



市场

Market

C3 金价有望创32年
年度涨幅纪录

C4 沪深300携三行业
创估值历史新低

主编:李琪 编辑:成之 电话:0755-83501664 2011 年 8 月 23 日 星期二

C1

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	
300261	雅本化学	450	1820				08-29	09-01	
300260	新莱应材	330	1340	27.00	1.30	35.10	08-23	08-26	46.63
002613	北城股份	1340	5360	13.50	5.30	71.55	08-23	08-26	44.60
002612	南菱股份	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

数据截止时间: 22:00

数据来源: 本报网络数据部

机构观点 | Viewpoints |

依然缺乏趋势性机会

广发证券发展研究中心：我们认为，市场依然缺乏趋势性机会，但不宜过于悲观。首先，2600 点附近隐含的风险溢价接近历史高点，应是底部区域，如悲观情绪推动溢价到历史高点，下跌极限在 2400 点；其次，向上受制于短期通胀和中期增长前景；第三，上涨机会主要来自通胀回落，经济形成新的上升动力；第四，风险则主要来自于盈利下调和 QE3 加剧通胀风险。

资产配置上，建议选择：1、估值切换受益，盈利稳定的零售、医药；2、自下而上精选景气回升的 TMT 行业个股；3、战略性配置低估的地产、银行；4、中期关注人民币升值主题；5、对投资端相关行业保持谨慎。

外盘压力短期难消

东海证券研究所：近期美国经济数据中影响最大的是费城联储制造业指数大幅低于预期。但是，针对制造企业高管调查的取样期恰逢标准下调美国债评级，市场情绪受大幅冲击，可能影响了调查的客观性。因此对于此数据实际上不必过于悲观。同时，虽然美国经济进一步探底的可能性仍然很大，但这反而可能促使中国国内紧缩政策松动，对于 A 股不一定全是利空。

欧美经济的结构性问题短期内难得到解决，随时可能出现的外盘压力短期及长期都将对 A 股造成压力。而从技术面及市场情绪来看，上周五再次出现向下跳空缺口，未来仍有很大机会回补。但成交量继续低迷，显示出谨慎心理主导下的弱势特征。在谨慎心理影响及外盘持续压力下，预计本周仍将维持弱势震荡筑底格局。

市场在等待确切信号

华创证券研究所：央票发行利率的上行引发了加息预期，致使市场出现了下跌，但目前外围市场波动加剧，短期内加息似乎不合时宜。上周公开市场精彩纷呈，各种期限的央票以及正回购交替使用，采取准备金回收流动性的概率降低。外围市场动荡叠加国内的各种风险，政策将逐渐进入观察期，市场在等待确切信号。

社会资金链面临重构

平安证券研究所：展望未来，伴随房地产限购范围扩大、地方融资平台问题处理、民间借贷风险暴露，上半年的社会资金链将面临重构需求。从股市影响看，一方面，政府、企业 and 个人的资产负债表都存在修复需求，这可能对股市流动性构成短期冲击；另一方面，其他资金转移渠道受阻和其他环节资金吸纳能力下降，有望逐步抬升股票资产在社会资金配置中的中长期地位。这种从短期冲击到中长期抬升的变化，也是我们认为市场 U 型两步走，休整后重新上行的重要依据。

与坚持 U 型两步走的市场判断不同，我们的行业配置思路有所调整。在基本面临下滑风险的情况下，建议阶段性规避周期股，尤其是强周期的生产性板块；防御配置建议逐步关注金融板块，在经历利空连续释放并创下估值新低后，金融板块的防御价值重新体现。而对已经累积较高相对收益和超配比例的消费板块，我们认为其弹性可能下降，但休整期的相对收益仍可保证，尤其是部分高确定性的消费板块。进攻配置建议以政策主题为线索，关注新兴产业相关的绩优成长股。 (成之 整理)

兴业证券：趁乱加仓 坚定秋季攻势信心

证券时报记者 成之

今年对兴业证券的重点关注，可追溯到 3 月下旬。其颇受争议的《敦刻尔克大撤退》，在当时火热的市场背景中指出：看多逻辑被削弱，春季攻势进入撤退阶段。而沪指果然在 4 月中旬创出 3067 点高点之后进入中期调整。而到了 8 月上旬，A 股大跌，看空言论甚嚣尘上。但就在市场信心严重受挫的时候，兴业证券又发表了题为《从螺蛳壳下沿区域向上磨 越跌越乐观》的策略报告，开始逆势看多。

