想象中的底，在一些事件的刺激下，这种底被击穿的可能性仍然存在。

节能环保是中国目前经济转型的一个很重要的行业，甚至是首当其冲的行业。节能可以讲特种装备，或者跟电机相关的，能够达到节约能源的一些细分行业；环保在固废处理，水

费股，尤其是必需品受益人口红利，成为永不衰落的板块；而短期投资者可关注超跌股、题材股，在铁顶、铁底未破之前永远是中国特色的波段操作。

(作者系万联证券研究所所长)

又到站队时刻

周金涛

海外债务危机的发生，从虚拟经济传导的角度，使得中国市场的走势颇有以空间换时间的味道，调整正在被提前。面临着较低的指数位置，此时需要站队以为今年的决胜做准备。

关于外部问题，如果纯粹从欧美债务危机的角度出发，中期看，虽然我们认为债务危机的最终结果有可能是国际货币体系重构，但就短期来看，我们既无法证明债务危机会立即演变成长波的第二次衰退，也无法证明它在短期内不会继续恶化。无法证明亦无法证伪，这就是市场的空前分歧所在。

但有一点可以肯定的是，如果欧美经济有所稳定，则债务问题还能拖延，至少不会造成崩溃的结局，这就是历来债务问题的解决办法。而按照我们的观点，全球主要经济体在经历了 2009 年反危机以来的增长恢复期之后，在今年二季度相继进入去库存阶段。按照这种判断，美国经济当前的回落最早将在今年的 10 月份结束，最晚会在明年的 3 月份出现转机。

在外围因素导致环境变化的同时，中国经济的内部运动规律也在接近拐点区域。根据我们短周期观测的全套指标体系，虽然工业增加值产出缺口仍处于回落过程，但工业增加值趋势项环比 6 月已经回升，比我们从

领先指标分析得到的结论提前 1 月。根据产出缺口滞后环比 3~4 个月的规律，那么 8 月将是短周期的底部，9 月开始，周期弹性将逐渐恢复，黎明的曙光渐近。

在指数近期深幅调整之后，我们面临着一个问题，即经济基本面的运动还没到可以选择方向的时候，市场还必须在未来的两个月中等待基本面的证明或者证伪。但面临着较低的指数位置，此时需要站队以为今年的决胜有所准备。

虽然四季度之后我们判断经济的弹性会增加，但对市场而言，这只是几种可能中的一种。从这个意义上看，9 月份只是个转折，它的方向，在市场中存在三种看法：第一种是经济维持目前的滞胀状态，即通胀不会明显回落，增长也不会明显好转，但也不是硬着陆。这种只是一个中间或者现实状态，不可能维持很久，最终要做方向性的选择。

而这种选择的方向无非就是两个，即要么危机爆发，中国经济出现系统性风险，要么像我们描述的那样经济弹性重新恢复，这就是第二种和第三种可能。这三种可能或者说后两种可能的决断期可能在 9 月份，也可能顺延到年末。正是这种无法证明和无法证伪，决定了当前市场的博弈特征。

(作者单位：中信建投证券)

如果上述的逻辑是成立的，我们倾向于认为本次大盘成交量的萎缩来自于短期政策热点效应的丧失所造成的投资者离场愿望的增强，而在整体国际债券问题和国内政策转向前，场外资金更多采取观望态度，市场可能会继续维持弱势均衡的态势。在没有新的刺激点产生的背景下，投资者的信心恢复需要时间，大盘难以有出色的表现。因此本轮成交量的持续多日萎缩或意味着股指短线将选择方向，但很难像以前那样产生一个趋势性上涨行情。

(作者单位：东吴证券研究所)

3年期央票重启或是双率齐动前兆

证券时报记者 朱凯

央行近期频繁释放价格信号，增大了政策预期的不确定性。央行公告显示，今日公开市场将同时招标两期央票，其中 3 年期品种为暂停 4 周后的首次重启。

实际上，本周二公开市场 1 年期央票利率意外跳升 8.58 个基点，在点燃加息担忧的同时，也令市场对央行会否再度批准的争论浮出水面。资料显示，5 月 12 日 3 年期央票年内首度重启，央行当晚便宣布上调存款准备金率。

分析人士指出，与 1 年期相比，3 年期央票重在深度锁定流动性，利率信号不及前者。而此次仅仅 10 亿元的地量，恰表明央行“一次到位”提高发行利率的动力不足。重启的目的或在于测试市场利率底线，并发出加息的最后“暗示”。

同时有交易员担忧，随着公开市场逐步回暖，上调准备金率这一数量工具的使用概率，理论上递减的。但货币政策出人意料也是常有之事。如果再次提准，乍暖还寒的资金面和债市，或许又将陷入困境。

对此，平安证券固定收益研究主管石磊认为，近期一系列信号表明，9 月初前后加息的可能性最大，提准的概率则在其次。春江水暖鸭先知。昨日午后银行间市场资金全面便出现局部趋紧，隔夜利率也在近 5 个交易日来首次升破 3.0%。

宏源证券高级研究员何一峰表示，此次重启的直接意义，在于放大公开市场久期（即债券存续期）以深度锁定流动性，但后续的放量仍依赖整个市场利率的合理定位。由此来看，加息将是必然的。

上海某基金公司债券研究员告诉记者，7 月份国内通胀“拐点”隐现，再次加息将重在巩固前期的调控成果，对未来市场影响不大。她认为，央行信号重叠展现，也表明监管层对海外债务危机的观察期接近尾声，政策预期将日渐明朗。

■微博看市 | MicroBlog |

丁大卫（@sfwettyyyu）：连续的缩量盘整说明大盘将选择变盘方向。缺口得失可谓是短期股指的关键，如果下缺口有效跌破，股指将直接进入调整，或将再次考验 2437 点中期底部；如果能够支撑住，股指将进入震荡期。同理，如果有效站上上面的缺口，那新一轮行情将呼之欲出。

李迅雷（@lixunlei）：允许 RQFII，既可提振 A 股市场信心，又让其合规进入大陆股市，防范离岸人民币成为热钱进入国内套利。但 RQFII 规模有限，对 A 股市场影响不大。（成之 整理）

关心您的投资，关注证券微博：http://t.stcn.com