



市场

Market

C3 避风港属性回归
金价重返1700美元

C4 在机构青睐的
次新股中淘宝

主编:肖国元 编辑:成之 电话:0755-83501664 2011 年 10 月 27 日 星期四

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 场(单 位)
		网下发行量 (万股)	网上发行量 (万股)						
002630	华电能源	840	3360				11-04	11-09	
300276	三丰智能	300	1200				11-05	11-08	
002631	德尔家居	800	3200				11-02	11-07	
002592	八菱科技	376	1514				10-31	11-03	
601028	金龙股份	1590	6360	10.80	6.36	68.688	10-27	11-01	19.29
002625	龙生股份	381	1552.8	11.18	1.55	17.329	10-26	10-31	24.81
002629	仁智油服	570	2291	15.00	2.25	33.750	10-26	10-31	33.33
002628	成都路桥	800	3400	20.00	3.40	68.000	10-25	10-28	28.57
300275	顺安森	290	1177	26.00	1.15	29.900	10-25	10-28	37.14
300274	阳光电源	896	3584	30.50	3.55	108.275	10-24	10-27	41.48

数据截止时间：10 月 26 日 21:00

数据来源：本报网络数据部

■机构视点 | Viewpoints |

30日均线仍有争夺

申银万国证券研究所：我们认为，股指近期在 30 日均线附近可能有争夺。首先，股指连续上涨三天，积累了短期获利盘。其次，短期技术指标从超卖演化为超买，波段操作者可能不会追涨，不排除短期调整可能。再次，上证指数自 7 月 25 日以来首次站上 30 日均线，但此线的下降状态并没有因为三根阳线而转势，后市还需要一些时间观察和等待。一旦此线走平后上行，将有利于多方阵营的发展和壮大。

明年上半年机会较好

高华证券：2011 年，中国政策紧缩和发达市场增长放缓对市场形成了双重打击，但步入 2012 年，国内政策前景将会趋于有利。我们的经济研究团队预计 2012 年中国国内生产总值（GDP）增长率将为 8.6%，流动性将逐步放松、政策立场趋于积极，且政府将加大对某些目标领域的支持力度。在我们看来，外需的可预见性仍然较低并构成主要风险。

我们需要投资者对于结构性问题的担忧将持续存在，其中尤以房地产行业为最。虽然增长、改革、系统原有的缓冲机制以及对已有问题的积极控制有望缓解市场的悲观情绪，但我们认为这可能是个渐进的过程。

我们预计到 2012 年底，MSCI 中国指数和恒生国企指数将分别位于 66.1 点和 12,100 点，对应目前有 30% 的上行空间。我们认为 2012 年 MSCI 中国指数盈利有望增长 8%。我们预计 2011 年四季度的回报率较低（全球市场的波动性），随后 2012 年回报将集中于上半年实现（届时中国政策的转变将最为明显）。虽然我们的预测中并未反映可能的全球或中国的结构性股指重估，但这些可能的估值重估都将带来额外的上行空间。

海外股市并不理想

国信证券经济研究所：近期海外市场的回升，被认为对国内市场有正面刺激作用。但我们认为，海外市场的运行并不理想。

道琼工业指数先是破位下行，之后反抽未能达到前期高点，之后构筑 M 头破位下行，再之后反抽呈扩大形态，目前的弹升高点基本限定在 11900 至 12000 点，续升空间有限，短期可能上冲受阻。

香港恒生指数 2010 年 11 月至 2011 年 5 月构筑三重顶，之后破位下跌，运行在下降通道中，短期是通道中的小级别回升，阻力在 19000 点，短期可能上冲后受阻回落。

货币政策有望定向宽松

银河证券研究所：我们认为，在通胀和经济双双回落的局面之下，调控政策在四季度出现微调是大概率事件。

政策的微调可能体现在以下几个方面：在产业投资政策方面，恢复前期叫停或缓建的铁路、公路、核电等投资项目，加快水利投资和保障房建设进度。财政政策加大财政支出力度，对关乎民生、就业等薄弱环节和困难的小微企业进行补贴和税收减免。货币政策在维持“总体偏紧”的情况下实行“定向宽松”，对战略性新兴产业和小微企业、民营企业等进行信贷倾斜；若通胀进一步回落，不排除在 12 月份下调金融机构的存款准备金率。（成之 整理）

