

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(万股)	网上发行(万股)						
002619	巨龙管业	468	1882	-	-	-	09-21	09-28	-
002620	福和股份	400	1600	-	-	-	09-20	09-25	-
601996	丰林集团	1170	4692	-	-	-	09-20	09-25	-
002621	大连三垒	497	2003	-	-	-	09-20	09-25	-
300266	兴源过滤	280	1120	-	-	-	09-19	09-22	-
601633	长城汽车	6000	2424.3	-	-	-	09-19	09-22	-
300268	万福生科	340	1360	-	-	-	09-15	09-20	-
300267	尔康制药	920	3680	-	-	-	09-15	09-20	-
002616	长青集团	720	2980	17.80	2.90	51.620	09-09	09-15	48.04
002617	露笑科技	600	2400	18.00	2.40	43.200	09-08	09-14	34.79
601677	明泰铝业	1200	4800	20.00	4.80	96.000	09-07	09-13	33.33
002618	丹邦科技	800	3200	13.00	3.20	41.600	09-07	09-13	46.43
300263	隆华传热	400	1600	33.00	1.60	52.800	09-07	09-13	55.00

数据截止时间: 20:55

数据来源: 本报网络数据部

■ 环球一周 | World's Leading Index |

欧美经济萎靡 美元借势大涨

徐舒

美国失业率持续 9.1% 的高位，美联储在一年发布 8 次的褐皮书中表示，美国经济延续缓慢复苏的势头，但部分地区增速减缓，制造业扩张势头减弱，住宅市场总体疲弱。报告还称，对于不佳的就业状况和经济复苏进程，美联储将在 9 月下旬会议上讨论具体的解决方法，但对于何时以及用何种方式刺激经济，会议发言人并未透露。

本周稍晚，奥巴马提出总额高达 4470 亿美元的经济刺激计划，旨在改善就业。其内容包括削减雇员和小企业的税收、增加基础设施建设、提供失业津贴、以及向地方政府提供补助金等，并计划在 2012 年投入。最新民意调查显示，超过六成的受访者不满意奥巴马上任以来的提振经济、改善就业和解决赤字上的表现，满意度创下三年新低。在这样的情况下，奥巴马政府也倍感压力。对于这次 4470 亿美元的宽松政策，奥巴马强烈要求两党停止政治斗争，尽快通过此就业促进计划。

从美元指数看来，自今年 5 月初到目前，一直处于胶着的横盘整理状态，交投区间在 73.5 至 76.7 之间。放眼中长期美指走势，强美元或将成为主题。

欧洲方面，投资者信心指数持续低迷，制造业指数萎缩，欧元区第一大经济体德国 7 月制造业订单月率录得 2.8% 的跌幅，令市场大失所望。由于意大利政府提出了 455 亿欧元的财政紧缩政策，该国最大的工会联盟发起抗议，造成该国交通全面停运。意大利的大规模罢工行动也为别的欧元区国家敲响警钟，一旦采取紧缩财政的紧缩政策，很可能适得其反。

尽管德国联邦宪法法院周三作出裁决，称欧元区 2010 年对希腊的救助计划以及通过欧洲金融稳定基金发放的救助贷款均属合法，令欧元在当日昙花一现，但还是难改颓势。此外，由于美国周四非农数据不及预期，市场避险情绪推高美元，截至周五亚洲交易时段，本周美元涨幅超过 2%。

(作者系华泰长城期货分析师)

■ 资金流向 | Money Flow |

股指横向整理 105亿资金净流出

证券时报记者 万鹏

本周股指走出冲高盘整走势，虽然上半周市场在“二五”新材料规划推出等利好消息的刺激下有所走强，但随后在权重股的再度走弱之下，市场又步入了调整期。截至周五收盘，上证指数报收于 2497.75 点，下跌了 30.53 点，跌幅达到 1.21%；深成指报收 10892.39 点，下跌 335.91 点，跌幅达到 2.99%。两市合计成交 5200 亿元，较前一周期回落近一成。

