



市场

Market

C3 金市压力重重  
多头信心仍坚定

C4 牛散楼华潜伏  
中钢吉炭逆市飞扬

主编:肖国元 编辑:成之 电话:0755-83501659 2011 年 11 月 23 日 星期三

C1

#### 新股发行提示

代码	简称	发行总量 网上 发行量 (万股)	网下 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)
601336	新华保险	3170.8	12083.2				12-07	12-12	
002641	永高股份	1000	4000	-	-	-	11-30	12-05	-
002640	百圆裤业	330	1337	-	-	-	11-30	12-05	-
002634	棒杰股份	330	1340	-	-	-	11-25	11-30	-
601928	凤凰传媒	25450	25450	8.80	25.00	220.00	11-22	11-25	63.40
002639	雪人股份	800	3200	19.80	3.20	63.36	11-18	11-23	40.95
002638	勤上光电	930	3753.5	24.00	3.70	88.80	11-16	11-21	55.81
002637	赞宇科技	400	1600	36.00	1.60	57.60	11-16	11-21	44.83
002636	金安国纪	1400	5600	11.20	5.60	62.72	11-16	11-21	32.00
002635	安洁科技	600	2400	23.00	2.40	55.20	11-16	11-21	50.00

数据截止时间：11 月 22 日 21:30  
数据来源：本报网络数据部

## 申银万国： 2012年有大级别行情

证券时报记者 成之

申银万国证券研究所于 11 月 22 日至 23 日在北京中国大饭店举行“无有之变——申银万国 2012 投资中国战略年会”。申银研究认为，2012 年 A 股存在一次大级别行情，沪指最高看到 3000 点，投资者可以把握周期和成长共振的机会。

### “十二五”规划成重中之重

对于 2012 年的宏观经济，申万研究认为，四大因素将使得“十二五”规划成为 2012 年中国经济的重中之重：一是外国经济进一步恶化，倒逼中国经济增长模式进行调整；二是仅仅靠市场力量经济加速下滑风险加大；三是伴随着国内流动性和大宗商品价格涨幅回落，国内通胀压力将明显缓解；四是伴随着地方政府换届和党的十八大的召开，“十二五”规划实施的组织条件将逐渐具备。

在“十二五”规划全面展开的情况下，申万研究认为明年经济不悲观。增长回落，但总体风险不大；通胀回落，但不至于出现通货紧缩；增长取决于市场力量和政策力量的博弈；出口和房地产代表的市场力量向下，政策代表的力量向上，预计全年经济增长 8.6%，呈现前低后高的态势。增长的低点在二季度前后。而从通胀方面看，输入型、周期性通胀压力减弱有助于通胀回落，但要素价格改革可能使得通胀难以有大幅度回落。预计全年 CPI 上涨 3.2%，呈现前高后低的格局。

政策方面，申万研究认为，政策将从控通胀转向稳增长。财政政策在稳增长方面将发挥更大的作用。货币政策上利率政策空间有限，更多可能通过准备金下调来缓解资金紧张。政策调整的时间窗口或在“两会”前后。

### 明年看高3000点

对于 2012 年的 A 股格局以及投资策略，申万预判沪指主要波动区域在 2200 点到 3000 点，并指出明年将有一波大级别行情，投资者要看清确定的东西，关注重要的变化。2012 年要把握各阶段股市交易的焦点，等待周期和成长共振的机会。在中长期经济预期无法改善的情况下，“周期做 Alpha、成长做 Beta”成为主流的投资模式。

申万研究认为，周期股的机会来自政策放松，幅度与放松程度息息相关；成长股（特别是新兴成长股）则需要市场的情绪配合。在弱势下，政策放松——周期搭台——稳定情绪——成长唱戏”成为标准的战法。2011 年下半年此战法就出现过两次，但级别太小。申万判断 2012 年会有一次较大级别的行情，一方面政策放松的程度更大（2011 年 6 月和 10 月分别是政策放松预期和小修小补）；另一方面临近换届，转型预期再起。在政策拐点 and 换届起点的叠加效应下，股市有望演绎周期股和成长股共振的大行情，这将是近几年最佳的投资时机。

