新股发行提示

代码	简称	发行总量 网下发行量（万股）	发行总量 网上发行量（万股）	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）
300314	戴维医疗	400	1600				04-24	04-27	
002673	西部证券	4000	16000				04-23	04-26	
603123	翠微股份	1540	6160				04-19	04-24	
603001	奥康国际	1620	6480				04-18	04-23	
603000	人民网	1380	5531				04-18	04-23	
002671	龙泉股份	468	1892				04-18	04-23	
300313	天山生物	452	1821				04-17	04-20	
002672	东江环保	500	2000	43.00	2.00	86.00	04-17	04-20	33.10
300311	任子行	354	1416	15.00	1.40	21.00	04-16	04-19	30.61
300310	宜通世纪	440	1760	17.00	1.70	28.90	04-16	04-19	23.24

数据截至4月15日21：00

数据来源：本报网络数据部

■ 机构视点 | Viewpoints

流动性改善助估值修复

华泰联合研究所：3月份新增信贷投放1.01万亿，较1、2月份新增信贷7381亿、7107亿来看，规模明显回升，反映出前期存款准备金下调对流动性复苏的推动作用已经逐渐体现。从年初政策对M_2增速预定的目标（14%）来看，未来新增信贷投放的规模应该保持持续上升的势头，尽管政策调节的节奏仍然存在不确定性，流动性改善应该是趋势使然。

流动性层面的改善有望促进资金成本进一步下行。从银行理财产品的年化收益水平来看，整体经济的无风险利率有望持续回落，推动风险资产投资吸引力提升。有色金属板块在前期回调之后，估值水平有望进一步提升。

近期一些公司一季度业绩预告陆续出台，受前期宏观经济的影响，主要冶炼和加工企业业绩同比下滑亦在情理之中。二季度下游开工率的回暖有望带来环比增速的企稳；基本面利空因素的消化已经相对充分，短期内对股票估值的修复不会构成太大风险。

二季度中后期调降存准率

中航证券研究所：虽然3月份新增贷款总量较大，但是从贷款结构上看，贷款短期化问题依然十分严重。从2009年开始，我国新增贷款中中长期贷款占比呈现趋势性下降。3月份的新增贷款中，中长期贷款仅有2701亿元，占全部新增贷款的26.74%。从贷款余额同比上看，中长期贷款余额与短期贷款余额的同比增速自2010年年中开始，一改以往的同向波动，出现了此长彼消的反向走势，其中中长期贷款余额增速持续下降，已降至2000年以来的最低水平。中长期贷款的疲弱反映了当前企业中长期投资意愿不强，实体经济的有效需求不足。

由于新增贷款中中长期贷款占比的持续下降，信贷对实体经济增长的推动作用边际递减，而通胀对货币的反应可能更为敏锐。我们预计全年通胀会呈现U型，如果货币增速持续回升，U型的拐点可能会提前至三季度末，令CPI提前于GDP出现回升，为避免这种状况的发生，预计后续货币政策的微调会更加谨慎。

3月份信贷水平的大幅增长，加上近期市场资金利率保持相对平稳，而4月份共有近4000亿的票据和正回购到期，我们认为目前存款准备金率下调的必要性已经降低，但政策放松的趋势不会改变。随着5月和6月央票到期量的急剧减少，预计二季度中后期有望调降一次存款准备金率。

收入下滑有限 消费增速趋稳

国泰君安研究所：2012年3月社会消费品零售总额同比增长15.2%，较1-2月的14.7%上升0.5%，也高于我们14.5%的预测值。限额以上消费3月同比增速为17.1%，同样较1-2月的15%有回升。由于3月RPI和1-2月平均值相当，因此社零总额和限额以上消费实际增速都有所上升。其中，社零总额实际增速上升0.5%至11.3%，限额以上消费实际增速上升2%至13.1%。

分类别看，必需消费品中日用品增速继续下滑，而“吃”、“穿”增速则有所反弹，但由于必需消费品增速略滞后经济增长，因此预计其短期增速仍将在目前位置稳定。3月家电、家具和建筑及装潢材料增速都在上升，在其他耐用品趋势向好的同时，汽车消费同比增速下滑4.6%至8.1%，创下2008年11月以来的最低值。不过，3月中汽协销量同比增长0.6%，较1-2月的-1.5%有所上升，3月统计局汽车产量增速和上市公司的汽车产销数据同样较1-2月改善。因此汽车消费增速再度下滑应难以持续，预计经济即将触底回升，我们仍更看好耐用消费的增长。