央行公告显示,今日仍将招标3个月央票,但更具长期锁定效力的3年期品种在公告中未出现

央行微调央票发行 力保年末资金平衡

证券时报记者 朱凯

10 月以来，市场资金面总体维持宽裕态势。不过，近两个交易日资金价格却出现百余基点的上行，原因除了央行净回笼累计效应外，月末临近及企业税款集中上缴等，也不应忽视。

25 日，国务院总理温家宝在天津指出，宏观政策可进行适度预防和微调。无独有偶，昨日央行“紧急”调整了本周初设定的“停放 3 月、续发 3 年期”央票发行计划。公告显示，今日仍将招标 3 个月央票，数量维持 10 亿元低位；

但更具长期锁定效力的 3 年期品种，在公告中并未出现。分析人士称，多因素重叠之下，央行回笼不得不缓一缓了。

中金公司认为，央行修改原定的央票发行计划，已经在释放逐步放松的信号，其余只是时间和节奏的问题。而未来资金面的继续改善是主要方向，年内央行也没有必要主动下调准备金率。

反映资金价格的银行间回购利率，25、26 两日累计涨幅多者逼近 100 个基点。以昨日为例，隔夜利率续涨 40 个基点并再度突破 4.0%关口，21 天利率上涨 30 个基

点至 4.68%。对此，市场交易员称，央行如不适当放缓力度，月末资金面可能会“崩溃”。

而央行上述政策微调，将有助于让流动性在不同月份之间平滑滚动，力保年末资金面不会出现异常紧张的局面。Wind 资讯统计显示，本周开始的 3 周内，公开市场周到期量均在千亿之上，随着 3 年期央票的停放，回笼量必将得到缓和。而按照近期所倚重的 7 天、28 天等超短期限正回购操作路径，目前仅有 500 多亿元到期量的 11 月中下旬，以及不足百亿元的 12 月，也都将逐步回到平衡区间。

对于 11 月份的政策走向，兴业银行资深经济学家鲁政委表示，宏观调控政策需要在增长和通胀之间求得平衡，因此，降息、降准、调整信贷之类的大转向不易出台，但政策将出现“个别问题个别解决”的小幅微调。

随着近两日 A 股指数的反弹，交易所债券指数也出现了部分回调，但幅度并不大。深圳某券商交易员认为，除了技术性调整外，资金面突然趋紧是主要的原因。数据显示，证券交易所债市国债指数 19 日下跌，结束了此前连续 12 个交易日的上涨，25 日继续微跌；企债指数此前连续

11 个交易日上涨，涨幅达 1.2%，但近两日也出现了下跌。

上述中金公司报告指出，市场对政策放松预期的增强，会进一步降低 3 年期央票与 1 年期央票的利差，而二级市场收益率在资金面好转后有望回落至 3.8%，并带动中长期政策性银行债收益率进一步下降。

平安证券固定收益 25 日的研究报告也认为，牛市即将扩散至企业债市场，信用利差的回归趋势已经开启。报告指出，近期一级市场牵引二级市场的特点，表明投资户的积极配置已经开始，这使得招标前在二级市场买入，会有明显的交易性机会。

两市股指日K线连收3阳,文化传媒、环保、水泥等板块涨幅居前

权重搭台文化主演 众热点共铸“三阳开泰”

证券时报记者 刘雯亮

经过前两个交易日的强势表现，市场做多的热情被再度点燃。受外围股市走弱影响，昨日股指小幅低开。不过，在国内良好政策预期刺激下，股指止跌反弹，并逐级走高，沪指一度逼近 2450 点，尾盘有所回落，日 K 线形成一根带上影线的中阳线。从指数运行看，沪指日 K 线连收三根中阳线，且收盘站上 30 日均线，短线反弹趋势确立。

权重搭台 文化唱戏

盘面上看，市场活跃度大幅提高，个股涨多跌少。两市涨停非 ST 个股达到 25 只，仅 3 只个股收盘跌幅超过 5%。板块方面，文化传媒、环保、水泥居涨幅前列，石

油、银行、化工等权重股表现稍弱。受政策利好预期影响，传媒板块已经连续 3 天大幅走强。昨日，传媒板块平均涨幅达到 5%，涨停个股家数达到 4 个。以天舟文化等为代表的文化传媒概念股走势强劲，该股股价在本轮反弹中已接近翻番。

其实，进入 10 月份以来，文化传媒板块一直表现相对强势。文化传媒业主要包括广播影视业、动漫产业、文化会展业、网络新媒体、广告行业以及出版发行 6 大文化子产业，中信证券认为，未来 5 年时间里，上述产业有望迎来年增长 25%左右的发展期。

