

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)						
300334	津膜科技	1470	1430				06-21	06-27	
002686	亿利达	1150	1117				06-21	06-27	
300333	兆日科技	1400	1400				06-19	06-25	
300332	天壕节能	4000	4000				06-18	06-21	
300331	苏大维格	780	770				06-15	06-20	

数据截至 6 月 14 日 22:00
数据来源：本报网络数据部

华泰证券：
A股三季度难创新低

证券时报记者 李东亮

在华泰证券昨日召开的中期策略会上，华泰联合证券策略研究部总监穆启国表示，我国政府已明确启动稳增长政策，预计三季度A股创新低概率降低。但他也明确指出，由于市场上资金供求紧张，A股估值难以提升。上证指数突破2500点需交易额超过1400亿元，而存在一定难度。

穆启国认为，我国宏观经济复苏时点的延迟依然是市场的主要风险。目前经济的困境在于，需求回落、产能过剩、传统政策手段有限。此外，由于通胀对实体经济的冲击力度已下降，估值回落导致市场急跌概率减小，但经济增速回落导致指数阴跌的风险仍然存在。不过，在货币市场等无风险利率下降使得股指难以大幅下降，同时三季度实体经济盈利增速企稳回升使得避险情绪降低的背景下，沪指三季度创新低的概率降低。

在行业配置方面，穆启国建议重点关注可选消费和成长类股票。他认为，从数据看，部分可选消费行业盈利的同比增速出现好转，如汽车、家电、地产等可选消费的情绪好转。其次，稳健货币政策下的保增长，将使得房地产行业成为地方政府投资能否改善的关键，因此房地产更具有投资价值。此外，经过业绩和股指双双下行之后，可选消费系统性风险已明显下降。

在下半年的投资风格上，穆启国认为小盘股的收益将持续。他认为，按照美国的经验，小盘股在经济扩张早期和扩张晚期相对大盘股有超额收益，而在中国的经验则是，在经济衰退晚期时，小盘股具有超额收益，而目前正处在经济增速下降的晚期。

在主题投资方面，穆启国认为制度变革将贯穿今年全年。他认为，主题投资的持续性在于能够摆脱盈利束缚，估值可以持续上行。最佳的主题投资仍是经历业绩和市值双降的行业。而在经济增速回落的进程中，原有的粗放投资已难以获得估值溢价，制度变革已成为市场最有效的主题，上半年出现的金融改革和中韩贸易区等主题均符合这一要求。

■机构观点 | Viewpoints |

短期仍有反弹动力

申银万国证券研究所：周四股市出现调整，但个股活跃，市场在考验底部过程中酝酿反弹，建议适当增仓。

经济数据超预期将逐步缓解市场悲观情绪。上周五降息后市场加速下探，一方面利率市场化的推进令银行股承压，拖累大盘；另一方面，央行选择在数据公布前降息，市场猜测并担忧周末的数据糟糕。但从物价到工业、从投资到出口，及至周一的信贷，5月数据均好于预期，显示稳增长政策的加码在一定程度上仍得到实体经济数据的验证。而此形势下央行仍降息，显示管理层对通胀的信心和政策方向的确认。

资金面外松内紧，流动性基础在改善，但流入动力仍不足。近期外国流动性仍在改善，但因缺乏赚钱效应和风险不断引爆，股市资金仍在大幅流出。基准利率的下降将助推推市场资金成本下行，货币市场吸引力下降，场外资金的增多改善流动性基础。有关部门也一直在积极推动长期资金入市，本周新股发行仅1家，资金面情况有望得到一定改善。量能不足交投清淡始终是近期行情的主要制约。

多次考验市场底部，短期仍有反弹动力。本周市场在2300点附近徘徊中进二退一、重心温和回升，从结构来看，指数主要受惠于采掘、银行等权重股，但个股活跃度有所提高，市场人气上升。同时，技术指标仍在低位，短期仍有反弹动力。

(成之 整理)

听老前辈讲那“T+0”的故事

证券时报记者 陈楚

随着A股市场股指期货等金融衍生业务的推出，部分市场人士提出了“T+0”交易的建议。其实，“T+0”并非A股从未有的新鲜事，这一交易方式早在1995年以前就实施过，1995年为了限制投机，才将“T+0”恢复至以往的“T+1”并延续至今。