大智慧资金流向数据显示，本周两市资金共计流出 105 亿元，较前周 140 亿元的流出量有所下降。两市仅农林牧渔一个行业出现资金净流入，金额为 1.13 亿元，其余板块都呈现资金净流出。其中，资金流出金额较大的板块有：建材、有色金属、机械，分别净流出 9.54 亿元、8.79 亿元和 7.75 亿元。资金净流出较少的板块有：旅游酒店和供水供气，净流出额分别为 0.24 亿元和 0.31 亿元。

从具体个股来看，农林牧渔板块中，登海种业、隆平高科分别净流入 0.56 亿元及 0.43 亿元。旅游酒店板块中，云南旅游、锦江股份、华天酒店资金净流入超过百万元。此外，南海发展、东华能源、星辉车模、中国人寿、银河磁体等个股资金流入也较多。

在资金净流出方面，海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、三一重工、四环生物、中联重科、铜陵有色、中恒集团、神火股份、潞安环能资金流出居前。注意的是，本周表现活跃的化工化纤板块资金整体大幅净流出。磷矿石概念资金分化显著，磷矿龙头六国化工净流入 1.25 亿元，兴发集团、澄星股份资金合计净流出 8000 万元，此外，齐翔腾达、双环科技、\*ST 钛白等活跃品种也出现资金净流入。

内忧外患减轻 A股调整接近尾声

证券时报记者 汤亚平

A 股市场在“五穷六绝七翻身”落后后，8 月又遭遇内忧外患，呈现持续调整态势，系统性风险得以集中释放。而 9 月是三季度最后一个月，也是季度更迭、承前启后的关键月份。我们认为，随着内忧外患减轻，A 股调整已接近尾声，9 月份出现先抑后扬的概率加大，四季度或演绎一波阶段性修复性行情。因此，投资者应改变惯性思维，再盲目杀跌已不可取。

关键数据好于预期 内忧很可能忧过头

就国内市场而言，经济内因仍是最重要因素。从三大关键数据看，中国经济“硬着陆”和“滞胀”基本被排除，A 股投资者的内忧很可能“忧”过了头。

先看国内生产总值 (GDP)。国家统计局周三发布核实数据，将 2010 年 GDP 增速调至 10.4%，提高 0.1 个百分点。此前，日本公布 2010 年名义 GDP 为 54742 亿美元，比中国少 4044 亿美元，中国 GDP 超日本成为全球第二大经济体。

国家统计局数据显示，2011 年上半年国内生产总值 20.45 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.6%。其中，一季度增长 9.7%，二季度增长 9.5%。按季节调整模型自动修正结果，一季度、二季度 GDP 环比增速分别为 2.1% 和 2.2%。按月份统计结果，规模以上工业增加值环比增速为：2 月份 1.04%、3 月份 1.25%、4 月份 1.06%、5 月份 1.10%、6 月份 1.48%；社会消费品零售总额环比增速为：2 月份 1.31%、3 月份 1.40%、4 月份 1.33%、5 月份 1.35%、6 月份 1.38%；所有月份环比数据中，只有固定资产投资 6 月份环比为负增长。

再看中国制造业先行指标。2011 年 8 月份，中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.9%，环比回升 0.2 个百分点。该指数历经 4 个月持续回落之后，止跌回升，显示出经济发展态势回稳。

尤其是刚刚出炉的 8 月份居民消费价格 (CPI) 数据，2011 年 8 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.2%。工业生产者价格总水平 (PPI) 同比上涨 7.3%。

无论从同比还是环比看，这三组关键数据都表明，中国经济运行总体良好，符合宏观调控预期。GDP 增速减缓但保持在 9% 以上；PMI 预示经济发展态势回稳；8 月 CPI 见顶回落，预计 9 月份 CPI 会继续回落，拐点将在第三季度形成。总体上，中国经济既不会出现硬着陆，也不太可能出现滞胀。

外围影响逐渐减弱 外患已过最坏时期

在 A 股市场估值逐步趋于合理而中国股市所依托的经济基本面要优于外围市场的背景下，A 股市场逐步摆脱前期跟随外围市场恐慌式下跌的可能性正在增大。这一点，我们从近日 A 股市场的走势中也有所体会。

在目前点位附近，A 股市场所面临的阶段杀跌动力已接近枯竭。加之，政策面存在的转暖预期正在增强，也使得短期市场的抗跌性和活跃度有所增加。在此情况下，我们预期未来一段时期，A 股市场整体走势更多表现为摆脱外围市场影响，走出独立的估值修复行情。

