

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)	申购金额上限(万元)	申购日期	中签日期	发行市盈率(倍)
		网下发(万股)	网上发(万股)						
601028	玉龙股份	1590	6360				10-27	11-01	
002625	龙生股份	381	1552.8				10-26	10-31	
002629	仁智油服	570	2291				10-26	10-31	
002628	成都路桥	800	3400				10-25	10-28	
300275	翰韬森	290	1177				10-25	10-28	
300274	阳光电源	896	3584	30.50	3.55	108.275	10-24	10-27	41.48
300272	开能环保	550	2200	11.50	2.20	25.300	10-21	10-26	36.28
002627	宜昌交运	660	2690	13.00	2.65	34.450	10-21	10-26	20.31

数据来源: 本报网络数据部

机构视点 | Viewpoints |

地方自行发债推动投资增长

**中投证券研究所:**上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。四个省(市)将于四季度自行组织发行政府债券,发行总规模300亿,由财政部代办还本付息。开闸地方债自主发行试点具有标志性意义。此次《通知》突破了1995年《预算法》对地方政府发债的约束,将地方政府发债试点纳入合法化,我们预计,未来2至3年地方政府自行发债试点会在全国展开,逐步建立起地方债券市场,市场参与者也会从机构投资者逐步扩展到个人投资者。允许地方政府发债,是管理我国经济运行风险的重要手段。地方政府债务已成为我国金融体系和经济运行面临的主要风险因素:一是银行资产趋于恶化;二是地方政府投资下降拖累经济。短期看,试点和摸索阶段规模相对有限,对投资的支撑和拉动作用较小。中长期而言,一来捆绑银行业,二来有助于地方政府突破财政困境和融资限制,推动地方政府在新兴产业、民生、中西部基础设施等领域的投资增长。长期而言,如果未能通过经济增长将问题消化掉,将成为未来我国经济运行更大的潜在风险因素。

通胀回落格局将持续

**广发证券研究所:**三季度,我国经济增长减速步伐较二季度有所加快,消费者物价指数(CPI)转入高位缓降。三季度经济增速继续平稳回落是主动调控的结果,经济减速带动通胀回落是治理通胀的必经过程。当前,我国宏观调控政策的基本取向为,在货币政策总量偏紧的基础上,加大对中小企业信贷支持力度。我们预期,四季度房地产投资减速和出口减速压力将增强,经济将继续平稳放缓,带动通胀进一步回落。今年6月28日《紧缩周期持续长度及经济增速波动的历史比较》报告中,我们提出了用“广义货币(M<sub>2</sub>)增速-国民生产总值(GDP)增速-CPI增速”指标作为衡量货币供应相对于实体经济偏紧程度的指标,并在此框架下分析紧缩周期持续长度和经济增速波动。如果该指标<2%,我们定义经济进入紧缩周期。按照这一标准,本轮紧缩周期始于今年一季度。通过紧缩周期的历史对比,我们提出,本轮紧缩周期将至少持续4个季度至今年底,经济减速也将持续至年底。三季度经济数据印证了我们的分析。从历史经验看,尽管当前出现了结构性政策放松信号,但通胀刚开始从高位缓降,货币总量政策偏紧仍将持续,四季度总需求减速将带动通胀进一步回落。

政策博弈隐含短期风险

**银河证券研究所:**2012年美国法国都将大选。然而,欧元区债务和美国的经济衰退问题仍如鲠在喉,站在目前的时间点上,预计两国大选前这些问题仍无法得到有效解决。因此,对于新政府选举窗口的政策诉求,可以预期这两大问题势必将成为焦点问题。法国国内经济状况并不乐观,近期的全法地方政府选举和参议院选举都以左翼(反对党)大胜而告终。右翼政府(萨科齐)支持率创新低。种种迹象显示,法国国内民意由右向左转迹象明显。左翼政党对于法国国内就业和福利的重视,以及法国收缩国内开支的决心使我们不得不担心,法国对于未来欧元区问题还能提供多少资源。无论长期的结果如何,围绕大选窗口,法国国内政策转向国内的概率不可小视,资源向国内倾斜的局面也不是不可能。如果真的发生了,2013年德国大选势必受到负面影响。试问,如果法德皆以自身利益为第一,欧元区谁来主事?美国经济仍未走出衰退,尽管长期看,我们仍对其内生经济增长能力抱有信心,但短期看,刺激经济仍将是政府的首要任务。经过对历史上历届美国总统上任初期的政策举措的对比,我们发现政策工具无非两种:调整税率、调整财政开支。然而,从目前的美国边际税率和财政状况来看,两大传统工具的空间都极为有限。倒推的逻辑使我们对相信,2012年大选,美国国内政界势必将对出口或者国际贸易问题热情高涨。可以预期,2012年人民币兑美元汇率将大概率维持升值趋势,对于我国的出口状况需要密切关注。(文雨 整理)