对于这波大行情的演绎模式，申万研究认为从现在起可能演绎四段行情。第一阶段：蜜月行情——政策预调微调，市场超跌反弹，周期与主题活跃；第二阶段：蜜月后的冷淡——政策微调基调不变，对经济担忧加剧，反弹后再次回落；第三阶段：共振行情——政策放松力度加大，周期和成长共振，市场指数大幅提升；第四阶段：约束再次出现——通胀和房价抬头约束政策放松力度。

操作策略上，申万研究提出“保存实力，伺机而动”。2012 年一季度，对经济的担忧或将终结蜜月行情，此时在投资上应保存实力。在行业配置上，应关注景气仍能逆周期回升的行业：电力设备（尤其是输变电设备和核电）、医药、消费型投资设备；待政策出现较大松动后，应把握周期和成长共振的机会，届时建议配置房地产、重卡、工程机械、化工和与转型相关的成长股。

# 热钱流出难持续 流动性有望重回宽裕

证券时报记者 朱凯

市场对于资金面的预期，仿佛在一夜之间发生了变化。多位受访业内人士对此指出，外汇占款超预期下降，对市场心理造成了一定负面影响。但监管层对于后续月份情况或已“心中有数”，热钱流出将难以持续，国内流动性有望重回中性偏宽裕态势。

接受证券时报记者采访的人士还表示，上周开始回购利率突然上涨，除了央票增量透支了部分政策预期外，保证金缴存的继续实施，也使得此前过分乐观的流动性预期

被纠偏。因此，当前资金面仅仅是结构性的短期趋紧。实际上，上周二的 1 年期央票增量至近 7 个月新高的 520 亿元，导致当周 20 亿元的净回笼。而此前市场盛传的保证金缴存将暂停的消息，也在昨日被某银行人士所“证伪”。

作为透支政策预期的另外一个例证，昨日的铁道债招标就已明显降温，市场正在逐步回归理性。参与投标的机构交易员表示，昨日 100 亿元 7 年期铁路建设债券中标利率为 4.70%，较上一次走高 7 个基点，其认购倍率也由此前的 13.7 倍骤降为 2.23 倍。据悉，200 亿元

10 年期品种的招标情况也与此类似。

除了资金面趋紧的影响外，市场一直翘首期盼的铁道债风险权重调低至零的利好，至今也没有兑现。”上海农商银行资深债券交易员丁平告诉记者。

央行货币政策重要风向标的公开市场，昨日也没有继续释放利好消息。据央行公告，昨日招标的 150 亿元 1 年期央票，其发行利率持平于 3.4875%，随后央行实施了 150 亿元的 28 天期限正回购。对此，南京银行金融市场部首席分析师黄艳红表示，28 天正回购主要是为了平滑资金至 12 月份，因为这几个月到期量

都比较少。不过下个月的情况，还要看万亿元财政存款的释放时间点。假如在年末资金趋紧之前就释放完毕，今年年关就不会太难过。

不过，对于准备金率将何时下调，市场分歧依旧较大。从央行政策口径来看，准备金率如何操作主要取决于外汇占款的多寡。如果监管层认为未来这一环比下降趋势将会延续，普降金融机构准备金率将有望实现。

上海农商行丁平认为，外汇占款数据是一个滞后的指标，对于 11 月份的情况，不必过于悲观。相比于其他的外围经济体，中国经济的吸引力

还是巨大的。

国金证券债券分析师王申指出，从影响外汇占款的几个主要因素来看，至少在未来 1 个季度内，加息与人民币升值预期双双下降这一点，将不会出现明显变化，外汇占款较低的状况仍可能延续。但是，2012 年二季度后的外汇占款依旧存在着上行可能。

光大银行首席宏观分析师盛宏清表示，10 月份的热钱流出，有一定偶然成分，但需要警惕其中蕴含的趋势性。预计这一态势将进一步软化央行的准备金率（收紧）立场，渐次下调或将成行。