一季度，城镇人均可支配收入实际增长9.8%，农村人均纯收入实际增长12.7%，均高于8.1%的GDP增速，较去年四季度分别下滑0.5%和6%，但增速依然较高。农村居民收入下滑较快是由于去年四季度增速过高，预计其工资和家庭经营收入都将企稳，不必对居民收入增长过于担心。由于耐用消费将恢复增长并接力必需消费，因此消费实际增速整体仍将较为稳定。而由于今年物价波幅较小，因此消费名义增速也或将保持在13%-15%左右。预计4月社零同比增长14.1%，全年增速为14%。

（唐立 整理）

德邦证券高调看多

未来6个月看涨 上证指数最高将升至2700

证券时报记者 黄兆隆

尽管A股上周反弹明显，但多空分歧依然存在。与众多券商机构仍然看空市场不一样的是，德邦证券高调地发出了看多的观点。

日前，在德邦证券召开2012春季投资策略报告会上，该公司财富玖功首席策略分析师张海东表示，股票市场未来3至6个月看涨，高度在2700点左右。今年的宏观环境是经济增长放缓，政策趋松。随着通胀水平逐步回落，未来经济工作的重点将从控通胀转向保增长。政策的转变已经开始。

政策微调预调 市场迎来上涨

“流动性开始改善，二季度上涨概率较大。”投资策略报告会一开场，德邦证券财富玖功首席策略分析师张海东便直截了当地亮出了自己的观点。他解释，3月份新增人民币贷款1.01万亿高于市场预期，信贷增速提高0.5个百分点至15.7%，预计2012年信贷规模可达8-8.5万亿。M_1同比增速4.4%触底反弹，已连续两个月回升；M_2同比增速13.4%，比2月份略回升了0.4个百分点。2012年M_2增速将从2011年紧缩时期的12.5%回归至较为正常的14%。2012年政策松动，信贷、M_1和M_2低位回升，流动性综合指标将小幅回升。

同时，张海东认为，2012年流动性会触底反弹，货币供应量好转，而在对美国QE3预期增强的情况下，美元指数会进一步走弱，未来热钱将持续流入。因此，他表示相对看好二季度的市场走势，不过2013年市场的机会会更大。

德邦证券研究所认为，企业利润的下滑已不足惧。上市公司盈利二季度即将见底。熊市看PB，牛市看PE。以利率与ROE之间的换算来看PB的合理位置（剔除金融与石油石化），假设2012年净资产收益率为10%，相当于2.85倍PB，已包含净利润负增长20%。目前1.87倍的PB低于2.85倍，具有较高的安全边际。而目前经济处于第三轮小周期衰退后期，按照美林投资时钟，德邦证券建议投资者超配股票。

经济加速下滑 通胀压力减轻

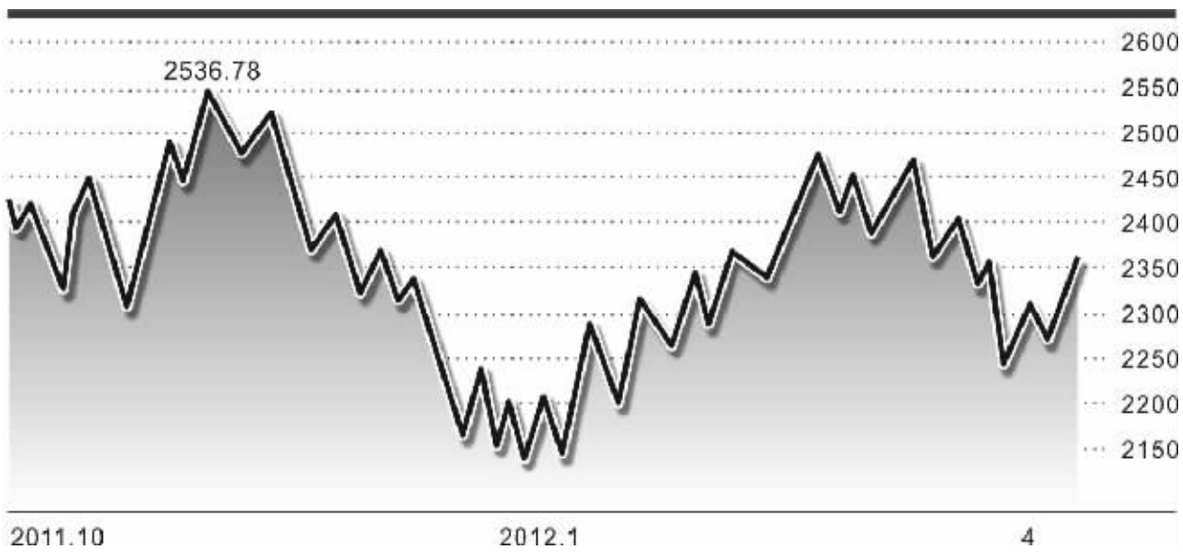
对于未来国内经济的走势，德邦证券研究所所长张帆给出了明确的答案。他认为，经济依然处于下降的过程中。他进一步解释，从最新公布的一系列宏观经济数据看，经济增速、企业利润增速依然处于下滑中。从传统的三驾马车上看，消费保持稳定，但是固定资产投资和出口形势并不乐观。房地产投资增速开始加速下滑，外资撤离迹象明显。官方PMI和汇丰PMI走势分歧，并不能判断经济已经见底。但通胀方面，压力将会逐渐减少。政策方面，进一步降准预期加大，货币政策或进入阶段性适度宽松。

