

新股发行提示

代码	简称	发行总量 (万股)	网下发行量 (万股)	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)
300328	宜安科技	1400	1400					06-08	06-13	
300329	海伦钢琴	840	837					06-08	06-13	
300330	华钰计通	1000	1000					06-07	06-12	
300326	凯利泰	650	650					06-05	06-08	
300327	中冠电子	1600	1600	12.50	1.60	20.00		06-04	06-07	26.60
002684	蓝盾股份	665	665	22.00	0.65	14.30		06-01	06-06	30.56
002682	龙洲股份	2000	2000	10.60	2.00	21.20		06-01	06-06	22.08
601339	百隆东方	7500	7500	15.00	7.50	112.50		05-31	06-05	13.79
002683	宏大爆破	2760	2716	14.46	2.70	39.04		05-30	06-04	26.78
300324	聚银信息	700	700	27.00	0.70	18.90		05-30	06-04	36.99
002685	华东重机	2500	2500	9.99	2.50	24.98		05-30	06-04	27.00
601965	中国汽研	9600	9600	8.20	9.60	78.72		05-30	06-04	28.28

数据截至 6月1日 21:00

数据来源：本报网络数据部

■ 环球一周 | World's Leading Index | 西班牙银行危机升级 原油库存创22年新高

李佳

继上周希腊局势不稳令金融市场普遍下跌后，本周欧元区另一国家西班牙的银行业危机也令市场承压下行。由于此前西班牙银行业被穆迪和标准普尔下调了评级，西班牙 10 年期国债收益率周一升至 6.47%，为年度高位。

西班牙第三大银行 Bankia 短期需要 70 亿欧元的资金以解决困境，西班牙政府将对其注资 190 亿欧元。不过，西班牙政府该行受到了来自欧洲央行的压力。有消息称，欧洲央行官员告知西班牙政府，该国宣布向 Bankia 注资 190 亿欧元的重组计划可能违反欧盟有关货币融资禁令，但欧洲央行此后对此消息予以否认，表示并未与西班牙就银行重组事宜进行协商，也未发表立场。

本周欧洲央行公布的数据显示，西班牙银行的零售与企业存款下降 314.4 亿欧元，至 1.624 万亿欧元，为自欧债危机爆发以来的新低。

美国本周公布的经济数据表现不佳亦令商品市场承压。美国就业数据出现下滑，上周初请失业金人数上升至 38.3 万人，高于市场预期的 37 万人。美国国内生产总值（GDP）数据亦表现不佳，美国第一季度 GDP 环比年率由初值 2.2% 下调至 1.9%。

在欧美利空频出的环境下，纽约原油期货一度逼近 85 美元的 7 个月低点，5 月份重挫逾 17%。美国上周 EIA 原油库存增加 221.3 万桶，超过预期 100 万桶，至 3.8474 亿桶，美国原油库存连续第 10 周攀升，总量创 22 年来新高。纽约黄金期货走软，受美元继续走强拖累，但并未跌破 1500 美元关口。投资者在欧元区局势不稳的情况下，对黄金的避险功能重新产生兴趣。

（作者系中证期货分析师）

■ 期指一周看台 | Future Index | 多方信心恢复 期指后市仍看涨

高子剑

本周（5月28日至6月1日）沪深 300 指数先连续大涨两天，再小跌两天，周五收出十字星，全周累计涨幅为 2.33%。周一，股指创出本轮调整的最低点后开启了新一轮涨势，日 K 线收出多头吞噬线，发出明确的看涨信号。目前，沪深 300 指数日 K 线在 60 日均线上方，但是只高出 30.68 点。季均线斜率弯头向下，但是斜率不大。总体而言，均线给出的讯号是盘整。