#### ■微博看市 | MicroBlog |——

李志尚 (@q315175101)：2012 年会有什么政策和市场变动，我不能先知，但我知道明年大盘必会收阳线。大家看看上证指数的年 K 线，从历史运行规律来看，每出现两根年阴线后都会出现阳线。而且，从目前的区间位置和走势看，明年大盘年线收阳也符合情理。目标点位不会低于 3000 点，我们拭目以待吧！

孔明看市 (@kmks2010)：近期沪深指数在短短几个交易日内出现了大幅下跌，各种指标已经处于超卖区域，不少个股被错杀，空头也没有什么子弹可打了。所以现在没什么好怕的了，可以把握一次短线出击的机会。操作上，选股方面需紧紧抓住“十二五规划”，寻找政策扶持且未来能够做强做大的高新技术产业。

张兆伟 (@zzw4140)：调整近尾声，柳暗花明就在不远处。原因有三：一是本轮调整以急跌形势完成，技术层面的修复基本告一段落；二是欧债危机冲击、热钱流出、房地产行业走弱等一系列风险充分释放，政策保增长已不得不为；三是市场普遍预期大盘将在大盘股 IPO 重启利空兑现后调头向上。

丁大卫 (@sfwettyyyu)：周二的大盘面临两个不利因素：一是隔夜美股大跌；二是新华人寿启动 IPO。但是大盘并没有如空方所预期的那样继续杀跌，而是围绕 2400 点震荡盘整。这说明浮筹的消化已近成功，主力资金的暗度陈仓即将完成。至于股指期货空头玩家们的那点心思，其实已经无碍大势。

吴国平 (@wgp985309376)：周二，上证指数先抑后扬，收出一根假阳实体线，没有回补开盘的向下跳空缺口。算上当天的缺口，短短 5 个交易日，市场已经出现了三个跳空向下的缺口，空方貌似很凶悍。但过多的缺口也意味多方反击的时机越来越近了。

玉名 (@wwcocoww)：在弱势和熊市中，品种下跌和上涨的次序是先权重、再指数、后个股，权重搭台才有个股机会；而在强势和牛市中次序正好相反，是先个股、再指数，最后是权重股，权重股往往在最后掩护资金撤离。所以当下投资者不必猜反弹什么时候来，而是可以对 50ETF 和券商股多加留意。

(成之 整理)

关心您的投资，关注证券微博：<http://t.sctn.com>

## 政策利多外围复杂 挖掘结构性行情

王参合

自上周三以来的大幅回调已持续五个交易日，其中本周的两个交易日基本属于缩量盘整走势。行情的突然转弱促使我们思考，上证指数 2307 点以来反弹的基础是否发生了变化、又有哪些新的因素对市场构成了影响。而要回答这些问题，有必要从国内政策和外围影响两个方面探寻答案。

### 国内政策相对有利

从国内的政策来分析，虽然利空利多相互交织，看法不一，但总体来看，还是相对有利的。首先，货币政策的定向宽松预期已经明朗。随着 CPI 的下行，货币政策已从之前的“稳定物价”转向“预调微调”。虽然有声音认为这仅仅是结构性的调整，而绝非政策放松，但由于中国经济的内生动力仍较强劲，在预期 GDP 增速仍将保持 9% 以上的大环境下，“预调微调”已经足够支撑经济发展。

其次，股市政策整体利多。从新一任证监会主席上任后的施政方针来看，虽然一些政策如加大退市力度、推动融资融券转为常规等一度被理解为偏空消息，但从长期分析，这些政策与加大分红力度、抑制高价发行一样，对股市构成中长期利好。劣质公司直接退市可以避免垃圾股的炒作，市场的估值低位也将使融资力度大于融券力度。至于国际板，相信短期内不会贸然推出。从行业监管的角度来看，股市政策是向着有利于市场健康发展的方向推进的。

再次，行业政策指向明确。自今年 10 月份以来，多个产业规划密集出台。看似有点眼花缭乱，但毋庸置疑的重点就是七大战略性新兴产业。近日有外媒透露，中国未

来 5 年计划对战略性新兴产业投资 10.8 万亿元。考虑到中国的经济增长主要靠投资拉动，因此这七大产业的投资机会较为明确。

除了上述政策因素，近期的个人所得税改革、对小微企业的扶持政策、偏紧的房地产政策可能带来的资金挤出效应等等，都对未来的股市构成利好。此外，按照惯例，中央经济工作会议将于 12 月初召开，届时，明年的大政方针将更加明朗。

