

政策助力 双底形态或完美构筑

□宏源证券 邢振宁

在国际板传闻又起、B股重挫的拖累下，本周三大盘出现恐慌性暴跌的局面，以一根带量长阴完成了11月最后一个交易日的形态，并创出了年内第二大单日跌幅。受市场抛压的影响，大盘失守5日均线后，市场重心大幅下移。不过，在央行超预期下调存准率的举措下，短期市场将迎来超跌反弹行情，据此，由技术及政策底构筑的完美双底形态逐渐确立。

结合两市B股的走势来看，本周三B股指数超过6%的暴跌，很大程度上是来自国际板的利空传言。其实，回顾今年的行情，国际板的相关传闻已经多次给市场制造了恐慌情绪。为什么市场对国际板总是能够产生如此之大的恐慌，为什么总是被市场空头所利

用，其主要原因还是源于市场对扩容压力、流动性的担忧。临近年底，央行虽一定程度上释放了流动性，但市场资金需求压力依然未减。

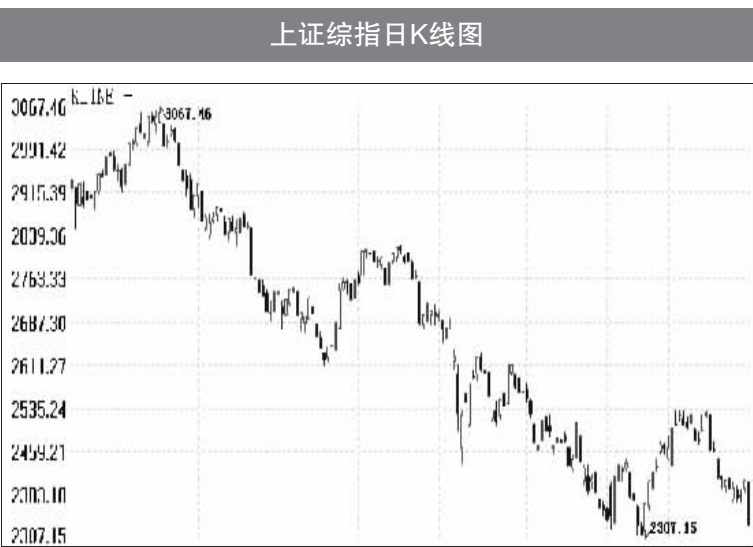
首先，市场IPO仍处于高速。12月初，沪深两市将有5只新股发行。其中包括主板的东吴证券和新华保险，而陕煤股份、中交股份等新股仍有可能会搭上本年度发行的末班车。其次，市场再融资压力出现。11月29日晚，工行公告称拟发行700亿次级债用于补充资本充足率。

不过市场在月度最后交易日的下跌，还是引发了投资者对宽松政策的遐想。11月PMI数据将在12月1日公布，以目前市场的预测结果来看，PMI跌破50的可能性极大。加之物价不断降温后，11月CPI数据也将有回落至5%以内的可能。

此外，中国10月金融机构新增外汇占款下降近250亿元，为近4年来的首次下降。在人民币升值预期减弱、国际热钱回流欧美的形势下，11月外汇占款也存在进一步回落的趋势。作为对外汇占款高企现象的对冲，自2010年1月以来，央行已经完成了对存款准备金率的12次上调，目前已经达到21.5%的高位。那么在外汇占款回落的趋势下，存款准备金率选择适当下调也是情理之中的事情。

与当时2307点反弹环境不同的是，中国证券市场已经开始走上“抬市”之路。有从近期的现金分红、创业板退市以及打击“老鼠仓”等消息来看，证监会加大了证券市场整治的力度，这无疑也在一定程度上对市场情绪造成了影响。