上周的报告，我们提出“不宜过度乐观”的观点。本周股指连续两天大涨后，价差在周二明显增加。周三开盘前，我们作出“多方开始追涨”的判断。本周二 10 点 5 分至 14 点 30 分，价差明显增加。多方追涨期间，大盘的涨幅达到 1.15%，接近全天涨幅 1.38%。从期指多方明显追涨来看，不宜再看空。周三到周五，尽管期指没有突破周二的最高点，但价差持续好转，继续看涨。

数据显示，本周 5 个交易日的平均价差分别为：-0.30%、-0.40%、-0.31%、-0.11%、-0.08%。而且，周一到周五，分红对期指 IF1206 合约的影响分别为：+0.80%、+0.77%、+0.77%、+0.76%、+0.73%。假设股指期货反映了分红影响，真实价差应该为：+0.50%、+0.37%、+0.46%、+0.65%、+0.65%。非常明显，从周二到周五期现真实价差出现了连续增加。

具体来看，周一和周二的大涨有政策预期，随后各样澄清相继出现，因此，从周三起大盘开始在高位震荡。尽管股指最高点无法突破周二的 2658.26 点，但周三和周五的最高点都在 2650 点以上，不算差。这时最令人关心的就是期指多方的态度，如果高位出逃，就说明周一和周二的大涨非常虚，投资人认为是逃命的机会。而从周三到周五的期现平均价差上升来看，以上忧虑并不存在。

本周多方表现优异，总计获利 1.85 亿元。5 个交易日的损益为：+1.14 亿元、+7900 万元、+340 万元、+1359 万元、-2488 万元。综合以上情况来看，下周期指仍可继续看涨。

（作者系东方证券分析师）

内外环境有喜有忧 理性看待政策行情

6月投资仍需谨慎,既要顺势而为,又要“稳”字当头

证券时报记者 汤亚平

5 月第一个交易日，在“五一”假期出台的政策组合拳提振下，A 股市场迎来开门红，上证指数成功收复 2400 点。

5 月最后一个交易日，受发改委澄清媒体新 4 万亿经济刺激计划不实报道及外围市场震荡加剧的影响，上证指数最终以低于 2400 点收官，投资者寄望的“红五月”泡汤。

6 月第一交易日，消息面偏负面，刚刚公布 5 月份中国制造业采购经理人指数（PMI）为 50.4%，创 5 个月新低；隔夜美股三大指数继续收跌，而 A 股市场却出人意料顽强实现“开门红”。

展望 6 月，投资者既要顺势而为，又要客观理性看待目前 A 股的政策行情。

三轮反弹行情同中有异

今年以来，A 股市场出现三轮反弹行情。第一轮反弹的契机是基于证监会推行股市新政以鼓励和吸引长线资金入市；第二轮反弹源于金融改革所释放的政策红利；此次第三轮反弹在稳增长政策下开启，能否延续甚至超越前两轮反弹，备受市场关注。

纵观三轮反弹行情，其共同点是，反弹的性质都属于政策驱动。其不同点是，前两轮反弹起因分别由股市新政与金融改革的单一因素主导，对股市的针对性较直接。而此次第三轮反弹的背景则复杂得多，面临基本面、政策面、外部环境等诸多因素共振。

从基本面看，与前两次反弹相比，第三轮反弹的背景是重要数据越来越清晰地表明，宏观经济和上市公司业绩增长仍处在探底之中。

一方面投资、出口和消费三驾马车均在减速，总需求疲弱导致企业产成品积压，企业自然降低原材料库存，上游工业企业开工率进一步降低，整体经济大幅回落。目前生产者物价指数（PPI）下行趋势没有改变，库存增速将继续下滑，企业去库存周期仍未结束。刚刚公布 5 月份中国制造业 PMI 为 50.4%，创 5 个月新低，表明短期内经济难见筑底信号。

另一方面，2400 多家上市公司去年实现归属于上市公司股东的净利润为 1.94 万亿元，11.58% 的同比增速为近 3 年来的新低。而今年一季度盈利增速已经连续第 5 个季度出现下滑。从上市公司半年报预告亏看，相较一季报环比仍在下降，2012 年半年报表现不佳已是事实，上市公司业绩增速将继续寻底。