对于投资者关心的全球经济问题，张帆认为，全球货币政策已进入放松周期。美国方面，QE带来GDP增长、失业率、PMI、消费者信心指数等有所恢复，但失业率处于高位，联储仍有继续刺激经济的需求。而欧洲经济受欧债危机影响复苏遭遇困境，财政政策受“减赤”约束，唯有宽松的货币政策或成“救命稻草”。欧元区去年11月、12月分别降息0.25%，同时2011年12月、2012年1月启动两轮长期再融资操作（LTRO）为银行体系注入流动性。与此同时，英国新一轮量化宽松也渐行渐近。

从政策和流动性 寻找行业机会

德邦证券财富玖功投资组合经理胡青指出，地产板块走势和政策面高度相关。受调控影响，整个板块估值接近历史最低，风险可控。

随着经济的超预期的下滑，宏观政策迎来转向，房地产调控政策逐步放松将贯穿全年。双重政策利好下，地产股今年将有出色的表现。除房地产外，德邦证券还建议关注低估值的金融服务板块，比如券商和银行股，政策利好的板块如文化传媒和节能环保领域，以及流动性回升利好的有色煤炭等。



上证指数周K线图 翟超/制图

■ 投资论道 | Wisdom

市场由弱转强 谨防回抽风险

上周五，A股市场小幅收高。通过连续4日的回升，大盘成功站上半年线。与此同时，中国一季度经济增速创近3年来新低，令市场对政策放松的预期升温。在此背景下，本周的市场行情将如何演绎呢？本期《投资论道》栏目特邀金元证券北方财富管理中心副总经理邓智敏和信达证券研发中心副总经理刘景德共同分析后市。

邓智敏（金元证券北方财富管理中心副总经理）：市场底部已经确认，二季度的底部就是在2200点附近。这个点位确认的背后，应该是市场对经济预期不乐观情绪的释放，整个释放过程中间，也开始着下一轮政策博弈的预期，底部特征已经显现。

市场需要一个整固过程。从整个市场特征看，现阶段马上形成比较明显突破的概率并不很大。流动性虽然有所改善，但从整个周期看，4月份还有一个确认过程。3月份之后公布的数据出现很大分歧。PMI方面，统计局和汇丰公布的数据有差异，这个差异体现出大中型企业的订单有所恢复，4月份订单落实在采购上面，一定会通过流动性有所反映。

从实体经济看，票据的利率水平回到了正常水平，去年平均9.5%，现在回到5.5%，但是4月份能不能够持续性改善，需要看央行有没有货币政策出台。市场毕竟已经探明底部，不管整固也好，还是急速上攻也好，都是为了逐步趋稳。预计整个4月份，震荡幅度应该逐渐缩小；本周来看，上下波动的幅度应该不超过50个点。

和2009年对比，近期存款准备金率的调整是大概率事件。经济在今年二季度可能是一个逐步复苏的阶段，投资者可谨慎乐观。

刘景德（信达证券研发中心副总经理）：上证指数上周五突破60日均线，意味着市场已经由弱转强。不过一般来讲，股指突破重要的均线之后都会出现一个回踩动作，短期看，很有可能冲高之后会有回调确认的过程。