技术方面，分时指标显示，大盘60分钟MACD指标也有背离迹象出



现，而昨日央行下调存款准备金率的举动，更大幅超出预期。因此，技术底与政策底有望真正形成完美结

合。操作上不宜过度悲观，建议回避缺乏基本面支持的高价股，关注错杀股的低吸机会。

华泰联合：2012年二季度或迎反弹

□本报记者 钱杰

华泰联合证券2012年投资策略会11月30日在深圳举行，华泰联合首席策略分析师穆启国在会上发布了题为“经济亮点，反弹看结构”的2012年A股投资策略。华泰联合策略小组认为，基于通胀回落和政策微调的判断，2012年股市将迎来反弹，反弹的操作性和空间将优于2011年，但货币政策微调仍面临掣肘因素，估值系统性提升较难，2012年上半年股市回落趋势难改，预计2012年二季度中将是捕捉反弹的较好时点。

上半年回落趋势难改

穆启国表示，目前A股市场估值已经逼近2005年和2008年次贷危机时期的最低水平，但与2008年不同的是，当时产业资本增持现象明显，而目前产业资本减持和融资迹象明显，主要原因在于产业资本目前资本短缺。

他认为，未来流动性释放的推动力在于调控政策放松，由于经济增速已经回落，通胀也开始回落，货币政策主动调控概率减小，随着贸易顺差减小和人民币升值压力减弱，外汇占款减少使得基础货币供应回落，也降低了主动调控的动力。但与此同时，流动性释放也面临两大阻力：一是商品价格仍处高位，二是人民币升值预期降低增加了资金外流的压力。

“货币政策微调面临掣肘，估值体系的提升较难。经济主线并不明确，长期成长与短期增长存在逻辑上的冲突持续赚钱效应难以显现，因此

明年上半年股市回落趋势没有改变。”穆启国表示，如果货币政策太早松动，实体经济泡沫维持，也只会让市场盘整，但整体回落趋势在明年上半年不太可能扭转。

静待外围资金入市

他指出，由于通胀回落和政策微调，2012年市场反弹的操作性和空间将优于2011年。其中，2012年二季度中为捕捉反弹的预估时点。届时，春节前后资金（包括高利贷和实体经济的结算资金）紧张的风险有所消化，经济回落趋势也相对明显，政策主线相对明确。

行业配置上，他认为，明年行业轮动效应将弱化，经济增速回落使得周期性行业超额收益难以系统性提升，关注的焦点应放在需求稳定及成本回落的行业上，综合推荐医药、科技、汽车、家电、通讯设备等行业。

主题投资上，华泰联合证券策略研究小组建议一季度关注农业科技，年末年初之际建议关注重组股的投资机会，建议可以关注产业链上的整合机会。集团有明确发展方向或资产注入承诺的上市公司。此外，战略性新兴产业2012年仍将保持良好发展，对新兴产业，2012年大股东解禁压力将首次出现，其对公司价值的影响值得关注，预计有解禁压力的小盘股将在2012年受到压制，机械设备、信息服务、化工、医疗生物、电子、信息设备行业受创业板解禁的影响最大。

黑色星期三突袭

110只个股盘中触跌停

□本报记者 魏静

11月30日，沪深两市遭遇突袭而来的恐慌性暴跌，沪指盘中一度大跌90多点。在恐慌性情绪蔓延之际，个股表现可谓哀鸿遍野。统计显示，昨日有110只个股盘中触及跌停，收市后仍有25只个股封住跌停板。

事实上，昨日B股指数成为暴跌的先行指标，在B股指数突然暴跌逾6%、创出16个月新低之后，沪深股市恐慌性杀跌情绪也加剧，全日几乎呈现出毫无抵抗性的暴跌走势。盘面上，个股全线普跌，盘中一度有110只个股触及跌停板。值得注意的是，前期表现持续抢眼的软件、电子、农业及传媒类个股齐聚跌停板，如久其软件、圣银高科和华谊嘉

信等。行业板块方面，昨日23个申万一级行业全部出现大跌。其中，信息设备、电子和机械设备跌幅居前，全日分别下跌4.97%、4.92%和4.67%；即便表现较为抗跌的食品饮料指数，全日跌幅也达1.88%。在昨日的暴跌袭击之下，多数行业指数均向新低进军，如有有色金属、黑色金属等。

昨日逾百只个股盘中触及跌停，表明市场恐慌情绪极其浓厚，事实上盘中也未出现抵抗性的反弹。分析人士指出，尽管在经济下行逐步确立的大背景下，股指跌势难改；不过，昨日央行超预期下调存准率的举措，已然令货币宽松预期确立，预计短期股指将出现超跌反弹行情，昨日的超跌股反弹幅度或更大。