从政策面看，与前两次反弹不同，第三轮反弹的政策面直接针对实体经济。稳增长政策是中长期利好，不可能一蹴而就。譬如 5 月是政策频密出台的月份，但 5 月上证指数反而下跌 1%。但这段时间个股表现活跃，目前已有近 50 只个股创出全年股价新高，更有 27 只个股股价创出历史新高。这表明本轮行情仍属于反弹性质，而政策驱动只能带来结构性机会。

从外围市场环境看，第三轮反

弹面临更多不确定性因素，希腊危机悬而未决，西班牙由于国内房地产市场泡沫破灭而爆发银行挤兑，迅速成为第二个危机引爆点。美国 5 月份消费者信心意外下滑，为连续第 3 个月下滑，显示出美国民众对于就业市场的悲观情绪正在升温。同时美国 5 月份 PMI 指数跌至 52.7%，环比下降了 3.5 个百分点，创近 3 年新低，显示出美国经济复苏的动能依然有待确认。受到内忧外患夹击，美股 5 月份表现为 3 年来最差，纽约原油期货价格 5 月份下跌 17%，创下 2008 年 12 月以来最大月跌幅。

理性解读政策驱动行情

政策驱动行情通常有意外表现，但任何政策驱动都是短期的。投资者必须明白以下三个特点：

其一，逆周期调控政策影响的有限性。货币、财政政策调控是短期政策，主要用来熨平经济周期，目前而言，微调微调仅是一定程度对冲经济放缓，而难以推动经济增速大幅反弹，经济最终要从政策刺激型增长向内生自主型增长方向转变。而 A 股的走势根本上还是取决于宏观经济的走势和上市公司的盈利状况。

其二，政策实施对经济增长拉动的滞后性。不管最终通过怎样的政策内容来稳定经济增长，从制定、细化政策到实施阶段再到产生政策效果都需要一定的时间，目前只是政策预期作用提振市场信心，政策效果是否相符预期需要实践检验。这一点在拉动内需中体现最明显。投资拉动见效快，但我国不可能再走大规模投资扩张的老路，因为它既不利于控制物价，又不利于调整结构。发改委澄清所谓新 4 万亿投资计划就是明证。

其三，货币政策调整对股市影响的间接性。我们反复强调，货币政策调整一般不直接针对股市。在市场越来越规范的情况下，寄望于政策松动资金流入股市、楼市是不现实的。A 股市场必须积极拓宽入市资金渠道，使政策驱动与流动性驱动形成合力。如新增合格境外机构投资者（QFII）额度 500 亿美元放宽投资限制，人民币合格境外机构投资者（RQFII）扩容直投 A 股，养老金试点入市，以及未来进一步放宽 QFII 准入门槛，放行银行理财资金入市、住房公积金入市、养老金全面入市，这些都有助于改善市场资金供求关系，形成长期价值投资市场。

6月投资仍需“稳”字当头

我们建议投资者对 6 月投资策略仍持谨慎态度，既顺势而为，又“稳”字当头。主要有以下几点理由：

一是不要指望新政刺激出政策底。在经过一段时间各类利好新政密集出台之后，各个行业、地域几乎轮番炒作一遍，投资者滋生“喜新”“厌旧”的心态，不利于反弹纵深发展。前期强势股表现疲弱出现补跌趋势，值得警惕。

