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）						
002644	佛慈制药	390	1630				12-13	12-16	
002646	青青稞酒	1200	4800				12-13	12-16	
002645	华宏科技	330	1337				12-12	12-15	
002643	烟台万润	680	2766				12-12	12-15	
002642	荣之联	500	2000				12-08	12-13	
300278	华昌达	432	1738				12-07	12-12	
601336	新华保险	3170.8	12683.2	28.00	12.60	352.800	12-07	12-12	50.94
601555	东吴证券	25000	25000	6.50	25.00	162.500	12-02	12-07	22.58

数据截止时间：12 月 5 日 21:30
数据来源：本报网络数据部

■机构视点 | Viewpoints

信贷宽松最早12月出现

国泰君安证券研究所：上周央行宣布下调存准率符合我们的预期，确认了货币政策全面转向宽松。在通胀持续回落的背景下，存准率下调的趋势不会改变，不排除未来每月下调一次，2012 年一季度或存在降息的可能。货币宽松将酝酿信贷宽松，根据以往经验，预计信贷宽松最早在 12 月出现，最晚在明年一季度出现。信贷宽松后经济也将环比见底。

短期维持震荡寻底

华龙证券研究中心：股指较长一段时间的下跌除表现对经济增速回落的担忧外，还反映了流动性的极度紧张、物价高位运行以及民间信贷危机暴露等风险因素。当下经济增速回落已形成共识，物价以及流动性拐点的出现虽为股指运行提供有利环境，但在当前全球经济萧条的背景下市场向上反攻的动力不足。市场维持震荡寻底的概率较大。

A 股明年春季展开反弹

中金公司研究部：与历史上情况类似，存准率首次下调并不一定意味着股市立刻开始持续上涨。对于股市而言，更关键的反弹推动因素是银行信贷增量的显著加大而非存准率下调。

我们认为最终本轮存准率的下调幅度很可能会超出市场预期。除此以外，诸如对于银行贷存比监管变化也会成为未来放松政策的组成部分。否则明年的广义货币（M2）增速很可能难以达到目前 13%的水平，会出现进一步的下滑。从存准率下调到银行信贷和 M2 反弹具有一定的滞后期，我们预计本次这一滞后期要长于 2008 年时，可能在 3 到 6 个月左右。因此我们维持 A 股四季度继续筑底，看好明年春季反弹行情的判断。

流动性改善仍面临波折

兴业证券研发中心：流动性改善仍可能面临波折。上周资金价格回落。准备金率下调引导市场政策放松预期，银行间市场资金价格明显回落，上海银行间同业拆借利率（SHIBOR）各期限平均回落 44.06bp，票据直贴回落 50bp、转帖利率持平，国债和央票收益率各期限平均降幅超过 10bp，国债长端收益率创年内新低，采购经理指数（PMI）继续回落、银行间流动性改善以及通胀潮水退去均支持债市继续走牛。

准备金率周一下调释放的资金以及本周公开市场到期的 350 亿元有助于缓解短期资金面的压力。大趋势上，以票据贴现利率为代表的反应实体经济资金状况指标显著回落之前，流动性改善仍可能面临波折。期间，仍需要关注岁末年初资金做账压力、民间资金链可能再度受到冲击的风险。

近期产业资本减持明显增加也可以印证流动性改善面临波折的推断。11 月减持金额环比上升 83.8%，而增持金额创下 2008 年 1 月以来的新低。家次方面，上周减持公司数为 12 家，此前两周分别为 22、31 家次。结构上，11 月中小板的减持金额环比升幅最大，达到 256.9%；创业板次之，为 160.9%。

存准下调引导市场政策放松预期，短期市场尚能磨，但仍是存量资金的博弈，不宜过分乐观。近期需要密切关注中央经济工作会议的政策定调以及 11 月份宏观数据，短期市场将博弈以上两个事件的预期差。

（成之 整理）

近4个交易日人民币对美元即期汇价均触及千分之五的跌停位

人民币升值见短顶 经济担忧挥之不去

证券时报记者 朱凯

按照我国央行汇率政策相关涨跌幅限制去计算，近 4 个交易日人民币对美元即期汇价均触及了千分之五的跌停位置。究其原因，业内人士认为这首先在于欧债危机继续深化，增强了市场对美元的避险需求；同时，我国经济基本面对本币升值的承受能力也临近“见顶”，年内这一态势也有望持续。