“兔尾”遭遇“熊尾” 下跌趋势难改

□东方证券 魏颖捷

“黑色星期三”的出现，虽有些莫名其妙，但细想之下仍有一些原因，如年底扩容加速、国际板等利空消息，无可否认，A股单日的恐慌暴跌很大程度上是由内生性因素驱动，这种由企业盈利下行、资本外流等基本面对利空所构成的做空动能短期内恰恰通过政策微调难以对冲。目前A股的整体格局属于典型的“熊市末期”特征，不过，昨日央行下调存款准备金率的举动，短期肯定会引发一定幅度的反弹。值得注意的是，央行超预期下调存准率，本身就有经济下滑超预期的可能存在，故短线反弹依然难改市场下行的趋势。

热钱外流并非“危言耸听”

1月汇丰PMI指数进一步确认了上市公司利润进入“双杀”周期，外汇占款三年多来首次负增长所引发的思考不仅仅是热钱外流，更深层次的是对宏观经济以及人民币汇率出现阶段性拐点的担忧。昨日1年期人民币NDF报价为6.38，高于6.348的即期汇率，显示人民币贬值的预期开始抬头。而周三跌幅最大的分类指数是B股指数，B股的估值低于A股又无扩容压力，但却出现恐慌性抛售，很大程度上也是缘于资本外流的担忧。过去10年，除了2007年12月由于次贷危机出现一次月度负增长外，外汇占款月度数据的波动中枢一直保持在2000亿元以上。11月外汇占款的负增长，当然有全球经济下滑导致的贸易顺差下降和新增实

际利用外资的收窄的影响，但更重要的是热钱和避险资本流出，结合目前国内经济所面临的转型压力，这很可能是拐点。

年底政策利好已兑现

近期高层明确表态地产调控仍会持续，对于调结构所带来的阵痛已有充分准备。未来“去地产化”以及“产业多元化”将是经济发展的主线，从转型迫切性的角度出发，地产调控是刮骨疗伤，但必须进行。那么短期的阵痛在所难免，地产、银行、钢铁、水泥、建筑等一系列与楼市调控关联最为密切的权重板块未来的业绩压力可想而知。

中央工作会议的定调仍是“稳健的货币政策”和“积极的财政政策”。货币政策的稳健在于增加了前瞻性、灵活性以及针对性，这点从10月以来的货币微调中已可看出，而财政的积极政策已经体现在小微企业的结构性减税上有所体现，即便央行超预期下调存准率，相信也是权宜之计，主要是为了对冲热钱的大幅流出。而上述政策松动对于外部经营环境恶化的相关企业而言，起到的是中药温补的疗效，是一个循序渐进的过程，难以立竿见影。相比之下，未来两个季度将是上市公司盈利加速回落的阶段，这种盈利周期性下行的趋势非一般政策所能扭转。

国内外“黑天鹅”不少

在经济下行周期中，国内外“黑天

鹅”出现的概率不容忽视。今明两年地方债务到期总额约4.6万亿元，面临集中偿付的需求，目前我国债务占GDP约60%，虽然整体可控，但每个省份的情况差距较大，不排除局部出现偿付困难，加之今年底和明年初是“影子银行”信托的集中清算期，上述信托实际投向地产的规模难以统计，一旦楼市调控深化，会否重演温州民间借贷危机，尚属未知。而银行恰恰对这部分资金的风险预计并不充分。国外方面，欧债危机进入“高潮”，从希腊等边缘国家逐渐蔓延至意大利、西班牙等核心国家。虽然欧盟各国财长达成3个一致，但并未涉及到问题根源，欧洲陷入经济衰退已经在所难免。美元指数日益逼近前期高点，未来仍然有可能维持强势，这也进一步印证了资金回流美元进行避险的趋势，利空A股。