# 利空发酵打破弱平衡 股指陷两难抉择

桂浩明

虽然很多投资者都意识到近期股市走势会比较弱,但对上周股指的大幅度回落,普遍还是预期不足。这突出表现在上周一,当时大盘还是基本保持了小反弹的格局,提示似乎短期内股指还是能够支撑一下。不过,从周二开始,股指连续下跌,并且多次破位前期最低点,交易重心大面积下移。不少个股暴跌的惨烈状况,甚至可比2008年国际金融危机最严重的时期。

## 中国水电上市带来冲击

有人把行情的下跌归咎为中国水电上市以后的表现,以至于有“水电上,大盘跌”之说。无疑,中国水电上市当天股价的大幅拉升,的确在很大程度上给市场带来了冲击。如果说在这之前,股市大体还能维持一种脆弱的平衡,那么中国水电上市后,几十亿元最活跃的短线资金涌入参与炒作,最后几乎悉数被套,导致其他个股严重失血,极大损伤了市场信心。这种炒新上市大盘股拖累整个市场的状况,在2007年中国石油上市时也出现过。尽管现在的局面和那时有着根本性不同,但是市场记忆仍在,微观层面的实际影响不可否认。因此,股市的向下破位与这番冲击有关,还是有道理的。

## GDP增速低于预期 股市打破弱平衡

不过,理性地说,如果市场本身很强的话,那么对于这种大盘新股上市所带来的冲击,还是有其免疫力的。问题在于,时下的市场相当疲弱。9月份消费者物价指数(CPI)涨幅为6.1%的消息公布后,人们多少感到点欣慰,因为终于看到了今年以来该指数首次连续两个月增速下滑,这是否提示了拐点的出现呢?但是还没有等大家因此而兴奋起来,三季度的国民生产总值(GDP)数据公布,增幅是9.1%,这不但比前两个季度都要低,而且也低于市场的一致预期。再结合随后公布的9月份信贷数据以及三季度社会融资规模等重要金融数据来看,不难发现经济形势的确比较严峻。今年上半年,尽管信贷收得很紧,但是社会资金相对比较充裕,因此社会融资部分弥补了这方面的缺口。不过,半年以后,社会资金日趋紧张,在整个融资规模下降的背景下,社会融资规模占比在三季度出现较大幅度下降,说明市场流动性非常紧张。一些地方民间高利贷的猖獗,也为此提供了证明,这就不难解释为什么GDP增速会加速回落。大家都清楚,在这种局面下,即便马上采取措施,GDP增

速也会继续惯性下行一段时间。因此,投资者普遍认为,经济增长减速还会延续,上市公司的业绩也会面临很大的考验。时下,之所以很多人会相信股市已经到了底部区域,一个非常重要的原因在于极大多数股票的估值都很低,具有明显的投资价值。但是如果今后企业效益难以提高,甚至还出现下降,那么现在再低的估值也只是暂时的,也就吸引不了投资者。所以,低于预期的三季度GDP数据,是导致上周股市打破弱平衡,出现下台阶走势的一个根本性因素。