对此，南京银行金融市场部首席分析师黄艳红指出，境内外市场短期套利空间的存在，加剧了机构买入美元的动力。而美元头寸不足，则将直接打压即期市场人民币对美元的汇价水平。此前也有交易员表示，尽管央行连续上调中间价，但市场并不买账，即期交易价格区间也只是不断“被动”抬高，市场趋势并未根本改变。

从今年 9 月底开始的偶尔跌停，到 11 月 12 月之交成为一种常态，其背后的真相究竟是什么？市场担心，这是否预示资金外流的速度正在加快？对国内各个市场的影响到底会怎样？

统计显示，2010 年 6 月汇改重启以来，即期市场首次在今年 9 月 29 日出现人民币以跌停报收的一幕，次日同样触及了跌停板位置。随后，又分别在 10 月 12 日、10 月 31 日、11 月 3 日、11 月 4 日出现过类似情况。而 11 月 30 日至今，人民币在盘中已经连续 4 个交易日触摸千分之五的跌停位。

对此，西南证券研究所副所长王剑辉告诉证券时报记者，上述现象的表面原因在于全球避险需求导致的美元走强，但深层次背景仍在于国内经济内在的承受能力。王剑辉指出，国内行业转型不可一蹴而就，持续升值对出口企业将形成冲击。

“从这个角度来说，人民币汇率近期的回落正是一种理性调整。预计明年全年人民币对美元的升值幅度，也将在 3%左右。”王剑辉认为。

实际上，若以 11 月 4 日最近一次创新高时中间价 6.3165 元计算，今年以来人民币对美元升幅已达 4.62%。即使算入最近一个月来的回落，人民币累计升幅仍超过 4.3%。

星展银行上海分行高级副总裁华鹰昨日对记者称，中国监管层近期允许人民币放慢升幅，一定程度上也是为了缓解因外汇占款居高不下所造成的人民币基础货币被动投放的压力。华鹰介绍说，为配合政策导向，多数外资银行近期也加大了对企业客户购汇的价格优惠力度。

最近公布的 10 月份新增外汇占款为 4 年来首度下降，这实际也与 9 月末隐现的人民币盘中跌停相吻合，部分反映了国际短期资本外流的状况。业内人士称，近期的连续跌停，或预示 11 月份外汇占款情况也不容乐观。

王剑辉对记者表示，结合近期外资投行频繁减持中资银行股（H 股）的现象来分析，其很大一部分原因还在于回国“救火”。尽管仍有收益，但此时抛售并非最佳时点。因此可以判断，资金外流等只是一种短期现象，也与年末临近有一定关系。资料显示，今年 10 月至今，新加坡淡马锡、美国银行及高盛等外资机构，均出售了一部分其持有的中资银行股权。

南京银行黄艳红认为，央行的态度，很大程度也是为了防止热钱的大进大出。上述现象对我国金融系统整体稳定并无大的影响。对外经贸大学金融学院教授丁志杰撰文指出，上述情况触发于欧债问题，引起国内机构从被动到主动平美元空头，相当于外币头寸的去杠杆化，未必不是件好事。

股指加速赶底 2300点不破不立

雷震

昨日市场延续上周的跌势，深成指收盘创出年内新低，上证指数则向 2307 点进发，显现加速赶底迹象。个股普跌，跌幅超 3%的个股不下 400 只，跌停非 ST 个股超过 20 只。市场弱势并未因存准率下调而改变。但与我们跌跌不休的走势相比，欧美股市在 11 月 25 日之后却是稳步上扬。A 股再陷“跟跌不跟涨”的怪状，市场为何如此疲弱不堪呢？

B 股拖累A股

首先，11 月 30 日到 12 月 5 日 4 个交易日沪 B 股指数累计跌幅达 11.08%，深证成分 B 股跌幅小些，也有 3.49%。而沪综指跌幅只有 3.28%，明显小于两个 B 股指数。比较 A、B 股指数的走势，我们认为从 11 月 30 日开始，B 股大跌拖累是 A 股持续弱势的重要原因。

近期的人民币汇率走势可以让我们找到 B 股暴跌的端倪：11 月以来，由于美元的反弹和人民币自身的疲软，中间价基本维持在 6.35 一带，但在经过上周连续两日超 100 个基点的反弹后，人民币再度涨至 6.34 以上。与中间价的反弹走势相反的是，上周最后三个交易日，人民币对美元在即期交易市场出现了连续跌停（与此相对应的是 B 股的连续暴跌）。一些解释是人民币出现了暂时被抛售情形，主要是因为目前欧洲主权债务危机向纵深发展，欧美金融机构继续去杠杆化需要他们选择抛售人民币资产去挽救自己免于跌入债务深渊。国际投资机构近几个月出售中资银行股的行为，主要原因恐怕也是需要套现回去担任“消防员”角色；而欧债危机深化，中国经济减速，出口前景悲观当然也是这些外资抛售人民币而买入美元的原因。这种情形短时间来看可能还将继续，并对 B 股市场形成冲击而拖累 A 股市场。