二是重视半年报压力检验估值底。短期内经济增速仍有下滑趋

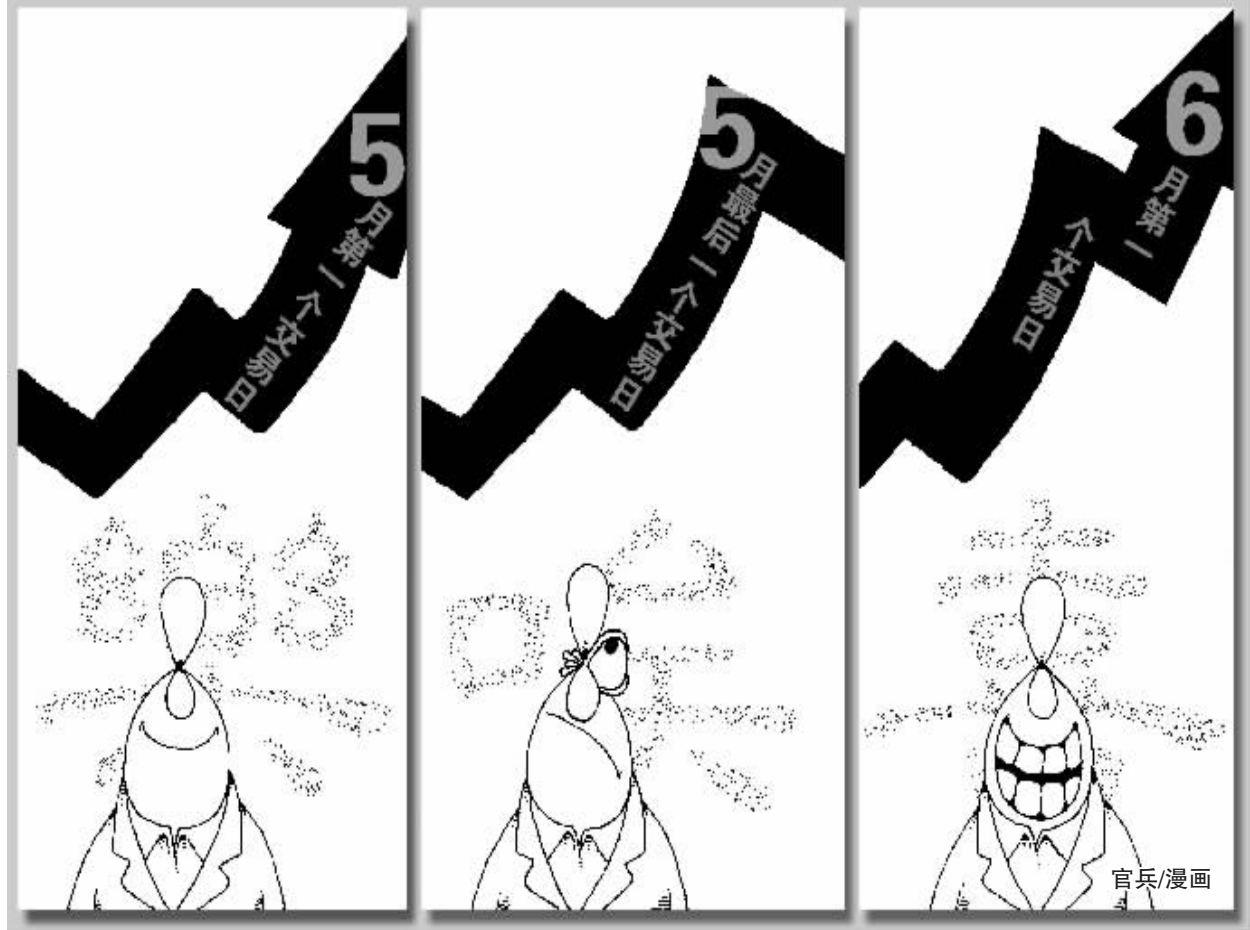
势，反弹的持续性或会低于行业判断，而 A 股估值水平仍有进一步下移可能。随着宏观经济数据半年报和上市公司中报渐行渐近，投资者的眼球将聚焦于业绩增长。部分品种概念性炒作而无实质业绩支撑，中报时可能会有业绩压力。