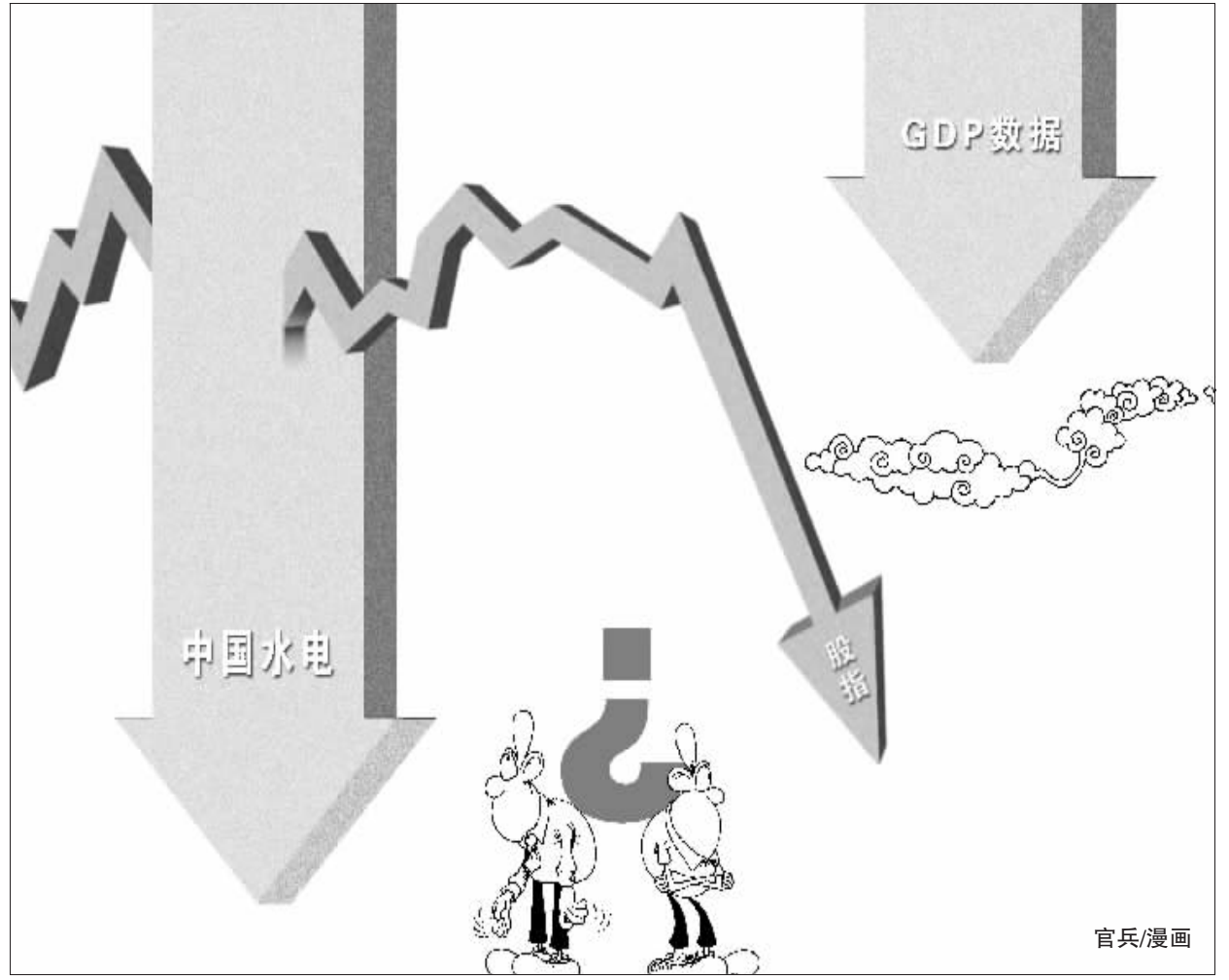
## 各种利空被放大

此外,不容忽视的还有,在投资者对利空极度敏感,犹如惊弓之鸟的时候,其对一些信息的解读也很容易出现偏差,并且很容易从负面的角度理解,进而影响到操作。例如,权威人士表示,商业银行能够扛住房价下跌40%的压力,这当然是条利好。但在时就被理解为房价可能会下跌40%,这样一来股市自然要跌。还有证监会对拟上市公司申报材料的程序安排进行修改,目的是提高效率,这当然是好事情。但担忧扩容的投资者,对此理解是今后扩容的节奏会更快。加上这两周新股发行确实比较多,从而再度对此作出了负面反应。