所谓“T+0”，是指在证券(或期货)成交当天办理好证券(或期货)和价款清算交割手续的交易制度，也就是平常所说的当天买入的证券(或期货)当天就可以卖出。现在A股实施交易方式是“T+1”，即在当日买进，下一个交易日才能卖出。同时，对资金仍然实行“T+0”，即当日回笼的资金马上可以使用。

当时光流逝17年之后，当年经历过A股市场“T+0”交易的最早一批投资者，如今已是A股市场的老前辈。他们有着怎样惊心动魄的故事？又有何种感想和反思？证券时报记者就此采访了三位当年的投资者。

博弘数君总经理刘宏： 我参加了抄底大会

博弘数君(天津)股权投资基金管理有限公司总经理、首席投资官刘宏，属于国内最早的一批投资者，早在1990年国内沪、深两个交易所尚未成立之时，他就已经通过参与场外交易开始了投资生涯。1994年，刘宏创办了深圳新德利公司，这是一家数字化财经信息服务提供商，其主营业务后来演化成了众所周知的“F10”。1996年，刘宏在上海成立了上海新德利信息技术有限公司，并领导开发了国内最早的程序化交易系统。2003年，他创建了博弘数君。

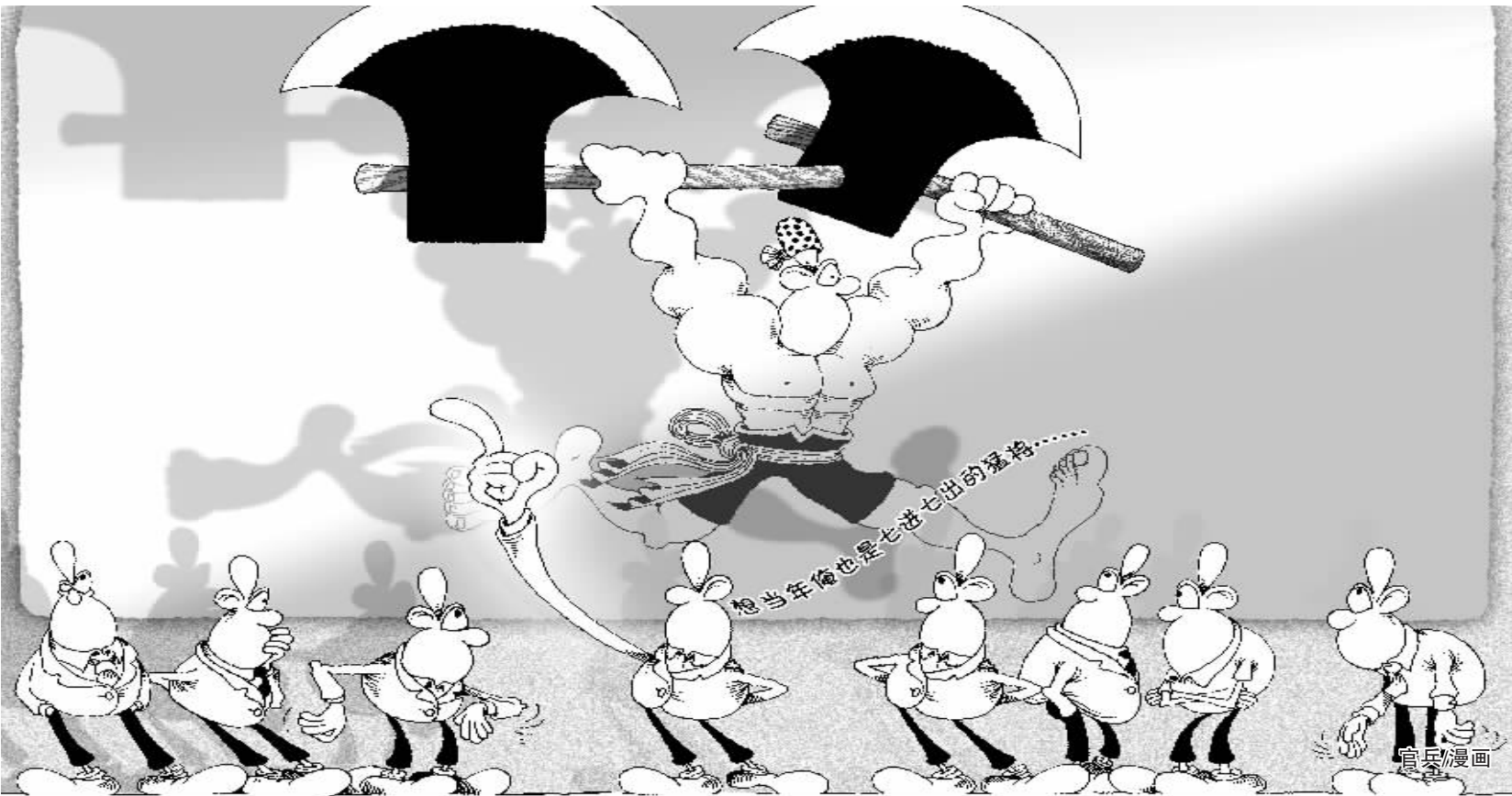
回忆起当年的“T+0”交易，刘宏用“好玩”、“有意思”来形容。让他记忆犹新的一件事情是：1992年，股票交易主要是通过填单的方式进行。在买万科A这只股票时，电子屏幕上显示的股价是10元，但即使刘宏填报的是13元的价格，仍然买不进去，于是马上改填每股18元，成交后很快万科A的股价涨到20元，刘宏马上填报卖单。十几分钟的时间，刘宏在万科A这只股票上每股就赚了2元左右。

