



市场

Market

C2 揭秘2011年度十大最活跃营业部

C3 金价明年一季度有望迎来阶段性低点

主编:李骐 编辑:成之 电话:0755-83501664 2011 年 12 月 28 日 星期三

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)						
002653	海思科	800	3210	-	-	-	01-09	01-12	-
601313	江南盛兴	1120	4480	-	-	-	01-06	01-11	-
300286	安特福	168	699	-	-	-	01-04	01-09	-
300285	国瓷材料	312	1248	-	-	-	01-04	01-09	-
300283	福州宏丰	350	1421	20.00	1.40	28.000	12-28	01-04	32.32
300284	苏交科	1200	4800	13.30	4.80	63.480	12-27	12-30	35.95
002651	利得股份	800	3300	25.00	3.00	75.000	12-26	12-29	17.61
002650	加加食品	800	3200	30.00	3.20	96.000	12-26	12-29	40.54
002649	博泰科技	500	2000	22.00	2.00	44.000	12-26	12-29	39.86

数据截止时间：12 月 27 日 21:50
数据来源：本报网络数据部

明年1月限售股解禁额度为上半年最高

张刚

数据显示，2012 年 1 月份股改限售股的解禁市值为 298.70 亿元，比 2011 年 12 月份增加了 57.35 亿元；首发、增发等部分的非股改解禁市值为 893.50 亿元，比 2011 年 12 月份减少了 356.37 亿元；2012 年 1 月份合计限售股解禁市值为 1192.20 亿元，比 2011 年 12 月份减少了 299.02 亿元，减少幅度为 20.05%。1 月份解禁市值环比减少两成，但目前计算仍为 2012 年上半年的最高水平。

不过值得关注的是，因节假日关系，明年 1 月份只有 15 个交易日，比 2011 年 12 月份少 7 个，因此 2012 年 1 月份日均限售股解禁市值为 79.48 亿元，比 2011 年 12 月份增加 11.70 亿元，增加幅度为 17.27%。

1 月份包括股改和非股改限售股解禁的 81 家上市公司中，解禁股数占解禁前流通 A 股比例在 100% 以上的公司有 22 家。其中，比例最高前 3 家公司分别是，梅花集团 (452.92%)、天保基建 (299.62%)、莱钢股份 (294.52%)。81 家公司中，限售股解禁的市值在 10 亿元以上的有 24 家公司。解禁市值最大的前 3 家分别为山东黄金 (191.61 亿元)、农业银行 (131.94 亿元)、梅花集团 (108.11 亿元)。

(作者单位：西南证券)

■机构视点 | Viewpoints |

明年上半年谨慎乐观

安信证券研究所：随着实体经济资金需求的减弱、存款准备金率的不断下调，以及对于经济增长明年上半年见底的预期，我们对于明年上半年（春节后至 5 月份）的行情谨慎乐观。但是我们认为外汇占款、信贷的需求和供应、存准下调对于货币乘数的影响均不确定、经济下半年见底反弹的预期也很难兑现，因此，我们预期整个上半年的上涨空间有限，可能在 2600 点到 2800 点左右。

等待节后资金面改善

西部证券研发中心：市场在 2011 年的最后一个交易周开局乏力，沪指周初两天的成交量金额均在不足 400 亿元的地量水平，也成为制约近期市场的一个重要因素。我们认为，元旦节前受资金回笼及银行年末考核等压力影响，资金面难见改善。预计近期市场将维持弱势震荡，等待节后资金面改善，市场或否极泰来。

从银行间拆借利率看，两周同业拆借加权平均利率周一出现回落，而一周同业拆借加权平均利率自上周以来一直呈现上升趋势，从 19 日的 3.0248%一路跃升至 26 日的 4.4243%，周二虽有小幅回落，但仍维持在 4.40% 上下的水平，说明银行年末考核导致短期流动性压力有逐步增加的趋势。同时，本周公开市场到期资金仅 130 亿元，央行回笼压力不大。周二仅在公开市场发行了 40 亿元的一年期央票，较上周同期的 260 亿大幅减少，说明央行也考虑到年末资金面偏紧的情况，适度减小了资金的回笼力度。但总体看来，临近年末资金面将维持偏紧状况。