熊市末期特征渐显

由上述基本面担忧所引发的“蝴蝶效应”恰恰是熊市末期的典型特征，尽管央行超预期下调存款准备金率，但反弹过后A股难免还会步入寻底阶段。虽然期间政策转向以及保增长等积极信号会不断涌现，但不足以对冲企业利润小周期衰退的趋势力量。事实上，每一次底部的诞生不是简单的政策利好，而是积极政策累加效应以及利空逐渐透透式的反复博弈下所产生，换言之，目前A股积极信号的累加效应尚不够“火候”，而空头最后一轮反扑揭露峥嵘，还未到“强弩之末”的阶段。

港股失守18000点 短线或反弹

□香港智信社

隔夜欧美股市小幅走高，但内地A股周三受到利空消息的打压遭受重挫，受此拖累，港股昨日低开低走，恒生指数再度失守18000点关口，最终收报17989.35点，跌幅为1.46%。大市交投有所放大，共成交779亿港元。H股领跌大市，国企指数跌幅达到2.11%，而红筹指数跌幅为0.97%。

中资金融股为昨日盘面沽压最为沉重的板块，恒生中国H股金融行业指数跌幅高达2.56%，其中，中国

平安以5.28%的跌幅成为表现最差的恒指成分股。此外，蓝筹地产股为另一个领跌板块，恒生地产分类指数跌幅为2.27%，新世界发展和中国海外均下跌3%之上。

展望港股后市，我们依然维持恒指18000点之下空间有限的观点，短线或将出现反弹。一方面，内地A股昨日的下挫更多地缘于国际板等利空传闻的拖累，有非理性因素的成分，而央行昨日晚间出人意料地下调准备金率0.5个百分点，或许意味着内地货币政策全面性放松将早于市场预期，预计将有效提振A

股市场人气，进而利好港股后市。另一方面，在昨日内地央行宣布下调准备金率之后，欧洲股市迅速拉升，国际油价则重上100美元大关，这说明中国经济及政策变化对于全球市场的影响力在增强，全球投资者风险偏好短线有望获得提升，进而利好港股。而且，从资金流向上看，昨日美元对港币汇率出现大幅下挫，说明国际资金回流香港市场将成为短期趋势。因此，我们预计港股周四或将受到内外股市抬升的带动而重上18000点关口，中短期走向偏向于乐观。

国金证券：

货币宽松将开启估值修复之门

□本报记者 朱茵

国金证券研究所30日在上海举行2012年投资策略年会，认为2012年在通胀下行、货币宽松、估值扩张的情形下，上证综指核心波动区间为2100—3200点。

下调存准率确认货币宽松

国金证券认为，2012年通胀下滑、需求下滑及货币宽松将是必然。在经历了一个衰退期的流动性宽松后，降存准率的时间窗口临近，11月的最后一天，央行超预期宣布下调存准率50个基点，更进一步确认了货币从紧缩转向宽松。对于降息，国金证券认为，2012年大方向上应该是降息，只是时间和空间不确定。2012年二季度降息预期将会滋生，但是执行不执行要到三季度来看。

国金证券认为，2012年将是“旧经济”向“新经济”过渡的阶段，整体宏观经济在增长、物价、财政、货币方面将以稳为主，周期性波动不明显。对于2012年的经济增长形态，从同比上来看是一个L型，今年年初经济开始下滑，一直会下滑到2012年前期。估计底部是在2012年一季度，后面三季度将会平稳。

通胀方面，国金认为是逐渐下行，如果说没有政府的政策调整，通胀会在三季度非常低，综合来看，预计3.8%、3.0%、2.0%、2.1%将是明年四个季度的足迹。

流动性方面，国金证券预计2012年信贷将达8万亿，此外社会融资总额达13万亿。2012年的货币信贷总额同比下滑，但是环比可能会在二季度有所波动，但这个波动不具备持续性。

估值将是重要推动力

国金证券策略分析师冯宇认为，2012年上证综指核心波动区间是2100—3200点，下限对应10%的业绩增长和9倍PE水平，上限对应15%的业绩增长和13倍PE。由于2012年整个中国经济处于弱周期的形态，估值的扩张将会是市场上行非常重要的推动力。投资主线方面建议各位投资者关注新生活和新科技这一类的投资机会。