在沪深两个交易所未成立之前，刘宏等最早的一批投资者都是通过场外交易炒股，后来场外交易取缔，股民进入营业部交易。由于当时没有涨跌幅度限制，股票数量也少，同一只股票不同营业部显示的价格往往不一样。在深圳，就有股民骑车来往于福田区和蛇口两地不用的营业部之间，获取股票的价差收入，进行套利。没过多久，刘宏成为大户，进入营业部的大户室进行交易。但即使是大户室，有时候也需要排队进行股票交易。

早期的营业部很多都是在银行里面，比如刘宏交易的地点就是一家银行深圳宝安南路的证券营业部，在进行电话报价时，有时候由于营业部电话占线而影响交易，有愤怒的股民因为情绪失控还砸坏了营业部橱窗上的玻璃。

那个时候选股主要是通过所谓的盘感，感觉什么股票要涨了，于是就追进去。很多股票都是越涨越追，越追越涨，然后在高位“啪”地掉下来！”回忆当年，刘宏还能叫出一批老股民的名字，甚至营业部客户经理的名字现在还能脱口而出。

让刘宏印象最深的一件事情是，1992年11月的一个中午，午休期间，深圳国贸大厦附近的一家营业部里，一批大户集中在一起，商讨“抄底”事宜。他们认为股市已经跌得差不多了，于是商议集体行动，下午大家就调集资金，采取



一致行动抄底。刘宏就是当时抄底大会的核心成员之一，他当时买的股票是鄂武商A。很快，A股市场就展开了强劲反弹。到1993年2月，上证指数涨幅超过了200%。

深圳攀成投资董事长郑晓浪： 《曹刿论战》教我炒股

A股早期实行“T+0”交易时，如今的深圳攀成投资公司董事长郑晓浪正在江西临川读高中。当时能进大户室交易的人很少，起初也没有电脑，电视屏幕上显示的只是股价，没有所谓的K线图，了解股票市场的信息来源，主要是三大证券报等证券类媒体。”郑晓浪告诉证券时报记者，之所以走上炒股的道路，是因为听别人说炒股能赚钱。家境并不宽裕的郑晓浪酷爱踢球，但球鞋和球衣超出了父母的支付能力，能够买到心仪的球鞋和球衣，成为当初郑晓浪炒股的最大动力。