三是关注养老金入市。地方养老金入市经历几番周折之后，无论

是从养老金保值增值角度，还是股市引入长期资金的推动，各相关部门都在从政策或者制度层面继续推进养老金入市。近期，养老金入市或将尘埃落定。

四是警惕外围环境打破 A 股的波谷底。欧元区面临的经济和政治不确定性继续发酵，它可能扰动 A 股的运行节奏。希腊将于 6 月 17 日

举行再次大选，这将关系到希腊是否会留在欧元区，也将是整个欧债危机的分水岭。目前西班牙的银行体系及财政体系都被曝出大量问题，极有可能引发本年度“黑天鹅”事件。而《黑天鹅》作者纽约大学教授尼古拉斯·塔勒布日前警告，美国的债务问题不在欧洲之下。这些均应给予高度重视。



2012版基建投资有多靠谱？

胡月晓

始于 2011 年下半年的经济下行，引发市场对“硬着陆”的担忧。虽然 4 月份的经济数据让市场对经济触底反弹的希望破灭，但是一片哀鸿之中，基建投资等数据却让市场眼前一亮。

我们观察到，4 月份，包括铁路及道路运输业、水电气生产及水利等基建类固定资产投资增速已经明显触底回升。结合近期发改委集中审批通过了包括机场、城市轨道交通在内的一批公共基础设施建设，可以明显感觉到决策层已经开始出手行动。但是，项目审批只是第一步，最重要的还是第二步：为项目开工寻找资金。从“4 万亿”的经验看，找钱无非两条路：银行和中央政府的财政拨款。

虽然中央财政预算内支出增速从年初就出现明显拐点，但是从绝对值来看，仅仅依靠中央财政资金难以支撑起相关项目，所以必须依赖地方配套资金的支持。

但是从近期的信贷数据来看，并没有迹象表明信贷将配合发改委的审批速度出现爆发。根据“4 万亿”期间的经验，流动性拐点早于基建投资拐点的到来。与 2008 年年底不同的是，当前基建投资的拐点已经出现，而 M2（广义货币）还在持续回落之中。所以，如果信贷不放松，拿到了批文的地方政府也必须另谋出路，否

则到手的项目只能是“巧妇难为无米之炊”。

值得注意的是，近期包括铁道部、国资委、证监会及银监会在内的六部委陆续出台相关鼓励引导民间投资进入的文件规定。我们认为，管理层可能意在驱赶民间资金进入实体经济，以弥补信贷严控下的项目资金缺口。但是此举能起到多大的作用我们对此不敢乐观。

逐利是吸引资本流动最原始也是最有效的动力。但是从此次对民间资本开放的领域来看，大部分显然没有满足这个要求。以铁道部为例，过高的负债、巨额的资本投入、模糊的盈利前景等因素，都是阻碍民资进入的绊脚石。同样的问题还存在于医疗卫生、公共交通运输等领域。所以民资也不可能成为救世主。

可见，最终发改委的救市努力是否能够起效，仍然取决于货币当局及商业银行是否给予配合。而我们对此表示悲观的态度。逻辑很简单：逃不开的通胀压力。

近期刚刚开头的基建投资，难道将是 2012 版本的“4 万亿”吗？显然不是！

首先，本轮政府主导的投资计划将仅仅限于基建投资，所以“救市”规模将远远逊于 2008 年。过往的“救市”政策中，往往是基建及房地产“两条腿走路”。但此时非彼一时，通胀的潜在压力以及包括房地产在内的资产价格泡沫，仍然是管理层

心中的焦虑。虽然近期地方政府的小动作不断，但是原则性的“限购令”仍然是中央不可动摇的底线。在 23 日的国务院常务会议上，中央再次重申了“稳定和严格实施房地产市场调控政策”，短期内房地产市场难有作为。既然只能依靠基建单条腿走路，那么对经济的提振作用自然不能与“4 万亿”相比。