(成之 整理)

本版作者声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

2011年债市：熊牛转换”迅雷不及掩耳

多位受访人士认为，明年债市重现不温不火态势的可能性较大

证券时报记者 朱凯

如果要对 2011 年中国债券市场进行总结的话，“信用冲击”适用于证券交易所市场，而“流动性冲击”则更适用于银行间市场。这一年在这两者的交织之下，债市呈现出一幕又一幕戏剧性的变化。

而对于即将到来的 2012 年，多位受访人士认为，明年债市重现不温不火态势的可能性较大。由于最关键的刺激因素降息，或难于在明年上半年较快出现，债券收益率的快速持续下行，将因此面临挑战。分析认为，2012 年债市总体态势或类似于 2009 年，但表现将略好。

回顾就要过去的 2011 年，债券市场投资者最大的感慨还在于“熊牛转换”得太快，大多数机构并未很好把握住今年 9 月末开始的那一轮大牛市。位于上海的某外资银行交易员告诉记者，这一轮行情始于交易所市场中以城投债为主的信用品种，分级债券型基金涨幅也非常大。该交易员认为，6 月份的云南城投事件将信用违约导火索点燃之后，整个交易所债券市场的不同品种轮番下跌。一直到了 9 月下旬，部分基金公司由于考核及赎回压力，又在不断加大抛售力度，将这一波狂潮推向了顶峰。

但是 9 月末美国评级意外遭

遇下调，市场对于经济的担忧无以复加，债市因为其避险功能，一下子又吸引了大量的资金涌入，牛市便自此而起。”宏源证券固定收益高级研究员何一峰对记者表示。

统计数据显示，流动性相对较好的交易所债券“10 楚雄债 (122883)”，自 7 月初的 98 元连续下跌至 9 月 29 日的 74.9 元，跌幅达 23.57%。不过，在今年 10 月开始的一个半月内，10 楚雄债一口气涨到 93.3 元，涨幅接近 25%。

与交易所市场受到信用事件冲击后立竿见影不同，这一年来，我国银行间债券市场更多受到了央行货币政策连续收紧及由此导致的流动性冲击

投资者“晒亏损” 反思盈利模式转型

王参合

年末是总结的时间，而今年投资者的总结已然演变成了集体“晒亏损”，而多年来单一的仅靠上涨获利的盈利模式，成为造成普遍亏损的重要原因之一。

散户、机构集体亏损

综观全年行情，仅有三波级别较小的反弹，持续时间加起来不过四个月，其余 2/3 的时间里都是在“跌跌不休”的痛苦中度过。截至目前，深沪两地指数年内跌幅都在 20% 以上，其中上证综指跌 22%、深成指跌 30%，中小板指数跌幅更高达 38%。另据媒体报道，绝大部分投资者亏损累累，而区别仅在于亏多亏少。统计显示，截至 12 月 22 日，A 股总市值较年初锐减 5.08 万亿元，A 股流通市值锐减 2.89 万亿元，假定流通市值损失平摊，则投资者人均亏损 4.2 万元。而作为专业机构投资者的基金公司也出现集体亏损，其总体亏损或超过 4000 亿元。

单边盈利模式亟待转变

市场下跌无疑是造成亏损的主要原因，但多年来单一的仅靠上涨获利的盈利模式，也是造成当前普遍亏损的原因之一。

不仅中小投资者追涨杀跌、频繁交易造成亏损，甚至一些机构投资者也通过大宗交易进行投机性操作。如某大型券商总部就在近期重庆啤酒出现连续跌停的情况下，仍通过大宗交易进行投机买入，之后又不得不割肉卖出造成亏损。笔者认为，在当前股指期货、融资融券、ETF、大宗交易等交易工具和交易手段逐步完善的情况下，投资者有必要进行