另外,上周的股市下跌还与一些海外因素有关。这段时间,海外市场波动是比较大的。尽管说股市表现相对还算好,在日K线组合上以上涨为主,但商品期货的走势则不理想。这样的信息传递到境内市场,结果就是如果海外股市上涨,那么境内股市照例不为所动;海外股市下跌,则无疑是要跟跌。海外商品期货的下跌,不但拖累境内商品价格的大跌,也使得相关的上市公司受到明显拖累。很多上游投资品价格的大跌,是上周股市持续走低的一个重要推手。

## 短线存在超跌反弹可能

对以上所列的这些做个简单的梳理,可以看到有些是属于中长期的利空,有些则是短期的利空,还有些本身是中性的,甚至偏利多,但投资者确实把它们当作利空来对待。应该说,上周这些因素的综合影响是证明,但问题在于,那些具有中长期利空性质的因素,如经济增长放缓还会继续存在,对于股市的运行将会带来更大压力。好在上周末人们依稀发现,被广泛认为具有利好性质的几则消息——央行新发行的三年期票据利率下降了1个基点,这是15个月来的第一次。还有已经议论了一段时间的地方政府发债问题,现在终于水落石出,



获得批准。显然,这些信息都提示出某种政策松动的信号。虽然这些信号还很弱,但毕竟它们出现了,这就很有意义。接下去,就要看此类信息能否进一步推出,还有市场对此的认知

程度如何。如果接下去还有新的结构性松动措施,投资者普遍予以足够的重视,那么就会对已经存在的中长期利空构成一定制约,改变目前利空加速发酵、股市迭创新低的局面。具体

投资有理 | Wisdom |

## 市场是否不破不立?

上周五,A股市场小幅下跌。上证指数4连阴,并再创近期新低。指数接连新低,前期强势板块顺势补跌,这是否算是不破不立?技术形态上,大盘是否还要经历最后一次阵痛?

**李飞 (著名财经评论人):**大盘创出近期新低,但我认为2300点破掉才会产生可操作意义上的反弹。破了2300点之后,这种反弹对投资者才有意义。对于之前的反弹,一般投资者可能把握不住。

我们看到汇金增持股票,按照上交所公布的交易规则,出季报前10个交易日不能操作。可以说,这个增持是稳定人心的增持,不是真正估值意义上的增持。笔者看来,最重要的是看估值。金融股到了底部,汇金增持不应叫护盘,而是战略性投资,因此市场没有跟风的热情。

王剑辉 (西南证券研究所副所)

如果和2008年相比,我们目前所谓的坏消息冲击力不够强,杀伤力不够大。美债危机也好、欧债危机也好,没有一条能跟雷曼破产相比较。当时大盘创了1664点新低时候,所有的资产都出现大幅下跌,这种情况下才是真正的利空,大家没有任何参照物。现在不管怎么下跌,资金还是有人买。国债也没有问题,现在的利空跟那个时候比好了很多。因此,现在大家需要调整心态。现在的情况是,大家看不到市场的希望,耐心失去了,看到任何东西都是利空。

最近观察的经济数据,货币政策出现微调的时间窗口在打开。年底之前,下调存款准备金率这个信号对资金比较紧张的机构将产生相对乐观的预期,从而给市场比较麻木的状态注入一种较强的活力,这个时刻也就是大家比较放心进行长期投资的阶段。(山东卫视《投资有理》栏目组整理)

# 本周两市解禁市值处年内偏低水平

张刚

根据沪深交易所的安排,本周两市共有13家公司的解禁股上市流通。两市解禁股共计11.34亿股,占未解禁限售A股的0.16%。其中,沪市2.84亿股,占沪市限售股总数0.05%;深市8.50亿股,占深市限售股总数0.48%。以10月21日收盘价为标准计算的市值为91.12亿元,其中沪市4家公司为27.86亿元,占沪市流通A股市值的0.02%;深市9家公司为63.26亿元,占深市流通A股市值的0.14%。本周两市解禁股数量比前一周18家公司减少7.87亿股,减少幅度为40.97%。解禁市值比前一周减少143.76亿元,仅为前一周的38.80%,目前计算为年内第四低。