资金面短期紧张

其次，市场资金面短期将面临考验。一是本周两市解禁市值创 3 个月高点。根据沪深交易所的安排，本周两市共有 25 家公司共计 91.05 亿股解禁，以 12 月 2 日收盘价计算，沪市 9 家公司共 85.00 亿股市值达 502.10 亿元，占沪市流通 A 股市值的 0.39%；深市 16 家公司共 6.05 亿股市值 82.81 亿元，占深市流通 A 股市值的 0.18%。两市解禁股数量为前一周 5 倍多，解禁市值为前一周 7 倍多，解禁市值处于年内偏高水平。在市场环境不好的情形下，解禁股持有人更有抛售动力，市场压力可想而知。二是年底到来市场资金面本已较为紧张，再加上中大盘股新华人寿在周三要发行，对市场的抽血影响不可小视。

2300点面临考验

再次，在技术上，目前对市场走势的解读不管是长期、中期、短期依旧是下跌趋势。2307 点是 10 月下旬的重要支撑位，而 2300 点也是重要的市场心理支撑关口，但越是市场公认的支撑点往往最后都难以守住。俗话也说不破不立。2300 点区域被多次触碰，也表明了这个区域的支撑并不如想象中的强大，在弱势环境下 2300 点不排除被突破的可能。

当然目前的 A 股市场也不是只有利空没有利多。11 月份 CPI 将在周五公布，普遍预计会低于 5%，通胀压力将进一步减轻，可以让市场憧憬央行在不远的将来第二次下调存准。而中央经济工作会议即将召开，也使市场对明年宏观政策上出现调控松动充满期待。而在目前点位被套住的汇金和社保是否继续增仓救市也很让人憧憬。或许跌破 2300 点后，市场真的会迎来一线曙光。因此投资者在谨慎观望的同时，不妨密切关注反弹的短线机会。

（作者单位：华福证券研发中心）

■投资有理 | Wisdom

市场底部究竟在哪里？

周一，A 股市场明显下挫，上证指数再创近一个半月以来的收市新低。投资者对将于本周公布的 11 月经济数据忧心忡忡，并且银监会官员预计明年信贷政策不会放松。

再创阶段新低是否意味反弹将到来？市场底部究竟在哪里？本期《投资有理》栏目特邀国开证券研究中心策略分析师李世彤和大同证券首席策略分析师胡晓辉共同分析后市。

李世彤（国开证券研究中心策略分析师）：目前的市场与 1998 年比较类似，年内如果要见底不是因为大利空，而是因为多种利好，连续不断的跌势令市场从量变向质变转化，所以不用等到大的利空才会失控。反弹还要等到 2012 年，至少要过了阴历年市场才会出现好转，因为春节之前太差钱了。

市场实现逆转可能性不大，但是短期反弹还是有可能。银行股值得特别关注，破了 2300 点之后很有可能由银行股发动一波小的反弹。

其实，现在市场上的抵抗力还是很强的，应该说向下每一个百分点都是一个强支撑，2200 点应该有比较强的反弹。

胡晓辉（大同证券首席策略分析师）：A 股市场危中有机，市场正在由量变转向质变。目前的政策对上市公司比较有利。首先，由于中国经济放缓需求下降，大宗商品价格出现大幅下跌，这有利于上市公司降低成本修复盈利。这个过程伴随着去库存化，预计明年一季度可以完成，届时企业盈利将会触底反弹。

其次，下调存款准备金率是政策微调的信号，预计本月还将再下调一次。尽管短期对市场的影响负面，但是从长期来看，明年 A 股的资金面将有所改善。此外，从房地产流出的资金也有望进入股市。

当前市场仍是一个震荡筑底的阶段，这个过程的时间很难判断，但成功的机会是非常大的。

周一，招商银行和中国石化的护盘代表了市场的一种倾向。其实，招行在行业中是比较优质的，价值受到低估；中国石化作为大型国企，未来也值得看好。不过，买入这两只个股更多是从战略条件上而不是从护盘角度上，一定要区别开这两个概念。

