


2700点以下或是空头陷阱

深圳高信智富投资总监李扬认为，大盘调整已经相当充分，考虑到经济和企业的成长性，A股整体估值相当合理


>>>A03



A股供需失衡 市场遭遇“恐慌”

A股在1月17日和20日连续破位下跌，A股是否已经进入信心失衡的“恐慌”时代？下跌背后的深层次原因又在哪里


>>>A04



小盘股有望逐步企稳

系统性风险集中释放后，未来一段时间小盘成长股有望逐步企稳，小盘股的高成长与市场估值回归之间的博弈还将延续

>>>A06



新华通讯社主管·中国证券报社主办
中国证监会指定披露上市公司信息
中国保监会指定披露保险信息
中国银监会指定披露信托信息
新华网网址: http://www.xinhuanet.com

金

理财周刊

MONEYTIMES

www.cs.com.cn

2011年1月

22

星期六

A叠16版/B叠72版
本期88版 总第5077期
2011年1月22日—2011年1月27日

■ 今日报道 | Today's news

韩正：
正进行房产税试点准备

>>> A02 财经要闻

汪同三：
顺差占GDP比重将呈下降趋势

>>> A02 财经要闻

私募非常道
恐慌下跌中更需逆向思维

>>> A03 民间智慧

苏渝：
春节前红包行情就此展开

>>> A03 民间智慧

基金百脑汇
围绕四大主线掘金2011

>>> A04 百家争鸣

马骏：
人民币国际化利好香港

>>> A04 百家争鸣

水煮基金
业绩易变脸的背后

>>> A05 基金天地

后危机时代
欧美婚礼“量入为出”

>>> A07 海外视野

北京提出“十二五”时期
建设国家创新中心 形成更具影响力的“中关村板块”

银行业金融机构境内资产总额逾94万亿元


□本报记者 张朝晖

中国银监会21日公布的初步统计数字显示，截至2010年末，我国银行业金融机构境内本外币资产总额为94.4万亿元，同比增长19.7%；负债总额88.4万亿元，同比增长19%。

分机构类型看，大型商业银行资产总额45.9万亿元，增长14.4%；股份制商业银行资产总额14.9万亿元，增长26.1%；城市商业银行资产总额7.9万亿元，增长38.2%；其他类金融机构资产总额25.7万亿元，增长21%。

统计显示，银行业金融机构境内本外币负债总额为88.4万亿元，比上年同期增长19%。其中，大型商业银行负债总额43万亿元，增长13.5%；股份制商业银行负债总额14万亿元，增长25.2%；城市商业银行负债总额7.4万亿元，增长38.5%；其他类金融机构负债总额24万亿元，增长20.6%。

回良玉：千方百计夺取夏粮丰收



去年10月以来，我国北方冬麦区基本无有效降雨，气象干旱严重。国务院副总理回良玉21日主持召开国务院抗旱减灾专题会议，分析研判北方地区当前旱情特点和发展趋势，进一步安排部署抗旱减灾和农业生产工作。他强调，各有关地区和部门要切实把握抗旱减灾促春管作为当前“三农”工作的紧迫任务，最大限度减少干旱损失。图为回良玉在抗旱减灾专题会议上发表讲话。

新华社图文

■ 财经观察台

好年景却没好收成

□晓旦

无疑，2010年有一组漂亮的宏观经济数据。虽然前两个季度经济增长波动较大，但三季度增长9.6%，四季度增长9.8%，说明经济增长已经回归至常态。CPI3.3%的增幅无论从历史轨迹看，还是与国际比较，都是可以接受的。如此看来，说2010年国民经济运行是高增长、低通胀的好年景，并不为过。

然而，对A股投资者来说，好年景并没有带来投资的好收成。2010年A股市场是贴水走势，来了个全球“倒第三”。进入2011年，头一个月挣个全球“倒第一”或成定局。

投资没有好收成，有人将其原因归结为物价上涨，这应该有些道理。然而，比较其他金砖国家，2010年，俄罗斯莫斯科时报指数上涨22.14%，印度孟买敏感指数上涨14.77%，巴西圣保罗综合指数下跌1.14%。这些国家当年的CPI涨幅均超过我国：俄罗斯8%，印度8.69%，巴西也超过5%。从加息次数看，我国也是最少的。如此说来，CPI和货币政策并不是影响A股走势的唯一因素。

A股市场的反应机制有些失灵。从21世纪前十年的市场波动看，虽然国民经济持续以10%以上的速度增长，也只有少数年份，如2006年、2007年、2009年，市场让多数投资者获得不错收益，算是分享了国民经济增长成果。而其他年份，市场都在下跌或者暴跌中。这样，或许会有越来越多的人对市场产生畏惧。相反，在房地产市场的投资中，过去十年房价上涨以数倍或数十倍计。房产好像成了无风险的投资品，令投资者情有独钟。从某种意义上说，房地产市场的非理性上涨与证券市场的失灵，是相关联的两种病态。