金融工程的合理组合，探索研究新的盈利模式，实现由单边做多的盈利模式向多重组合的盈利模式转变。

更好发挥股指期货功能

首先是股指期货。笔者近期与一些业内朋友交流发现，虽然我国股指期货已经推出一年半的时间，但真正将股指期货用作股票系统性风险管理的机构投资者还不多。设想在今年以来的单边下跌市场，如果能运用股指期货进行对冲，也许机构投资者的损失会大大减少。而如果一些私募基金能够利用股指期货进行做空，盈利的机会应当大增。当然，任何机会都是建立在方向正确的基础之上，而这需要强有力的分析研究力量。

■投资有理 | Wisdom |

熬过艰难时刻将否极泰来

A 股市场周二显著下跌，上证指数再创近 33 个月来收市新低。年末效应和资金面偏紧都压制投资者的情绪，打压股指下行。

走过一年，你会发现上市公司多了不少，也有人在股指期货做空，收获不只三五斗。对于今年的 A 股市场，投资者最大的感触会是什么？收官行情将如何演绎？本期《投资有理》栏目特邀西南证券首席策略分析师张刚以及金融界首席策略分析师杨海共同分析后市。

张刚（西南证券首席策略分析师）：我认为 2012 年是否极泰来的一年。2011 年发生太多黑天鹅

积极把握融资融券运用

其次是融资融券。由于转融通业务尚未正式推出，融资融券的全面放开尚在系统测试阶段，因此融资融券在当前的实际运用还没有真正铺开。但在年底“亏损”总结的报告里，投资者也有必要把此项业务及其带来的新型盈利模式提到重要的日程上来，尤其是在融资融券标的的证券扩容、ETF 引入融券标的、转融通业务即将推出这些大的政策背景之下更应如此。

从理论上来说，融资融券不仅可以在市场行情趋暖时融资做多放大盈利，也可以在单边下跌的市道里实现融券做空盈利。而在 ETF 引入融券标的的情况下，投资者还可以较为“精准”地把握相关板块的做空机会。未来融资融券正式转为券商的常规业

务之后，投资者的投资策略和盈利模式将更加多元化，如杠杆交易、配对交易、Alpha 对冲策略、130/30 策略、期指反向套利等投资策略均可实现，从而改变目前这种单边下跌市道中仅可以通过降低仓位，实现“亏少为盈”取得相对收益的盈利模式。

除了上述各类策略之外，投资者还可以积极开发组合交易和程式交易。比如程式交易软件，可以在当天开盘后寻找高开的个股进行适度组合，并通过程式交易快速下单委托，从而取得较好的收益。当然，无论采用哪种新型的交易策略，其前提都是建立在投资者对时机和趋势正确判断的基础上，如果时机不成熟甚至方向做反了，投资者的亏损也将放大，因此需要扎实的研究工作和必要的风险管理作为前提。

(作者单位：天源证券)

■微博看市 | MicroBlog |

孔明看市 (@kmks2010)：市场或正处于“假摔”阶段，就好像人民币汇率。此前人民币汇率在海外做空的声音中不断贬值，甚至出现连续跌停，但近日人民币对美元即期汇率突破 6.32，创下历史新高。这前后的反差耐人寻味。目前来看，利空已经被消化，只是市场对未来的经济预期表示悲观，且有过度放大之嫌。因此，现在的股市也可被称为“假摔”，再创新低的可能性已不大。

张永锋 (@zhangyfkey)：创业板指数已经完成下跌 5 浪，并在构筑双底的过程中，可以关注；另外，周二 50ETF 盘中出现长下影，比较少见，应该引起重视。整体看市场仍有最后一跌，但不应悲观，机构利用年末资金紧缺的契机砸盘吸筹，小散户们不必恐慌。

黄道林 (@hdl886)：2010 年是大盘股去泡沫化过程，像银行、地产股等，2011 年是小盘题材股去泡沫化过程，这两个过程后者在盘面表现上应该更为惨烈。经历过 2010 年 4 月大盘股的那波熊样，我们就不难想象小盘题材股未来的惨烈。