当时营业部的电子屏幕上有个“今日强势股”栏目，郑晓浪就专挑强势股买。彼时，一只名叫“陆家嘴”的股票引起了郑晓浪的注意。当时不少股民都热衷于炒流通盘在1000万股左右的“小股票”，但陆家嘴的流通盘超过6000万股。对于股民口中随时提及的“盘子”，郑晓浪其实并不明白到底是什么意思，只知道盘子小的股票往往涨得凶。之所以买陆家嘴，是因为郑晓浪在营业部认识了一位下乡到临川并安家的上海知青，这位知青五十多岁，他告诉郑晓浪，陆家嘴是只好股票，这成为郑晓浪当时

买入陆家嘴的唯一理由。

一些勤奋的老股民当时根据股票每日的开盘价和收盘价，晚上回到家画图，然后根据图形决定买进还是卖出，同时也慢慢地认识到庄家的一些特征。郑晓浪当时的资金量为18000元，他于1994年7月底买入陆家嘴，然后和母亲出了一趟远门，等到8月中下旬回家时，陆家嘴涨幅居然超过200%!欣喜若狂的郑晓浪在这只股票上开始了频繁的短线交易，不到半年的时候，他赚了接近50000元，这在当时可不是一笔很小的数字。一时间，郑晓浪在营业部和当地名声大噪，登门拜师学艺者接二连三。

回想起当年的操作经历，郑晓浪觉得之所以赚钱，一半的功劳要归功于那位上海知青，是这位知青劝导他买陆家嘴。同时，郑晓浪当时自己也有所感悟，就是追强势股，强势股在“T+0”时代往往强者恒强。由于要挂单交易，很多时候股民都买不到看中的股票。“哎呀，我差一毛钱没买成啊!”这种懊悔和焦急的声音，经常回荡在营业部里。经常一只股票一天之内涨幅或者跌幅超过50%，让股民切切实实体会到坐过山车的感觉。

主力资金让那么多人一下子欣喜若狂，一下子又捶胸顿足，我当时对主力资金的运作模式非常感兴趣。”郑晓浪于是开始了解各种各样的技术指标，晚上回家如痴如醉地学习。

郑晓浪说，早期的“T+0”时代，很少有专业的投资者，大家基本上都是追涨杀跌，消息满天飞，庄股横行，主力资金甚至根据散户的挂单量来决定自己的操作策略，比如先把

股价拉高，然后横盘，诱使散户买进抬轿。

彼时，郑晓浪正在学习一篇文言文《曹刿论战》，里面最脍炙人口的一句话就是“一鼓作气，再而衰，三而竭”。这让郑晓浪颇有茅塞顿开之感，当时A股市场的强势股，不就是这样吗？股价越上涨，追涨的股民越多，股价继续上涨，一旦涨不上去了，市场信心动摇，股价立马就直直地往下掉。可以说，成也“T+0”，败也“T+0”。很多股民对“T+0”的感受，用“爱恨交加”来形容颇为合适。

深圳某私募基金老总： “享受”纸上富贵

老李目前是深圳一家私募基金公司的董事长兼总经理。1993年，从西部一所名牌大学毕业的他只身来到深圳，怀揣着南下淘金的梦想。大学期间就对股票感兴趣的他，一头扎进了早期的A股市场，迎接他的，恰恰是“T+0”交易方式。

老李印象深刻的是，1994年7月30日，中国证监会宣布三项“救市”措施：年内暂停新股发行与上市；严格控制上市公司配股规模；采取措施扩大入市资金范围。同时，人民日报发表证监会与国务院有关部门共商稳定和发展股票市场的措施，昭示着1993年上半年熊市后管理层的坚定信心。“三大政策”引起了A股市场8月狂潮，当时很多个股一天之内涨幅超过50%，上证指数从300多点涨到1000多点，由于实行“T+0”交易，又没有涨跌停板限制，老李在陕民生、苏物贸、

琼民源等几只股票上频繁交易，股票市值也由1万多升到最高峰时的接近10万。

当时跑短线的人很多确实赚钱了。大家整天就是猜测庄家的动向，稍有风吹草动，立马买进或卖出，股票波动非常厉害。股民情绪化也非常严重，有时候一下子还在为股价上涨雀跃欢呼，突然间股价下跌，立马脸部表情僵硬，搞得像个演员一样。”回忆起当初的“T+0”交易岁月，老李至今似乎还心有余悸。他告诉证券时报记者，彼时，浦东金桥、外高桥和陆家嘴俗称“两桥一嘴”，很多人都买过这三只股票。此外，延中实业(后更名为“方正科技”)、界龙实业、四川长虹、深发展A也是当时股民颇为热衷的股票。