A股市场反应机制失灵说明市场机制病了。我们应该反思，如何使证券市场在为少数人“造富”和多数投资者分享之间取得平衡，在“融资”和对投资者回报之间取得平衡。不能忽视证券市场对新股发行、再融资的承受力。提高人民群众的财产性收入，应该成为证券市场制度设计的基本出发点。

一周看点
房产税能否“税服”高房价

>>> A08 草根观察

加息预期搅市场
短期产品受追捧

>>> A09 银保理财

迷茫的市场
清晰的主线

>>> A10 一周股市

■ 周末特稿

险资打新潮退 欲抄蓝筹底

□本报记者 丁冰

一轮被称为史上最惨烈的新股破发潮来袭。1月以来共有九只新股上市首日即破发，华锐风电更是被描绘成“中一签、亏一万年”的最熊股。很多保险公司稳定的赚钱渠道就此封堵，既然一级市场赚不到钱，还是要回到二级市场。“有保险公司投资部负责人表示，大盘股的估值是有支撑的，可以把握机会抄底大盘蓝筹股。

险资开始恐高

打新”一直是保险业一道靓丽的风景线，一有新股发行或增发，险资便会倾巢而出，成为认购主力军。

按照以往险资的嗜好，华锐风电是一只绝对不容错过的打新标的。首先，作为新能源龙头企业，华锐风电良好的业绩符合险资稳健的投资偏好。此外，作为601板块大盘股，满足了巨量险资的减压需求。

但实际的情形并非如此，对于这只创业板发行价纪录的股票，险资并未出现一窝蜂抢购的情形。公告显示，华锐风电发行价格为90元/股，共有49个机构账户参与网下申购，其中，太保、平安等4家保险资产管理

公司和阳光产险动用13个保险账户，共计获配910.344万股。更多的保险机构则急流勇退，人保资产、国寿资产、新华资产等20多个保险账户申报的价格均低于90元，其中国寿资产的价格低至70元。

很庆幸我们没有参与其中。用“庆幸”来描绘当时的心情。按上市首日81.37元/股的收盘价计算，13个保险账户当天共计浮亏约7856万元。截至21日，华锐风电累计破发幅度已达19.52%，保险机构亏损已放大至1.6亿元。

截至21日收盘，去年12月份以来，共有30只股票跌破发行价，令参与网下配售的机构资金损失惨重。除华锐风电外，表现排名倒数第二的是2010年12月28日上市的主板新股亚星锚链，发行价22.5元/股，市盈率高达43倍，最新价较发行价下跌15.91%。共有40多个保险账户参与该股报价，最终泰康资产、太平资产等18个账户获配，深度浮亏。而新华资产、太保资产和国寿资产等20多个账户则不再高价捧场，报价均低于18元，国寿资产更是以14元成为最低价，幸免于难。

付重金学聪明

当下新股发行市盈率过高，主板四五十倍，中小板动辄百八十倍，而二级市场表现较弱则加速了新股破发，”一位保险机构投资人士表示，打新已经由原来的“可获无风险收益”变为“高风险投资”，一不留神就成了瓮中之鳖。”

得出上述教训的背后是险资曾经付出的惨痛代价。2010年上半年，中国西电、中国一重、中国北车、森源电气、华泰证券等这些曾令险资全线出动、志在必得的新股，在解禁期间的破发让其尴尬不已。

以更早的中国中冶发行为例，当时包括中国人寿、中国平安、中国太保、泰康人寿以及中国人保等共25家公司70余个保险账户获配新股，总数合计4.134亿股。而中冶在三个月限售期满日收盘价为5.22元，距离发行价下跌了3.7%，上述险企在解禁期内共亏损8268万元。其中太平洋资产管理有限责任公司旗下的机构配售对象总计浮亏高达2560万元；平安资产管理有限责任公司旗下的机构配售对象总计浮亏达2144.8万元。截至20日，该股收盘价为3.9元。自2010年上半年险资打

新折戟大盘股之后，国寿、平安、太保这些手握重金的保险机构在打新队伍中出现的次数明显减少。

一位保险资产管理公司人士表示，险资曾经热衷配置大盘股，其实并不一定代表保险资金对它非常看好，更多只是保险资金配置的需求。能以发行价拿到筹码，结合保险资金的特性，从中长期来看，收益相当可观。但中国西电、中国北车等大盘股在解禁期内破发让我们记忆深刻，在此后的打新中，我们理性了很多，对大盘股志在必得的心态已经消解。近来新股报价我们都很低，有长线投资价值的才会出手。”

在国寿、新华等机构打新热情冷淡的同时，泰康、华泰等中小资产管理公司依然十分激进。某中小保险公司投资部人士解释：我们参与过中国西电、中国北车的网下申购，但是因为额度少，所以浮亏不多，抵消掉在其他新股上的收益，仍有浮盈。而大险企则不同，他们热衷大盘蓝筹股，打新多是满额申购，几只大盘蓝筹股上的惨重浮亏，就已经完全“吃空”了前面累计的浮盈。”