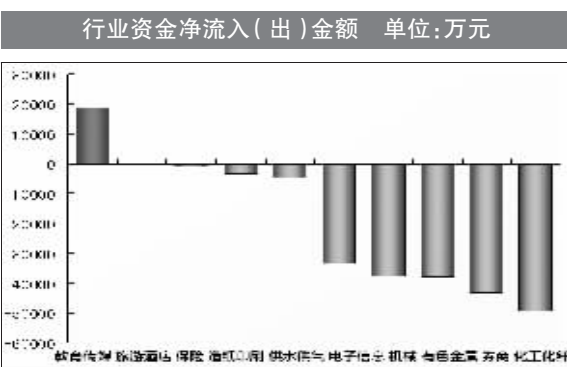
从2011年压制市场的两大因素，即逐渐下滑的企业盈利、步步收紧的流动性来看，2012年都会发生变化。从企业盈利来看，国金预计全部A股上市公司盈利增长将温和增长10.8%—15.3%。从2008—2009年股票和债券的轮动规律可以发现，国债收益率出现拐点在时间上领先股市拐点4、5个月，而从今年10月份开始，已经可以观察到国债收益率快速下行的现象。整个股市的启动，可能要等到信用利差见顶回落才可。

国金证券认为2012年上半年不必悲观。在流动性改善政策的放松之下，市场会进入估值扩张周期。2011年末到2012年一季度是政策频出、流动性宽松，中小股票持续活跃。2012年二季度是风格阶段性切换的关键时期，可提前布局。一季度业绩真空、流动性宽裕、政策预期推动，为主题投资提供了最适宜的氛围。2012年一季度看好的主题有：2009年的新能源、2010年区域概念和世博概念以及2011年的水利概念。2012年的主题则包括新能源板块及农林牧渔行业。

2012年一季度后期风格将向周期股转变，进入3月份，随着一季度信贷回升和经济旺季的到来，以地产产业链为代表的周期品将迎来关键时期。如果地产销售出现好转，投资者对于基本面的预期将向上修正；如果地产销售继续萎靡，政策结构性放松以防止经济下滑过度的必要性将会上升，一季度后期市场风格将发生转化，周期品行业将迎来战略性机会。

■资金流向监测

沪深两市资金净流入前十					
代码	名称	最新	涨幅	流入金额 (万元)	流出金额 (万元)
601928	N凤凰	11.86	34.77%	34916.184	0
600165	新日恒力	9.4	1.40%	12212.666	9631.953
601288	农业银行	2.54	-1.17%	13280.364	10814.515
002111	威海广泰	10.23	8.25%	11225.075	8984.496
002073	松辽股份	17	-5.29%	7462.791	5210.983
002057	中铁天丰	22.67	3.56%	10884.33	8996.322
000401	冀东水泥	15.19	-3.56%	4877.555	3096.703
600200	江苏吴中	11.4	1.60%	25376.971	23718.818
600319	圣达化学	6.77	10.08%	3749.222	2152.495
002022	科华生物	13.35	-0.52%	9446.446	7861.749



大盘跳水 50亿资金夺路逃命

11月30日沪深股市出现深幅调整。上证指数下跌3.27%，以2333.41点报收；深成指收于9693.39点，下跌3.19%。同时，中小板综指下跌4.01%，创业板指数下跌4.79%。成交量方面，当天沪市成交722.2亿元，深市成交712.3亿元，两市合计成交额为1434.5亿元，较前一交易日明显放大。

从资金流向上看，沪深A股主力资金全面净流出，而B股资金则在权重股影响下出现净流入。据大智慧统计，本周三沪市A股资金净流出297262.76万元，沪市B股资金净流入41.58万元，深市A股资金净流出203907.28万元，深市B股资金净流入114.60万元，两市资金合计净流出50.10亿元。

在行业板块之中，周三只有教育传媒板块实现资金净流入，流入金额为19043.73万元；此外，旅游酒店、保险板块资金净流出量相对较低，分别流出123.91万元和762.76万元。与此形成对照的是，化工化纤、券商和有色金属行业资金净流出量居前，其净流出额分别为49447.67万元、43072.15万元和37799.09万元。（龙跃）

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。