另一方面，外患最坏的时候已经过去。欧债危机和美国经济衰退本质上是 2008 年金融危机的延续，而非新一轮金融危机。七国集团 (G7) 财长和央行行长本周五在法国召开峰会商讨该如何采取行动振兴日益放缓的全球经济，市场预期 G7 领导人有望在会议上同意保持宽松的货币政策来拯救全球经济。会前，美国总统奥巴马在国会发表讲话时提出了 4470 亿美元就业方案，其中多数资金将在 2012 年拨付。这一经济刺激计划规模，远超过此前媒体所报道的 3000 亿美元。美国财政部一名官员表示，美国和日本应该采取措施促进增长，而欧洲应该专注于支持金融部门和解决主权债危机。现在最重要的是欧洲，首先要下决心解决金融和主权债问题。这是目前欧洲对全球复苏所能做出的最重要贡献。中国国务院副总理王岐山也表示，相信欧洲有能力走出危机。

目前最难以预测的是美国、欧盟、日本等主要经济体的经济前景。但即使是最坏的情况还没有到来，届时全球资金也会积极寻找避风港，而中国无疑还会是首选之地。国务院副总理李克强 8 月 17 日在港出席论坛时表示，将允许以人民币境外合格机构投资者方式 (RQFII) 投资境内证券市场。这对 A 股市场而言也是一个潜在的利好。

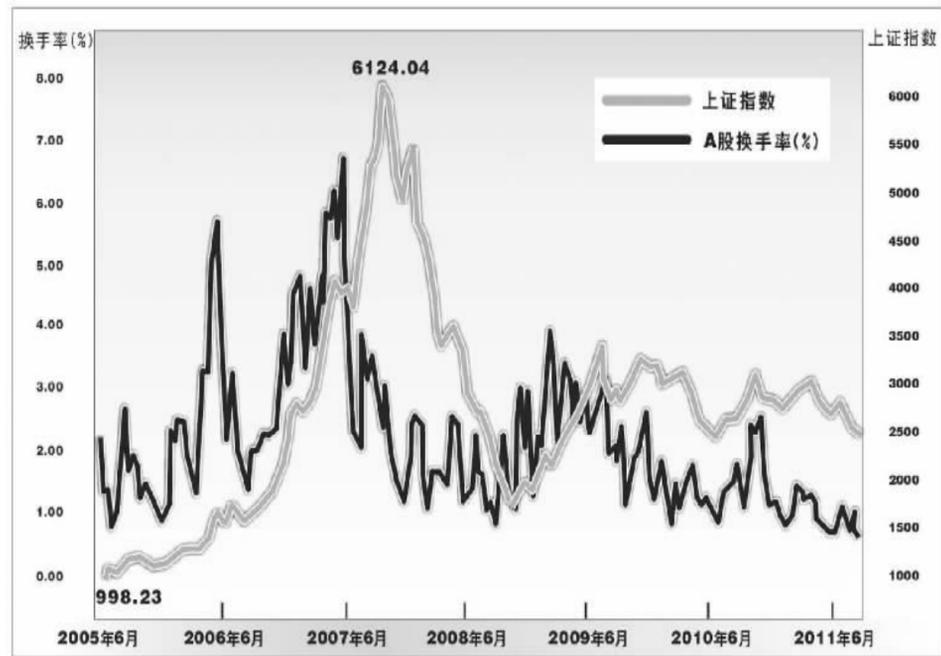
A股调整接近尾声 盲目杀跌已不可取

抗跌、地量、阴跌、长阳。抗跌抗不住阴跌，长阳受困于地量，如此反复折腾。这种折腾行情确实令投资者感到无所适从。

今年以来，上证指数在去年跌幅超过 14% 的基础上再下跌了 11%，与全球股市相比几乎是跌幅最大的。而国内经济陷入危机的美国标普 500 指数却是全球表现最好的股指之一。从估值上看，目前沪市上市公司 2011 年的动态市盈率已回落至 12 倍左右，达到历史的低位水平，部分行业的估值水平甚至低于国际成熟市场。从基金仓位上看，目前基金整体为 70% 左右，创下阶段性新低。这一数据已低于 2010 年 6 月底 7 月初的水平。而上证指数在 1664 点附近时，基金的仓位在 65% 上下。从投资意愿看，基金月开户人数创了近年新低。最近央行的调查报告显示，有意愿投资股票的居民仅有约一成，这一数字与 2008 年最低迷时的 8.2% 已经相差不多。