那个时候我还只是一个散户，受股票价格涨涨跌跌的影响，非常情绪化，也不知道企业到底投资价值在哪里，基本上是随波逐流。”据老李介绍，他熟悉的一位大户还经常向券商融资，实际上，当时券商融资的钱很多都是挪用客户的保证金。

“T+0”时代股票的潮起潮落，造就了不少财富神话，也上演了不少悲喜剧。“真正赚到钱并且后来把这部分钱保存下来的股民，还是少之又少，很多大户都在“T+0”时代被消灭掉了，毕竟“T+0”是收益的放大器，也是风险的放大器。”老李深有感触地说。

其实，老李在“T+0”时代的收益，后来也损失殆尽了。黔凯涤——这只让他一辈子记得的股票，两天内股价从7元暴跌至2元附近，老李“享受”了一趟让人不爽的纸上富贵。

A股“T+0”应否重来？

证券时报记者 陈楚

针对目前A股市场是否应该再次推出“T+0”交易制度，受访的投资者众说纷纭、莫衷一是，可谓“公说公有理，婆说婆有理”。而谈及当年进行“T+0”交易的感受，博弘数君总经理刘宏、深圳攀成投资董事长郑晓浪以及深圳某私募基金董事长兼总经理老李都各有一番感悟。

在老李看来，“T+0”是国际惯例，有助于股票市场的公平建设，“A股市场的过度投机，不是因为‘T+1’或者‘T+0’，而是因为投资者结构不合理。”老李认为，投资者结构以散户为主，波动性就大，投机氛围较浓，价值投资、长期投资就不大可能真正成为A股市场的主

流投资风格。“T+0”交易往往伴随着没有涨跌停板制度，如果一只股票确实没有投资价值，可能短时间内就跌得稀里哗啦。而如果设置涨跌停板制度，几个跌停板下来，部分散户很可能认为跌得差不多了，从而产生抢反弹的冲动，最后被套。

刘宏认为，“T+0”在早期的A股市场，确实起到了增加市场流动性的作用，但同时也助长了投机氛围，放大了人性中的恐惧与贪婪，如果A股市场再次实行“T+0”，相关制度建设和监管措施必须跟上来。

“T+0”给我最大的感觉，就是随着股价的起起伏伏，心理上也大起大落。”郑晓浪把这种感觉形容为坐过山车，“正当股民为

股价跌得一塌糊涂而伤心绝望时，突然之间又拉起来，有时候一下子涨个40%也很正常，太惊险、太刺激了!”郑晓浪觉得，“T+0”交易需要投资者有较好的心理素质 and 较为成熟的投资理念，否则市场的投机之风会更盛。

赞成“T+0”的受访者的主要看法是：如今股指期货都已经“T+0”了，恢复“T+0”可以让散户及时规避当天的风险，不至于眼睁睁地看着自己的股票下跌而无从下手。此外，“T+1”会让占据信息优势的机构提前进入，绑架散户，或者刻意拉抬或打压股价，诱使散户上当。作为散户，在“T+0”的交易制度下至少可以及时止损，这对于散户来说更为公平。

不过，反对“T+0”的受访者则

认为，“T+0”会增加散户的交易成本，使得散户过度关注短期走势和热衷于短线交易，容易追高套牢，这样反而不利于静下心来研究影响股市运行的中长期因素，比如宏观经济基本面、上市公司本身的质地等。实际上，对于散户来说，实行“T+0”亏损的几率更大。此外，主力资金为了迷惑散户，会在盘面上作假，而“T+1”对主力资金出货还能起到一点限制作用。

不过，市场人士较为一致的看法是：无论是“T+0”，还是“T+1”，都只是一种交易方式而已，决定投资者赚钱与否的根本性因素，还是经济基本面、上市公司业绩盈利情况、投资者自身的专业程度等，交易方式只是“术”，股民的投资理念、投资经验和投资技巧才是“本”。