德邦证券发布报告认为，伴随十七届六中全会确立建设社会主义文化强国的任务，国有资产集聚的传统出版行业将迎来新一

轮上市潮。国外以亚马逊等公司为代表的互联网力量，正努力开拓新商业模式，对国内出版行业亦有较大震慑。因此，报告对新媒体的创新保持长期关注。报告同时给予文化传媒行业“推荐”投资评级。根据创新动力、抵御互联网侵蚀的防御力，报告更看好影视动漫、广告营销等子行业。

短线面临回调压力

消息面上，10 月 24 日至 25 日，国务院总理温家宝在天津调研后讲话强调，要准确判断经济走势出现的趋势性变化，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调。有业内人士分析，温总理的此番讲话，释放出一定的货币政策转向信号，对积弱已久的股指起到积极影响。另外，消费者

物价指数（CPI）触顶回落预期，加之汇丰采购经理人指数（PMI）触底回升，宏观经济底隐约可见，均利好 A 股企稳反弹。

盘面显示，市场做多意愿依然存在。但随着股指不断攀升，上行力度也将有所趋缓，追涨风险慢慢显现。从中线角度看，国诚投资策略分析师胡亚军认为，目前点位整体机遇大于风险，股指应处在底部区域，但短期走出 V 型反转，单边上行的难度较大，后市难免还有反复。值得注意的是，从今年 7 月底开始，30 日均线一直压制大盘反弹，目前已有近 3 个月时间，而昨日收盘上证指数已克服该均线压力。对于昨日尾盘股指的跳水，市场人士普遍认为，这表明股指面临一定的短线调整压力，但不应有较深度的调整，20 日均线附近具有一定的支撑。

■微博看市 | MicroBlog |

大摩投资（@DMTZ2008）：温家宝总理的讲话表明目前国内的通胀、经济、政策等宏观形势已经出现了微妙变化，宏观调控效果已有所显现。当宏观政策开始出现松动的迹象时，市场有望迎来一波短期内的反弹。不过短期反弹仍面临几大压力：一是大盘股上市造成的市场扩容压力；二是 2600 点上方平台的技术压力；三是外围“黑天鹅”仍需防范。操作上建议投资者布局受政策扶持的传媒娱乐、节能环保、云计算、物联网等板块，仓位可以适当增加。

股市老滑头（@gushilaohua-tou）：周三沪市量能放到近 985.78 亿元，是上周五的两倍多。大盘一方面得到增量支持，但另一方面过快放量也显示多空博弈加剧，加上获利盘巨大，周四冲高回落概率不小。

吴国平（@wgp985309376）：上证指数放量三连阳，同时伴随着政策面上的一些暖风，我们完全有理由相信，政策与技术已经发生完美共振，市场正向最有利于多方的方向发展。当然，拉升过程中伴随的动荡不可避免，但不管如何，现在的每一次动荡都是为接下来更大的上涨积蓄能量。

邓学文（dengxuewen-boshi168）：7 月 18 日大盘见顶后一路下跌，但到今天收盘，有 189 只个股是上涨的。换句话说，顶部卖出的股票当中有 189 只个股是卖亏了，比例接近所有 A 股的 9%。这个说明了什么问题呢？

杜二宏（@dozhanyi）：周三指数虽然涨幅不大，但资金进场迹象明显，热点板块也继续活跃。上证综指量升价涨站上 20 日均线后试探 30 日均线，在技术面上已好于 10 月中旬的那波反弹。

股市动态分析周刊（@gsdt-fxzk）：自 1994 年创下 325 点低点，并以 333 点收盘以来，上证指数历史性地底部都与 333 的奇数倍有关：12 年前的 519 行情起点为 1047 点（3 倍），2005 年的底部为 998 点（3 倍），2008 年的底部 1664 点（5 倍），去年的底部 2319 点（7 倍），最近的 2307 点（7 倍）。而且，历次探明底部后升幅均极其可观。但愿这次连续两次探得 7 倍底后能掀翻 3478 点。（成之 整理）