A 股市场脱离基本面的走势已经引起了有关专家的关注。央行前顾问、现任国民经济研究所所长樊纲本周四称，中国经济仍在以 9% 的速度增长。上市公司的利润增长情况也不错，想象不出股市还有什么理由可以下跌当前的低位。

此前，中国证监会研究中心主



近期A股市场成交持续低迷,换手率已创出2005年以来的新低

张常春/制图

任祁斌透露，未来将让社保基金和养老基金大规模入市，从而增加资本市场的稳定性。摩根大通中国区全球市场业务主席李晶近日指出，市盈率的下跌与中国企业良好的盈利情况完全不符。她认为，目前市场被情绪主

导，忽视了企业的真实价值。安信证券首席经济学家高善文最近指出，中国通胀将发生趋势性的转折。随着通胀的回落和政策预期的改善，资本市场所面临的流动性压力将得到阶段性缓解。

总体上，我们提醒投资者，A 股调整接近尾声，再盲目杀跌已不可取。根据历史经验，在估值、基金仓位和投资意愿均接近历史最低水平，多数人选择远离 A 股市场之际，恰是长期投资者可以逐步进场的机会。

通胀见顶后的左侧布局逻辑

李鹏岩

8 月份消费价格指数 (CPI) 涨幅回落加强了人们对于中国通胀已经见顶的预期，但在国内外一系列负面因素压制下，A 股市场的走势依然踟蹰。展望未来一段时间，国内的紧缩政策进入观察期，美联储变相推出第三轮量化宽松政策 (QE3) 都是大概率事件。我们认为，在市场估值底部区域，即使存在对于经济增长的担忧，A 股市场的下行空间也非常有限。相反，资金及预期的边际改善则有可能推动市场走出波段行情，A 股市场的中期机遇大于风险，价值型投资者已经可以着手沿着通胀回落的逻辑左侧布局。

通胀下行 估值提升存在合理逻辑

中美股市的历史数据表明，通胀与市场估值存在负相关性，我们认为“通胀下行，市场估值提升”这一逻辑是成立的。通胀周期影响 A 股的核心逻辑在于背后的紧缩周期与流动性，以及相对应经济与业绩的影响。通胀见顶意味着市场底部临近，当然见顶并不是马上上涨的充分理由，更重要的是通胀下行何时确立，以及经济何时见底。如果市场对于经济增强的预期不再恶化，估值将有提升空间。

总体上，我们判断通胀下行的趋势正在形成。虽然财政和货币政策转向全面刺激的概率不大，房地产调控也不大可能转向，但政策的基调将很

可能从紧缩转向观察。全球经济疲弱的大背景下，巴西央行已经率先降息，全球主要经济体宽松预期不断升温，国内持续紧缩的政策确实有必要重新审视和进一步观察。在货币政策的观察期，财政政策应该会继续关注一些社会性的敏感问题，保障房、战略新兴产业等都可能有一些积极的结构性政策。通胀见顶、政策见底的逻辑逻辑将为 A 股市场的上行提供助力。

变相QE3 提供全球中短期流动性

面对高失业率和地产价格的下行，美联储几乎必然将再次推出某种形式的量化宽松政策。上周美国非农就业数据大幅低于预期，新增非农就业人数为零；8 月制造业采购经理人指数 (PMI) 增速环比略有放缓，创下了 25 个月新低。尽管伯南克未在全球央行年会中放出有关 QE3 的信号，但持续惨淡的经济基本面表现无不暗示伯老最终动用 QE3 或变相 QE3 的必要性。从本周二公布的美联储 8 月货币政策会议记录来看，联储已然在考虑进一步放宽政策的需要。

就方案的具体形式而言，由于美国的通胀和核心通胀仍在高位徘徊，且从反映预期通胀走势的经济指标看，美国中期通胀压力尚无缓解迹象，除非 9 月份的经济数据能够明确地支持“美国经济已经陷入二次探底”的判断，否则美联储推出更大规模资产购买计划的可能性不大，但推