上周 A 股市场再度大跌，2437 点能不能守住？还能不能坚持“越跌越乐观”？本周一，兴业证券题为《坚定秋季攻势信心》的周策略报告，再次为市场打气。

在市场最恐慌时有勇气前瞻性地空翻多，并提出“坚定秋季攻势信心”，兴业证券的看多逻辑与其 1 月底提出“春季攻势”、4 月初号召“敦刻尔克大撤退”一脉相承，即“内愈冷，外愈乱——政策预期改善”。兴业证券认为，外乱尚未平息，政策维稳必要性依然存在。美国地产、就业数据偏弱进一步加

剧对经济增长的担忧，欧债危机至今无解，投资者避险情绪高涨。同时，实体经济环比偏弱，CPI 季调环比可控，PPI 季调环比进入负值区间，显示价格上涨压力减弱。在这样的背景下，紧缩政策加码已无必要。

同时，报告更进一步指出：即使还有政策出台，如加息，也不会改变秋季攻势，显示出强烈的看多信心。报告认为，加息是免年行情的胡萝卜，有利于理顺资金价格关系，引导资金流动。但报告也指出，持续的存款准备金率上调、信贷额度行政控制，才是行情的扼杀者。不过，7 月

份新增外汇占款、热钱规模均低于预期，公开市场回笼能力提升，准备金上调已无必要。

对于近期市场的弱势探底格局，报告认为不必恐慌，因为近期市场忽视了不少积极的政策信号，如“小 QFII”推出、习近平“中国经济决不会出现‘硬着陆’”的表态、《转融通业务监督管理试行办法》等，均对市场构成利多，而这些信号的意义终将显现。

对于持续困扰市场的资金面，报告认为流动性将阶段性改善，有利于缓解 A 股估值压力。三季度经济增

长同比筑底，通胀压力逐步回落，宏观流动性边际改善。同时，人民币国际化进程加速，有助于海外人民币回流，并增加货币供应量。

基于强烈的看多信心，兴业证券建议投资者“趁乱加仓”。报告指出，秋季攻势是下半年难得的吃饭行情，如果没有超预期的政策放松，时间和空间都将类似于“春季攻势”。在操作上，短期周期股跌深反弹的机会增多，可低吸高弹性板块（地产、化工、航空、汽车、券商、机械等），但要注意见好就收。如立足中长期，则坚定看好真正的成长股。

微博看市 | MicroBlog |

梅俊 (@meijun68686)：周一股指盘中无论是上行补跌还是试探 2500 点，都表现出严重的缩量特征。同时，盘中的几次放量杀跌，也并未引发整个市场的恐慌，至收盘也只是一只前期强势的个股 10% 跌停。这就是低速缩量的筑底过程的典型特征。从热点看，还是中小市值个股活跃，但已然曲高和寡。

丁大卫 (@sfwettyyyu)：周一没有能成功回补上周五的下跌缺口，大盘缩量调整重心下移。从技术走势上看，股指仍然处于下降趋势之中，短期仍有一定的回落风险。但从中期走势看，权重板块的估值优势已经开始显现，已经接近 2008 年 11 月的历史低点。预计未来市场下跌空间不大，投资者不必过于恐慌。

玉名 (@wwcocoww)：周一股指期货持仓小幅增加，说明缩量的背后是资金对后市的分歧。如今外盘暗潮汹涌，动辄可能大跌冲击。A 股低迷的量能导致非周期板块抗跌品种也开始走弱，2500 点之争就是 2437 点是否为底部之争，新的变盘暴风雨即将出现。这对于孱弱的市场来说或许是好事，不破不立，与其萎靡不如让其来得更加猛烈以求转机。

china2001 (@HFG999921)：市场进入黎明前的黑暗，跌破前期低点的可能性逐步加大。从周一市场资金流向看，二线蓝筹也许会成为最后一跌的主要动力来源。再次提醒投资者注意投资风险，短线以逢高出局为上策。

大摩投资 (@DMTZ2008)：目前好的方面是，上证指数和深成指的短周期指标有构造底部背离的迹象，短期下跌动能衰竭后，市场形势可能发生逆转。从时间上看，本周 8 月 23 日是处暑节气，8 月 26 日则是 2661 点开始的 144 天，均属于重要的时间窗口，预计届时盘面波动会比较剧烈，提醒投资者谨慎应对。

富国基金 (@fuguojijin)：尽管美国经济复苏未见起飞，A 股外围市场麻烦不断，经济前景的诸多不确定性和悲观预期令全球股市经阵阵痛。如果说当前是最坏的时刻，那么对于投资来说，同样也意味着难得的机会。从主要行业估值水平来看，目前 A 股处于一个“巴菲特式”的买入区内。