王者 (@wangning858)：有的人前期没有空仓出来，现在想割肉。我的看法是不能迷信西医，手术割除的做法不妥。小伤还算对付，深套就好比脑脑疾病，你能割除吗？学中医寻根源源吧，深套就锻炼身体该干嘛干嘛。该你死你割除也是死，太重的病还不如留个全尸，甚至可能因为心态好还能痊愈。

吴国平 (@wgp985309376)：周二期指主力合约先抑后扬再抑，盘中多头虽然有向上攻击的欲望，但由于整体局面依然由空方把持，最终还是以下跌告终。近期的市场既然选择了向下，我们就不妨尊重市场的运行轨迹，实质性的反弹也许只能等杀跌后才可能引发了。

五名 (@wwcocoww)：个人认为市场真正止跌的时间应该是在 1 月中旬，也就是春节前一周左右。届时能够消除年底因素，同时借助年初相对稳定的时间点，以及配合 12 月底和春节前的两个准备金率下调窗口完成探新低的任务。在这之前，股民最好不要再进行任何的操作，毕竟我们没有能力和资格决定多空，只有顺应市场的趋势。

(成之 整理)

关心您的投资，关注证券微博：http://t.tstcn.com

警惕低市盈率陷阱 2000点之上坚持防御

胡宇

回顾过去一年，似乎是众多的偶发事件导致了股市的调整，欧债危机、日本核危机、高铁突发事件等等。但通过深层次的结构剖析，却发现 A 股调整的本质原因仍在于经济基本面的结构调整，以及市场供求与市场定位的失衡。2012 年即将到来，新的一年里 A 股市场能否摆脱熊市的阴影？

从短周期看，2012 年是十二五规划关键的一年。现阶段仍存在经济结构失衡、比例失调、通胀水平高位运行、消费需求不足、产能过剩、调控压力较大等因素。政策的连续性和稳定性，决定了 2012

年难有较为宽松的政策出台，即使再下调几次存款准备金率，也只是有针对性的微调，难以产生全局性的效应。

从中周期角度而言，人口结构的调整、资源价格的长期上涨、技术创新动力的衰减及企业家精神后劲不足等因素的综合影响，将使得长期总供给受到冲击，预计未来 10 年潜在 GDP 增速将持续下降。

从长周期角度而言，1949 年至 1978 年是计划经济与新中国建设的 30 年，1979 年至 2008 年是市场经济改革开放的 30 年，我们预计自 2009 年开启的新 30 年增长期的主基调是高质量与消费驱动的增长阶段。

短、中、长经济调整周期共振，是 A 股市场持续低迷的核心因素。由于股市已经越来越呈现经济晴雨表的特征，在旧的经济增长模式不断萎缩的同时，新的经济增长模式仍处艰难孕育中，预计对应 A 股上市公司整体业绩难保持快速增长。更可能的结果是，在经济增长模式没有成功转型之前，多数上市公司仍将维持低迷增长，甚至出现业绩下滑。

上市公司业绩状况堪忧，需警惕 A 股的低市盈率陷阱。从 2011 年前三季度的业绩对比来看，上市公司收入、净利润及经营现金流量净额纷纷下滑，经营现金流净额更是连续 5 个季度负增长，反映上市公司业绩增长质量堪忧。目前来看，扣除银行、房

地产、中石油中石化及白酒股的盈利泡沫，当前 A 股市盈率仍在 25 倍以上。表面上看 A 股整体市盈率较低，但事实上多数公司的估值并不低。在当前少数蓝筹股（主要是金融股）盈利较大且存在泡沫的情况下，市场可能容易陷入低市盈率陷阱。

我们的数据显示，目前 A 股的真实市盈率仍在 20 倍以上，因此，除非名义市盈率从目前的 13 倍降至 10 倍以下，否则，当前市场仍不具备绝对的安全边际。因此，从市盈率下调 30% 带来的空间点位判断，我们预计，2012 年指数将在 2300 点至 1600 点之间运行，建议投资者在 2000 点之上继续保持防御态势，不必盲目抄底。(作者单位：华林证券)