但在破发潮的猛烈冲击和中小盘股估值调整下，中小险企的打新态度已开始变化。

全球财经指数

股票市场	最新	涨跌
沪深300指数	2983.46	38.74
上证综合指数	2715.29	37.64
深证成份指数	11639.96	73.22
创业板指	1024.51	4.12
香港恒生指数	23876	-126
恒生国企指数	12735	-109
道琼斯工业指数	11870.63	47.83
期货市场	最新	涨跌
连豆—1201	4541	-34
沪铜1104	70970	-760
NYMEX原油	88.86	0.30
LME3个月铜	9420	63
债券货币	最新	涨跌
上证国债指数	126.49	0.01
中证全债指数	131.43	0.10
欧元/美元	1.3550	0.0074
人民币/美元	6.5886	0.0003

本表截至北京时间 1月21日 22:30

国内统一刊号:CN11-0207 (周六刊)
国内邮发代号:1-175
单独征订:国内统一刊号 CN11-0114 (周一刊)
国内邮发代号:81-175
国外代号:D1228
各地邮局均可订阅
北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳
西安 南京 长春 南宁 福州 长沙 重庆
深圳 济南 杭州 郑州 昆明 呼和浩特
合肥 乌鲁木齐 兰州 南昌 石家庄 哈尔滨
大连 青岛 太原 贵阳 无锡同时印刷

本社地址:北京市宣武门西大街甲97号
邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn
发行部电话:63070324
传真:63070321
本报监督电话:63072288
专用邮箱:yycjg@xinhua.cn

责任编辑:殷鹏
版式设计:苏振
图片编辑:苏振

国统一刊号:CN11-0207 (周六刊)
国内邮发代号:1-175
单独征订:国内统一刊号 CN11-0114 (周一刊)
国内邮发代号:81-175
国外代号:D1228
各地邮局均可订阅
北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳
西安 南京 长春 南宁 福州 长沙 重庆
深圳 济南 杭州 郑州 昆明 呼和浩特
合肥 乌鲁木齐 兰州 南昌 石家庄 哈尔滨
大连 青岛 太原 贵阳 无锡同时印刷

本社地址:北京市宣武门西大街甲97号
邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn
发行部电话:63070324
传真:63070321
本报监督电话:63072288
专用邮箱:yycjg@xinhua.cn

责任编辑:殷鹏
版式设计:苏振
图片编辑:苏振

2010年的宏观数据刚刚出炉，通胀话题最受关注。对此，中金公司首席经济学家彭文生表示，本轮通胀与以往一样主要源于需求拉动，随着货币政策紧缩的效果逐渐显现，距离见顶为期不远。他预计央行2011年上半年会加息两次，第一次在2月的可能性较大。

抗通胀成本温和

中国证券报记者：我国出台多项措施抑制通胀，这将给经济带来怎样的影响？

彭文生：我们认为本轮通胀与过去十年的两次通胀一样，主要是需求拉动，呈现周期性特征。而过去经验表明，我国控制通胀的成本相对温和。

2004年至2006年的通胀周期中，CPI从顶部到底部累计下降4.1个百分点，而期间产出缺口下降6个百分点，这相当于通胀每降低一个百分点，产出增速减少1.46个百分点。2008年至2009年通胀周期中，抗通胀的代价要小得多，期间CPI累计下降8.8个百分点，而产出缺口只下降1个百分点。从两个周期来看，通胀下降1个百分点，产出增速平均减少0.79个百分点，这一成本相比其他国家要小。

我国抗通胀成本温和有两个主要原因。第一，我国属于供给过剩型经济。我们将25岁至64岁的人口定义为生产者，其他人口为净消费者，二者数量之比大于120%，本质属于过剩型经济，印度、巴西和越南则属于短缺型经济。历史经验表明，生产者多于净消费者的国家，通胀相对较低。我国有望在高增长的同时避免持续高通胀。

第二，本轮通胀主要是由需求驱动引起，所以抗通胀成本温和。如果主要是由劳动力减少或大宗商品价格大幅上升等供给冲击因素引起，政策紧缩加上负面供给冲击，将对经济增长拖累较多，控制通胀的成本也会相应变高。

提高通胀容忍度应慎重

中国证券报记者：不少学者认为我国经济增速较快，政府可以调高对通胀的容忍程度，您如何看待这个问题？

彭文生：其他主要新兴市

场国家的通胀水平确实远高于我国，但经济结构不同。在通胀已处于较高水平的情况下，提高对高通胀的容忍度，风险较大。

资源价格改革推升公用事业品价格上涨，可能导致通胀暂时上升，但这并不等同于政府最为关注的、总需求压力上升导致的通胀上扬。最大的不同是资源价格改革是价格水平的调整，不是持续性通胀压力的推手。从这个意义讲，政策可以容忍由此造成的CPI暂时上升。(下转A06版)