(成之 整理)

关心您的投资，关注证券微博：http://t.stcn.com

从指数分化中预见未来机会

肖建军

周一，虽然新疆开发力度加大、焦炭行业整合、银行股业绩表现上佳等利好刺激，A 股市场仍然走出了缩量下跌行情。上证综指收报于 2515 点，创出今年以来的收盘新低。深成指则受消费、加点类权重股大跌的影响，跌幅达到 1.67%。只有创业板指数表现较强，仅微跌 0.2%。

大小盘指数差异明显

A 股的再度下跌，起因是受欧美股市影响，更让人担心的则是市场开始对利好反应迟钝甚至毫无反应，这是典型的熊市的投资心态。从超级 401K 条款的中国版、RQFII、到社保基金扩大投资规模、新股发行放缓，或多或少都应该释放一定的利好刺激，但这些都未对行情走势带来多大的利好影响。成交量的不断萎缩，表明了投资者对后市的悲观预期，观望或离场成为投资者的普遍选择。

主板市场从下探 2437 点的快速反弹到过去 5 个交易日的再度回落，表现为典型的破位下跌反抽走势。针对这一走势，我们从不同角度分析都得出相似的结论，即市场的重心已经下移，但下跌行情仍未结束。但是，仅仅得出这样的结论，对投资来说，并没有太多的建设性，毕竟指数已经跌到 2500 点和更低的估值水平。我们注意到，在上证综指、深成指持续下跌的同时，中小板、创业板的指数并没有跌太多，这种走势的分化说明什么呢？

对中小板指数进行分析，我们可以清晰地数出涨跌合计 4 浪行情。由于该指数在去年创出 7493 点的历史新高，似乎还运行在第一波大级别的上升行情中，

目前处于 4 浪调整，未来还可预期第 5 浪的上升行情。这与主板正在运行的大 C 浪调整行情形成强烈的对比。同样的经济环境，为什么造成主板和中小板完全不同的行情走势呢？

我们认为，两个市场看似相同的经济环境，实质是完全不一样的，原因是中国经济正处于经济结构调整和产业升级、大力培育新经济、新兴战略产业的宏观背景下。

一方面，传统经济和增长方式已经走到尽头，备受原材料和人力资源不断上涨的约束、产能严重过剩和市场竞争激烈的冲击而亟待转型；另一方面，新经济和新兴产业在国家政策的大力支持下，展现出越来越兴旺的发展前景。由于主板上市的更多是传统经济企业，中小板上市的更多是新经济企业，指数的背离是必然的。

发掘高成长性小公司

基于这样的宏观思维，再来看目前的 A 股市场，我们似乎可以得出不同的判断和投资思路。

首先，既然投资都是基于前瞻性的思维，而主板指数受传统经济成分太多的桎梏步履维艰，作为投资研判的基准，其参考意义已大大降低。比如 2010 年，如果看上证综指，至少是调整行情，但实际上 A 股个股行情非常火爆，电子信息、医药、新能源、节能环保等行业有很多股票大幅上涨指持续下跌的同时，中小板、创业板的指数并没有跌太多，这种走势的分化说明什么呢？

其次，从中小板指数来看，总体仍运行在上升趋势中，其操作策略是每逢调整就是买入时机。也就是说，如果因为国内外各种利空因素的影响导致股市调整，

对新经济和新兴产业的公司和股票来说，提供的是低位买入高成长好股票的良机。

第三，基本面类似于中小板的创业板，目前相对于基期 1000 点来说，有接近 10% 的折价，我们该如何解读呢？一方面，创业板上市门槛的降低，意味着相对于中小板更大的投资风险，同时，创业板初期市场被过分追捧，双重风险有个释放的过程。而在释放之后，真正具有高成长潜力的公司才会水落石出，

大幅下调风险已释放

李筱璇

周一 A 股冲高回落，延续弱势，量能持续萎缩，人气低迷。市场仍处筑底阶段，反弹乏力。我们认为，市场仍在弱势之中，但已处底部区域，不必过分悲观，可适当积极一点。不过，弱势中向下风险大于向上风险，暂未到全面做多时机，也不宜过分乐观。

预期大幅下调风险已经释放，不必过分悲观。首先，我们在今年一直持相对谨慎观点的逻辑在于，一方面我们认为经济增速明显回落是大概率事件，但市场预期却较高，存在从宏观到微观的预期大幅下调风险，市场会从担忧紧缩/通胀到担忧增长；另一方面，不论国内还是全球，流动性整体呈收紧之势。目前来看，这一逻辑的两个方面依然没有根本改变，导致市场弱势的大背景并未扭转。