（山东卫视《投资有理》栏目组整理）

环境改善 对指数不必过分悲观

李筱璇

周一，股市延续弱势震荡走低，量能再度萎缩，创业板、中小板大幅杀跌，恐慌情绪较重。市场弱势特征明显，但我们认为对指数不必过分悲观。当然，个股补跌风险仍需防范。

我们仍然认为市场的大环境在改善：通胀、政策和流动性已在渐渐走过拐点。流动性和风险预期改善降低了无风险利率和风险补偿，推动估值的修复（尽管盈利预期仍在下调）。1、稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，全球政策环境趋向宽松，比如上周三六国央行联手注入流动性。2、法定存款准备金率下调时点超预期。我们认为存准率下调并非仅仅为应对短期流动性紧张，而是在结构微调之后货币政策总体放松的信号，印证了“宏观调控的重点已经开始从通货膨胀转向稳定经济增长”。存准率下调不涉及货币政策名义基调的改变，但这已经不是定向宽松，其对宏观流动性的意义重大，值得重视。3、其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，股市流动性基础较前期明显改善。

短期如有反复不必悲观，但也不宜过分乐观。首先，预期不稳，信心不足，观点分歧但行动谨慎，反复仍难免。上周市场富于戏剧性，周一周二逐步企稳，周三受传闻打击大幅下挫，周四利多刺激反弹但遇阻回落，周五平淡收场。尽管周三传言并非完全空穴来风，但市场对不可能的利空过度敏感，面对实质性利好选择获利减磅，还是反映了信心的严重不足。后市有两个关键点：一是银行等权重股估值修复能否继续（警惕前期题材股的补跌风险）；二是量能可否持续放大。但基于流动性阶段性改善逻辑，我们认为短线如有反复不必悲观。

其次，经济增速下行已是大势所趋，短期难以扭转，在此宏观背景下难有单边向上的趋势性大行情。长期担忧仍在经济转型风险。中短期则有三点担忧：一是市场可能对政策预期过高；第二，如果并非全面大幅宽松，股市流动性短期无忧，但有风险；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路，政府应该出手的方向是体制改革和结构调整，比如减税和非公 36 条的落实，否则又将延缓转型进程，延长市场“长痛期”。

（作者单位：申银万国证券研究所）

■微博看市 | MicroBlog

胡华雄（@huhuaxiong1938）：上周五，东吴证券申购使得市场资金面偏紧，而本周三新华保险申购进一步加剧了短期资金面偏紧的市况，预计全周股指都将维持低位弱势震荡格局。另一方面，降低存准率意味着政策底基本确认，指数继续深跌的可能性不大。后市若遇市场大幅下跌，轻仓者可考虑逢低大胆吸纳，同时注意快进快出。

闪亮之心（@dadabi2001）：不破不立，现在市场在进行最后的杀跌。新华人寿发行、深成指的创新低都预示着政策底之后的市场大底即将出现。一波跨年度的行情即将展开。不要不相信，不要绝望。现在，盯住盘面找龙头就好。

吴国平（@wgp985309376）：按照 A 股目前的态势，整个市场感觉很严峻。有趣的是，外盘依然保持强势逼空格局，我们却反其道而行。这种完全背离的走势预示接下来市场不发生质变是很难的，不妨拭目以待。

张兆伟（@zzw4140）：受资金面趋紧和监管趋严利空影响，周一两市双双低收，监管重点指向的创业板遭受重创，跌幅超过 4%。总体而言，经济向下和外资撤离的负面因素主导市场。不过，利空充分消化之后，在中央经济会议召开前“政策向上”的预期将会主导市场，因而后市并不悲观。

戴老师（@t1070364960）：俺这几天在琢磨中外市场的差异。西方市场的短线炒家，主要是一帮后生仔，血气方刚，明知过一两周欧债危机还要闹腾，但先干一票再说。所以在熊市中，也有一周涨 7%~8%的红火表现。

反观 A 股市场，参与者似乎大都是一些人精，见利好就出货。再加上一些制度上的缺陷（比如不能 T+0），以致 A 股牛短熊长，跟跌不跟涨，连个像样的反弹都没有。

玉名（@wwcocoww）：周一无论量能还是点位都已非常接近极限指标的位置了，可以说后期盘中很可能会触及到，而一旦碰触就会止跌反弹。周一金融板块一度非常活跃，这是信号，因为市场止跌反弹的过程就是先权重、再指数后个股。

（成之 整理）

关心您的投资，关注证券微博：http://t.stcn.com