出变相 QE3 的概率很大。量化宽松的初衷是降低利率、提升财富、鼓励企业及个人增加消费及投资等，但在美国没有同时推出经济结构改革的大背景下，更直接的效果是产生更多的热钱。我们相信，发达国家资金将再次涌向新兴市场，而如果美联储推出的是某种变形的量化宽松政策，则全球通胀风险也将处于可控范围之内，短期看变相 QE3 将向全球提供中短期流动性。

左侧布局 耐心等待市场风格转换

A 股极端估值水平下左侧布局的机遇明显大于风险，但通胀的回落只意味着政策进一步加码的可能性下降，但并不意味着政策的立刻放松。布局过程中的最大问题仍在于经济与企业盈利仍有下行风险。因此短期内的最优投资标的是增长确定性更强或稳定增长的品种，消费类行业、新兴战略产业很可能短期内仍是机构投资者配置的主线。

当然，进入四季度后我们判断基本可以看到经济见底的趋势，硬着陆的风险基本消除。调控政策转向的预期会更为强烈，新增资金也将陆续入场。大盘蓝筹品种、周期性品种很可能迎来估值修复行情，市场的风格会出现一定程度的转换。投资者可以加大中上游周期股配置的比重，比如保障房投资受益的机械、水泥，美国变相 QE3 受益的煤炭、有色，绝对估值水平很低的银行、券商等行业。

(作者系广发证券分析师)

■ 期指一周看台 | Future Index |

交割周巧遇中秋 把握期指展期时机

戴欢欢

下周，股指期货 IF1109 合约交割周将巧遇中秋节，而市场的阴雨连绵或使股指期货套期保值者延长套保时间直至国庆节之后，因而在下周可能会有大量的套期保值合约需要展期。为此，我们提醒投资者注意把握展期时点，抓住最有利的时机展期以获得最大的套期保值效果。

目前短线来看，大盘依然弱势，成交量萎缩或导致短期反弹无力。近期外围市场及国内政策导致

市场震荡加剧，并且，周五公布的消费者物价指数 (CPI) 数据为 6.2%，回落并不明显，高于市场此前的一致预期值，资金面压力虽有所趋缓但难以支持大盘的趋势性行情。从技术上看，如果按此下跌斜率来，周线技术上的底部也吻合在中秋后见底。这也意味着中秋节后几个交易日市场弱势下跌的概率较大。

如何寻找股指期货 IF1109 合约的最佳展期时点呢？方法是在中秋节后的 4 个交易日中寻找当月和

最大的时点。通过对股指期货上市以来交割周内的价差分钟数据进行统计，可以得出当月和下月合约的最大价差出现在交割周的第 5 天，即交割日的 14:01 至 15:00 的概率最多。但此时展期的冲击成本相对较大，甚至会因为流动性的问题导致建仓的难以实现，因此对于大资金建议提前分批展期。

另外，根据我们之前的研究，期货与现货的基差会随着市场的上涨或下跌有所增减，且当月合约的基差增量变化速度大于下月合约的基差增量速度。因此，可以在对市

场走势进行预测的基础上，分析展期基差的变化情况来寻找最佳展期时点。

对于空头套期保值者而言，当月和下月合约的展期基差可看做当前合约的到期基差减去下一个新开仓合约的初始基差。

如果市场真如上面所判断的，在中秋节之后的几个交易日中出现下跌行情，下月新开仓合约的初始基差增量将大于当前合约的到期基差增量，此时展期基差变大，套期保值者可以设定一个目标值，在展期基差到达目标值上限时进行展期。

如果展期基差变化趋势不十分明朗，即展期基差时大时小，此时很难确定最佳的展期时机，需要确保在展期基差变大时进行展期，以获得比较好的套期保值效果。

但随着外围经济前景改善的利好刺激，中秋节后的几个交易日内市场也有可能出现上升行情。此时下月合约与当月合约的展期基差变小，套期保值者面临价差风险，在没有明显的信息显示在将来一定会变好的情况下，那么越早展期越有利于规避不利局面带来的损失。

(作者系东吴证券分析师)