不过，一方面，市场对宏观经济和微观盈利的预期已经下降，在多次暴跌股指屡下台阶中风险有一定程度的释放；另一方面，从国内国际来看，整体流动性进一步趋紧也会涌现出类似于苏宁电器的优秀公司和大牛股。

因此，我们不妨关注一下创业板中的强势股，其近期的抗跌会不会成为独立上升行情的开始呢？做这种关注时需要考虑两方面的风险：一是宏观经济形势同样会制约新经济，其负面影响只是相对于传统经济小一些；二是创业板扩容的步伐显然比同期的中小板快，在更多的投资标的中挑选好股票的难度更大。

(作者单位：五矿证券)

的空间已经不大，经济形势也可能倒逼政策出现一定趋缓。因此我们认为，预期恶化的风险已经得到较程度的释放，只是目前也无预期好转动力的，未来不确定性依然较大，筑底阶段可能需要一个过程。既然是弱势，向下风险自然大于向上风险。首先，在经济大环境向弱的背景下，构成利空突发性事件发生的概率较大，特别是外国市场；第二，在市场弱势之中，投资者对利空更为敏感，向下的突发事件会导致市场屡屡下台阶，且幅度超出预期；第三，近期市场量能逐步萎缩，特别是上周大幅缩量，显示谨慎氛围浓厚，虽杀跌动力减弱，但亦无反弹动力，偶有超跌反弹持续性也不强。

在筑底但仍存较大不确定性的市场中，建议冷静观望等待企稳。一方面，风险释放至此，不宜过分悲观；另一方面，弱市中向下超预期的概率大于向上超预期的概率，且热点转换快，赚钱效应差，操作难度大。目前均线系统呈空头排列，即使超跌反弹，但上方阻力重重，仍不到全面做多时机，但可适当积极一点。

(作者单位：申银万国证券研究所)

投资有理 | Wisdom |

蓝筹股支撑 A股存在反弹动力

周一 A 股市场连续第 5 日收低。市场对国内紧缩政策出台的忧虑依然挥之不去，同时美国和欧洲经济前景的悲观预期趋势或许仍未结束。

A 股跌势何时终结？大盘底部在哪里？本期《投资有理》栏目特邀著名财经评论人侯宁和金融界首席策略分析师杨海共同分析后市。

杨海（金融界首席策略分析师）：大盘调整持续的可能性不大。周一大盘蓝筹股表现不差，对市场起到支撑的作用，从这个情况看 A 股存在向上反弹的动力。

2500 点或者 2500 点以下，是

市场越跌越买的位置，是长线资金建仓的时机。这个位置如果能守住，不应该反复去探新的低点，在这一带震荡之后翻身而上的概率比较大。但是利好效益的逐步增加需要一定的时间。

A 股是一个相对比较封闭独立的市场，跟外界市场的关联度不高，未来政策取向对 A 股市场影响非常大。从现在的政策变化形势看，这个月出来 CPI（消费者物价指数）数据到 6.5 以后，管理层没有再采取提高存款准备金率、加息的措施，可见政策进入观察期了，因为要观察国际市场的变化。

此外，从流动性来看，本周

新股发行数是除去春节的假期缓冲之外最少的，说明管理层意识到了市场的重要性。从这个角度看，减缓新股的发行，未来的一些新政出台，将有逐渐累计放大的过程，不会马上立竿见影见到效果，这个政策转向对于 A 股市场未来的指导意义非常强。不过，未来货币政策走向的改变，对 A 股市场的影响是最大的。

侯宁（著名财经评论人）：周一的走势说明会有反弹，但是总体的下跌趋势已经形成了，无论日线、月线、周线来看，典型进入了一个下降通道。在这样情况下，有反弹

也是小反弹。

从 2700 点、2600 点保卫战失败，到 2500 点保卫战打响，市场缺少有持续性的热点板块带动，以及增量资金介入。而且基本面必须有好的消息。从目前的盘面看，并不具备这样的基础，守住 2500 点可能比较难。

市场预期社保基金救市，从历史上看，但凡社保救市的时候，后面都有大的政策动作。2005 年的 5 月、6 月是股权分置改革出台，2008 年是 10 万亿加 4 万亿的资金，但目前这样的大机会没有可能出现。

(山东卫视《投资有理》栏目组整理)