深市9家公司中,青松股份、华策影视、宝利沥青共3家公司的解禁股份性质是首发原股东限售股份,世纪华通、以岭药业、龙力生物共3家公司解禁股份是首发机构限售股,富龙热电解禁股份是股改限售股,海马汽车、北斗星通共两

家公司解禁股份是定向增发机构限售股。其中,海马汽车的限售股,将于10月24日解禁,解禁数量为5.99亿股,是深市周内解禁股数最多的公司。按照10月21日收盘价计算的解禁市值为25.81亿元,占到了本周深市解禁总额的40.80%,是本周深市解禁市值最多公司。富龙热电是解禁股数占解禁前流通A股比例最高的公司,高达82.22%。解禁市值排第2、3名的公司分别为富龙热电和以岭药业,解禁市值分别为21.21亿元和4.59亿元。

3家首发机构配售股份解禁的公司均为中小板公司,解禁股数占原流通股的比例均为25%左右,占总股本比例均为5%左右。以10月21日的收盘价来计算,解禁市值合计为8.08亿元,占到深市解禁市值的12.78%。此次解禁后,深市将没有新增的全流通公司。沪市4家公司中,百花村解禁的是定向增发限售股份,天津松江、长春燃气、欧亚集团解禁的是股改限售股。其中,长春燃气在10月27日将有2.45亿股限售股解禁上市,是沪市解禁股数最多的公

司。按照10月21日收盘价计算,解禁市值为22.86亿元,为沪市解禁市值最大的公司,占到本周沪市解禁市值的82.08%,也是解禁股数占流通A股比例最高的公司,比例达

112.96%。解禁市值排第2、3名的公司分别为百花村和欧亚集团,解禁市值分别为3.46亿元和1.02亿元。沪市周内没有首发机构配售股份解禁。不过,百花村、天津松江、欧亚

集团涉及“小非”解禁,存在套现压力。此次解禁后,沪市将有长春燃气、欧亚集团成为新增的全流通公司。(作者单位:西南证券)

## 周线两阴夹一阳 考验2100点支撑

陈伟刚

节后第一周,在汇金增持和消费者物价指数(CPI)似已渡过拐点等因素的支持下,股指勉强守住了2010年7月低点2320一线部位的支撑,市场的后续运行主线转为对政策面因素的关注。由于上周市场未能观察到正面的政策面信息,即使周四、上周五护盘资金两度在接近前期低点的部位处展开了护盘动作,但均未能阻止市场的下跌。四连阴导致周线收出长阴,完全吞没了前周阳线,并再度击破了2010年7月低点。周线图显示,当前市场呈现两

阴夹一阳态势。原本在节后第一周周阳线基础上形成的反弹契机,在本周也已消失。周线阳包阴,紧接阴包阳,表明市场动能基本衰竭。从市场结构看,10月11日以来,市场共计出现了4次对2320一线的守护动作,但均已失败告终,这也就意味着除非短期内市场出现较为连贯的爆发式反弹,否则在技术上,市场的下一个支撑将在2100点附近,这也是市场在弱势状态下很有可能去到的位置。综合当前的政策面和基本面状况来看,当前的风险厌恶倾向逐步强化。市场后期运行的负面因素仍然很多。短期内,除非出现重量级

的政策面变动,否则弱势格局仍很难改变。对于后市运行,笔者观点是:在当前破位伊始的状态下,综合技术面、基本面等各方面因素,市场短期内很难获得反弹动力。从形态和技术指标来看,短期走势都不乐观。如果本周市场击破2300点,那么就将彻底确认市场对2010年7月低点和2008年10月至2009年7月间这一重要反弹力度下分列的双重击破,后市就将完全进入寻底阶段。操作方面,笔者建议,在弱势背景下,除非出现持续的、大级别并经过回抽确认的反弹,否则不应贸然介入。(作者单位:中证期货)