从均线看，60日均线走平并且往上走，是一个中期向好的信号。从消息面看，这一段时间总体还是偏好的，后期不确定因素主要看二季度和三季度的数据，数据转好市场就没大问题，如果不能转好，市场还会有一个震荡过程。

从短期看，大盘再度大跌的可能性并不是特别大，此前之所以出现大跌，是因为涨得太多。短线4连阳，从2242点算起，涨幅并不大。所以大跌的可能性很小，但是针对某些板块出现快速回调的情况应该保持警惕。

实际上，国际因素对国内市场尤其是国内的股市影响不大。不过，如果欧债危机继续恶化，以及美国的形势在二季度或三季度也出现不良变化，这可能会对中国的经济有一定的向下牵引的作用。

从短期或者中期看，市场是偏好一些的。后期不确定的因素有4个，包括房价的变化、大宗商品价格的变化，以及欧债危机和企业利润的变化。而上市公司的利润会不会在未来出现一定下滑，或者幅度比较大的下滑，这可能最关键。如果说企业利润出现同比下滑，超过15%甚至20%，短线就比较值得担心。当然，后期市场还可以期待一些利好，包括存款准备金率下调、降息，或者一些财政刺激经济政策的出台，这些因素出现了市场就会真正转好。

（甘肃卫视《投资论道》栏目组整理）

经济数据掐架 政策放松很纠结

邵宇

一季度的主题是全球联合救援。大盘在内外政策刺激和流动性放松的背景下迎来一波反弹行情，并伴随着明显的行业轮动和风格转换。回头看年初至今中国股市的反弹，涨幅最大的指数居然是深圳B股指数（15.82%），涨幅前三的行业是有色（23%）、券商（22%）和地产（21%）这些周期性板块。

A股反弹实际上是沿着三条线索展开的：一是弹性最大的煤炭、有色和券商（其实是博QE3之类的流动性放松的）；二是赌放松调控的地产、建材、汽车和家电；三是看实体经济补库存的电子、轻工（也包含对美国复苏的期待）、化工和机械，最后还带动了部分大消费板块形成普涨，一轮行业轮动和估值修复告一个段落。

无基本面博弈的四类资金

放眼全球，各股票市场还有大宗商品几乎是同步反弹然后走弱的，A股不过是其中弹性最小的之一。这提示我们，全球市场中存在更为一般的交易结构，引导着资本市场的走势。在基本面并无明显变化的情况下，基于情绪向上和流动性预期好转的资金面博弈成为市场主流。

那么，这场无基本面的资金博弈格局到了二季度会呈现什么特征呢？首先来看看这四种博弈资金的类别。第一类资金是套息资本。广义套息交易是反弹的最初驱动力——全球宽松的货币环境带来流动性泛滥，资本从低利率货币向高利率货币套息和低风险资产向高风险资产集体迁徙。近期数据显示它流入的高潮已过，二季度美联储降低QE3的推出预期会导致美元走强，同时希腊5月的大选和西班牙等国家债务问题会使得欧洲风险再次凸显，资本回流美国是大概率事件。第二类资金是具有显著信息和筹码优势的产业资本。最新数据显示前一阶段大小非大量抛售的减持行为出现温和刹车，但仍然处在对市场比较偏空的区域。第三类资金是主流机构，其中的大多数是在2-3月右侧被动追入的，它们目前的分歧很大且仓位不低，对于基本面的疑虑可能使得它们无法形成一次有效的全面攻势。最后一类则是散户资金，它们具有明显的追涨杀跌的羊群行为特征。最新的新增股票和基金开户数据显示，随着财富效应的淡化，它们一度乐观的情绪貌似也正逐渐消退。

中长期贷款未见放量

再看实体经济，第一个好消息是3月信贷数据远超预期，但其实经不起细看。创纪录的贷款主要是票据、短期贷款这些短期品种冲起来的，而且体现出银行一定的惜贷情绪。如果中长期贷款没有放量，则经济增长的后续动力仍然堪忧。另外，增长数据矛盾的地方不少。一季度GDP同比增长8.1%，GDP增速已经连续5个季度回落，并创下2009年二季度以来的新低。