其次，2012 年中央已经主动下调了经济增速目标，目的是为长期内经济增长的转型升级创造适当的空间。即使经济下行让政府出手，中央也不会按照 8%，甚至是两位数增速的级别进行刺激。并且，如果再来一次“4 万亿”就等于是将经济转型的目标完全抛弃，这与中央中长期目标相背离，将会让中国经济重新回到粗放增长的老路上。所以并不会重现 2012 版“4 万亿”。

通过上文的分析以及参考“4 万亿”期间相关行业的表现，我们判断，若基建投资能得到相关的信贷支持，则将对包括机械制造、水泥、建材及钢材在内的行业产生积极影响。

从历次经济周期与基建投资周期的关系来看，水泥及粗钢产量滞后于基建投资增速约 3 个月到 5 个月，通用设备制造业滞后约 10 个月。所以我们判断，近期基建投资对相关产业的影响将最快在二季度末，三季度初显现。

（作者系上海证券分析师）

的加码没谈拢。实质上，谁都知道，如果没有俄罗斯撑腰，伊朗核问题甚至都不会成为问题。早在 N 年前，伊朗就应该已经成为下一个伊拉克。伊核会谈没谈拢，本质上还是美俄之间没谈拢罢了。6 月 17 日，伊核六方将齐聚莫斯科重启谈判。别人中场休息恰好是大佬们最忙的时候，短短一个月不到的时间将决定各方手里能拿出多少筹码。所以，叙利亚局势骤然紧张。所以，在国际能源机构多次威胁释放储备的助推下，原油出现暴跌。

（作者系光大证券分析师）

■ 分析师随笔 | Analyst Essay |

原油价格近期为何出现创纪录暴跌？

徐彪

原油暴跌，看空的人很容易就能抓出一大堆理由：比如说，需求疲软。如何衡量需求疲软呢，可以看原油库存。但是，老老实实把库存的图和油价的图画出来，你会发现从去年 10 月至今，原油库存一直在走高，为何油价连续 5 个月大幅上涨，盘整了两个月后忽然开始暴跌？

又比如欧债危机。理由当然很通畅，欧债危机爆发，全球风险偏好发生巨大变化，资金从风险资产

向避险资产转移，作为大宗商品的一种，原油当然要大幅下跌。看上去很完美的解释，在现实面前却不堪一击。去年四季度才是过去三轮欧债危机高潮期中最危险的一次。同样是在欧洲债务危机，为何去年四季度油价逆势大幅上涨，而今年二季度却出现暴跌？

我们认为，原油从来都是一个“拼政治”的品种。

2011 年 10 月，伊朗外长宣布，已经生产出 70 公斤纯度为 20% 的浓缩铀。随后围绕伊核问题展开了一轮大国博弈。美国酝酿

新一轮制裁，伊朗扬言封锁霍尔木兹海峡。地缘政治风险大幅提升的时候，油价不涨才是咄咄怪事。

2012 年 5 月，普京重新成为俄罗斯总统。上台之初，便用拒绝参加 G8 峰会的实际行动来表明坚持普京路线的决心。说到这里，有必要把普京路线做一个简单的交代。对内，普京路线强调用高度中央集权来取代松散的联邦制，强调国家控制经济资源主导经济发展。对外，普京路线从全面亲西方的旧路线全面回撤，2008 年金融海啸期间，俄罗斯站出来呼吁各大国落井下石抛售美国债券资产，

巴不得明天就革了美元命，实现俄罗斯全面复兴。但在俄罗斯复兴的过程中，仍畸形地严重依赖能源价格，能源价格控制权偏偏不在自己手中。

普京上台之初亮肌肉，自然会有人让他们明白一个很朴素的事实：原油定价权并不在俄罗斯人手中。

除去格鲁吉亚战争和金融海啸双碰头的那年，过去 10 年间，原油还从来没有过如此大的月度跌幅。主要是因为，5 月份还发生了一件具备全局意义的事情：伊核会谈重启。结果大家都知道了，双方加码未谈拢。表面上看，当然是伊朗和国际社会之间