关心您的投资，关注证券微博：http://t.stcn.com

■投资有理 | Wisdom |

连续反弹将引发获利回吐

A 股市场周三放量收高，为连续第三个交易日上涨。温家宝总理关于对宏观政策适时适度进行微调的讲话令市场憧憬政策将转向宽松。

A 股连续反弹是否意味反转到来？短线是否存在获利回吐压力？本期《投资有理》栏目特邀宏源证券财富中心总经理唐永刚和新时代证券研发中心总经理孙卫党共同分析后市。

唐永刚（宏源证券财富中心总经理）：A 股涨势应该仍能持续，本轮行情和温总理的讲话密切相关。市场

对于宏观政策、货币政策有转向预期，这是行情启动的原因。目前来看，A 股上涨的动力相对比较足，后期应该会有一个大级别的升势。

本轮反弹的时间应该能持续一个月，高度比之前的 2550 点高一点，可能到 2600 点附近。即使在反弹过程中出现回调，投资者也不用太过担心。回调对反弹行情进一步演绎是很有利的。

不过，就短线来说，周四行情出现回调的可能性很大，市场有获利回吐的过程。外围股市周三回调的可能性极大，有可能带动亚太股

市下跌。但短期回调和中期的反弹趋势并不矛盾。

对于反弹中个股的操作，短期涨幅非常大的个股一定要注意回避风险，这是毫无疑问的。

孙卫党（新时代证券研发中心总经理）：这轮行情是反弹而不是反转，即使涨到 2600 点也是超跌后的反弹。实际上，行情的诱因是跌得太多产生的动力，现在涨的股票除了文化传媒以外，大部分是超跌反弹的个股。

目前的盘面不存在逼空。从运行的格局看，2350 点到 2500 点是非常

■分析师随笔 | Analyst Essay |

莫忽视杠杆对涨跌周期的影响

陈嘉禾

在《开放社会》中，索罗斯提

到了一个现象，杠杆的使用会对市场的衰退周期造成明显的影响。总的来说，如果在一个没有使用杠杆的市场中，上涨的时间花费了 N 个月，那么其下跌同样幅度所花费的时间并不会显著超出这一数值。但是，在杠杆使用程度越高的市场里，下跌所花费的时间就越短，也许只有 N/3 个月，下跌的斜率就越陡峭。

为什么？索罗斯指出，杠杆的使用往往是随着市场的上涨而逐步加重的，这就导致市场涨到顶点的时候，其杠杆率一般也达到最高水平（次贷就是一个典型的例子）。在这种情况下，下跌的开始会导致

穿仓可能性的上升，从而导致杠杆使用较高的市场的衰退周期变得比一般情况短。

不过，索罗斯没有详细阐述的是，在衰退周期中，即使投资者没有进一步采取加杠杆的行动，杠杆的倍数也会随着下跌的蔓延迅速扩大，从而使得抛售的趋势蔓延。而在上升周期中，保持其他条件不变，杠杆的倍数会随着市场的上涨而减小，从而在很大程度上对冲杠杆带来的财富追逐效应。让我们用一个简单的例子来说明这个问题。

假设一个投资者有 100 元现金，借入 200 元买入 3 份单价为 100 元的资产，这时他所做投资的膨胀倍数（总资产除以净资产，下同）为 3 倍。如果此时价格上涨

30 元，那么他的总合约面值会变成 390 元，而净资产变成 190 元，膨胀倍数从 3 降低至 2.05；如果价格下跌 30 元，则合约总值和净资产分别变成 210 元和 10 元，杠杆倍数从 3 倍飙升至 21 倍。

尽管由于难以定量而导致纯粹意义上的对比观察难以有效进行，但仅仅依靠朦胧的历史总结就会发现，在全球，这种杠杆的使用造成市场衰退周期变得无比陡峭的事实普遍存在。比如说，在期货市场相对于股票市场、债券市场相对于外汇市场、房地产价格相对于机械产品价格等各个对比领域里，我们都能看到前一个市场的衰退周期比后一个市场更为陡峭，而在上升周期的陡峭程度则相对并不那么明显。

事实上，在使用杠杆率不同的同

一类市场中，杠杆程度高的市场也往往表现出更陡峭的衰退周期，比如美国股票市场对比 A 股市场、美国 2000 年以后的房地产市场对比中国最近几年的房地产市场，我们都能看到类似的现象。

从现在中国的情况来看，大规模使用杠杆的市场主要有债券、期货和房地产市场。前两者杠杆间歇带来的猛烈衰退周期已经为投资者所认识，但房地产市场的杠杆对其衰退周期的加速还不为大众所熟知。在这种情况下，当前房地产市场的衰退周期所持续的时间或许会短于我们的预期，而速度却可能会超出我们的预期。再回到 A 股市场，融资融券“普及”之后市场的涨跌周期与速率又会有何变化呢？

（作者单位：信达证券）