不过，3月规模以上工业增加值同比增长11.9%，则显得较为乐观，特别是主要工业品的日均产量水平环比均在上升。一季度日均发电量是126亿千瓦时，比去年四季度增长1.6%。粗钢日均产量191万吨，比去年四季度增长12.4%。钢材245万吨，增长5%。3月主要工业品的日均产量水平都创了去年9月份以来的新高，表明我国工业生产仍保持稳定增长。再加上3月不低的通胀数据，这一对矛盾的数据会引发决策层和投资者思维的混乱和纠结。如果经济真的非常差，政策肯定会考虑适当的保驾护航，那么经济差对市场的影响，就是先跌后涨，因为对流动性和政策放松又有更多期待。但如果经济还可以，同时决策者对经济下滑的容忍度确实表现得如宣示的那么明确的话，则政策放松将明显滞后。

由于当前经济增速理论上仍处于政府能容忍的范围内，货币政策会朝着进一步释放流动性的方向仅仅做些微小的调整，因此我们预期二季度中，衰退的痛楚会一一展现。尽管这是一个可控的软着陆过程，但经济见底可能会推迟到三季度甚至更晚。显然，如果没有足够流动性的冲刷，仅仅依靠中国自身的“经济增长7.5+通货膨胀4+货币供应14”的组合，市场的想象空间还是非常有限的（我们预测全年GDP减速到8.2%左右，CPI下降到3.8%左右）。

制造业景气向下游聚集

从行业上看，一般而言，衰退期间，下游机会多于上中游。一方面，通胀下行和CPI-PPI剪刀差扩大有利于下游企业盈利；另一方面，上中游企业正面临需求减少和库存增加的双重压力。对成品油、煤炭、钢铁、化肥、汽车等生产资料的订单和库存的统计显示，中游行业的需求在减少，库存在积压。1-2月，工业企业累计营收同比增速从前期27.2%骤跌至13.4%，利润同比增速则从前期25.3%骤跌至-5.2%。企业营收的骤跌只在2009年一季度出现过，当时从2008年四季度的24.1%跌至-3.1%。我们的“微中国”调研显示，由于对经济前景悲观，春节后企业经营活动恢复缓慢，居民消费能力相对低迷，基建和地产开工也不旺盛。今年1-2月重工业增速14%，两年来首次低于轻工业增速的19%，也是10多年历史上第二次出现。上一次发生在2009年初，不同的是，2009年的重度萧条有强力刺激政策，而目前的适度衰退暂时看不到政策大幅度放松的迹象。因此至少在二季度，如无重大政策变化，制造业的景气将继续向下游聚集。

估值并非很便宜

估值方面，从2011年盈利增速预期的时间序列来看，在半年报和三季报公布时间点前后都分别出现了盈利预期的下调，目前市场也面临同样的情况。我们从各行业盈利增速预测中计算出的上证2011年盈利增速预期要比目前卖方分析师自下而上研究统计所得到的预期值低得多。未来一段时间内，随着年报数据最终落定，我们认为卖方分析师也将随之开始下调盈利预测。上证一致预期的2011年估值水平在11.72倍，而2012年在9.95倍。我们根据目前已公布的年报数据推算出当前的估值水平分别为12.29倍和11.2倍，表明当前市场估值并不如部分投资者设想的便宜。

根据我们最新的盈利预期，2012年上证全年的盈利增速为9.72%，基本上属于中性偏悲观情景。在10-12.5倍预测市盈率以及全年盈利增速9.72%的假设前提下，调整后的指数核心波动区间大致为2140-2670点，在极值附近不排除还有100点左右的跳跃，这使得价值投资者在操作时不得不“留一份清醒留一份醉”。

趋势判断和配置建议

在年报中我们曾经指出，基于2012年的宏观形势——信贷改善，经济着陆，通胀下行，升级的GDP锦标赛再启——预期今年整体会有正收益，市场波动变化大致体现为“上下上”的N形。全年的机会体现在两个领域：流动性改善的初期，主题投资将格外活跃；通胀下行中，下游行业面临更稳定的基本面。同时，投资者需要抓住一季度和下半年中可能的两次波段操作周期品的机会。根据这一思路，我们建议投资者二季度谨慎为上，配置具有一定弹性的防御品种——弹性部分来自地产（年度机会）和券商（改革红利），中性部分来自公用事业和交运；轻度防御部分来自大消费，特别是其中的中档消费，深度防御部分则是保险和银行以及其他低估值蓝筹。主题投资则推荐二季度催化剂较多的环保脱硝和大物流相关行业，同时建议投资者跟踪下半年可能具有更多利好的铁路重载、深度城市化（智慧城市）等十二五规划重点支持的方向。

（作者系东方证券首席分析师）