### 外围因素复杂多变

相对于较为有利的国内政策，外围却是问题成堆。近期，欧债危机愈演愈烈，相关各国吵得不可开交，大有演变为政治危机的势头。希腊、意大利两国政府总理更迭，但新政府在推动经济增长上措施乏力，缩减开支又遭到民众的激烈反

#### ■投资有理 | Wisdom |——

## 等待政策发出进场信号

周二，A 股市场连续第五个交易日日收低。因投资者对于热钱流出的忧虑深化，外围股市大跌也加剧市场紧张气氛。不过，政策放松预期提振买盘午后回流做多。

A 股五连阴是否意味反弹即将到来？连续两日尾盘拉升是否存在诱导？本期《投资有理》栏目特邀西南证券首席策略分析师张刚和著名财经评论员邓智敏共同分析后市。

张刚（西南证券首席策略分析师）：A 股将进入震荡洗盘阶段，用时间来换空间，目前市场仍未见底，距离大幅拉升还有一段距离。目前大盘的下跌空间有限，上升空

间也不乐观。

市场正在形成小双底。对比本周的下探和前期上证指数下跌至 2307 点，两个时间段走势非常相似。同时，从量上看，本周二沪市成交量是 506 亿元，周一是 495 亿元。10 月 21 日也是 400 多亿元，紧接着 10 月 24 日就回升了。这个双底的形态基本上确立了。

在 2307 点形成之前，有一条长阴线并形成缺口。尽管 10 月 24 日那一天出现阳线，但阳线并没有回补缺口。此后形成了 200 点空间上涨。A 股短期会有一波回升，但回升过后还会有进一步打压。

邓智敏（著名财经评论员）：市场

## 打新分流资金 二级市场瘦身

书日，这对短期资金面会形成一定的抽离。而从盘面上看，资金持续净流出。证券时报网络数据部统计，昨日两市流出资金高达 48 亿元。仅食品饮料股有少量资金流入，采掘股、机械设备股和交运设备股资金流出较大。

尽管市场走弱，但昨日上市的两只新股申购股份和道明光学仍录得 27.79% 和 25.04% 的涨幅，当日换手高达 79.61% 和 88.63%，显示参与资金踊跃接盘。其实，不止这两只股，在近期市场热点出现断档的情况下，新股悄然走强，不仅多数在上市当日获得不俗涨幅，而且上市后依然逆市走高，如龙生股份、梅安森、阳光电源、开能环保、宜昌交运等。

与之相伴的则是高换手和成交不断放出。有数据显示，目前一级市场上参与新股申购的资金规模约在 4000 亿元左右，回升势头明显。根据公告，11 月 14 日发行的海联讯网上网下冻结的资金合计达 745 亿元；16 日发行的 4 家公司合计冻结资金达 3212 亿元，其中中小板的金安国纪吸引资金最多，网上网下冻结资金达到 1231 亿元，而 18 日中小板的雪人股份冻结资金也高达 598 亿元。

在 A 股二级市场进入调整之际，打新成了资金追求安全回报的有效途径。同时，打新资金持续增多也形成了对二级市场资金的抽离效应。由于本轮反弹在本质上是一轮存量资金推升的行情，资金一旦抽离对反弹造成

的打击也很直接。从近期新股发行和上会的紧凑度分析，资金分流的现象还将维持一段时间，由此 A 股的持续弱势也就不难理解。

沪指昨日一度失守 2400 点。但连调五天后，跌幅已经趋窄，成交缩量也显示惜售心态明显。不过，从本轮调整态势和调整幅度看，50% 的回吐后还不能有效企稳，意味着本轮由于货币政策微调和产业扶持政策利好推动的行情，其前景已蕴涵不明朗因素。一方面，货币政策难言放松；另一方面政策扶持尚未见到立竿见影的效果。放在全球经济的角度分析，则欧债危机的深化所带来的负面影响还在进一步扩散，全球经济增长趋缓的格局难以改变则是最根本的原因。