中证网 股事会 www.cs.com.cn

在跌破十年前的高点2245点之后，昨日沪指继续下探，创出了33个月以来新低。展望即将到来的2012年，十年轮回后的A股能否出现“龙抬头”走势？本期《中证面对面》特邀国信证券“金理财”4号投资主办程继东和第一创业证券创业2号投资主办李晗就此话题进行探讨。

十年轮回后A股能否“龙抬头”

□本报记者 钱杰

预期恶化引发大跌

主持人：本周大盘连跌新低，在CPI回落、近期政策面发出放松信号背景下，大盘为何依然加速下跌？

李晗：最近虽然看到房价下跌、CPI回调，但同时我们也看到出口增速回落明显。美国经济缓慢增长、欧洲经济逐渐寻底，未来出口增速也不容乐观。房地产投资增速出现了比较快的回落，这些因素都会引起市场对未来企业盈利的担忧。最近中央经济工作会议定的调子是“稳中求进”，并没有太多的提及经济刺激政策，所以市场预期有些落空，这可能加重了市场对于企业盈利走势的担忧。

程继东：总体来看，经济是一直往下走的，而且越来越差，只是我们的宏观统计数据反映比较滞后。从2008年的情况来看，经济很差的时候，宏观数据还没有完全反映出来。有了2008年的教训，大家知道再往下看的话，经济数据会越来越差，所以股票市场提前做出反应。对于政策，理性的预期应该是政府政策不可能有特别大的调整，但是大家对中央经济工作会议抱有很大的期望。大盘一直挺在那儿，实际上经济预期已经很差了。但大家有着美好的期望，期望政府会出比较好的措施，在预期落空的情况下，基本面本来就不支撑现在的股价，所以市场就出现了加速下跌。

政策松动空间有限

主持人：刚刚闭幕的中央经济工作会议提出了“稳中求进”的工作总基调，二位怎么看明年的财政和货币政策？

李晗：从字面上来看，可能和去年没有特别大的变化，但实际上还是会出现一些差异。因为去年货币政策虽然是稳健的货币政策，但其实全年的货币政策基调是从紧的，我们看到多次存款准备金率的上调，它是紧缩的状态。2011年12月份已经下调了一次存款准备金率，而且未来我们应该还能看到更多存款准备金率的下调，我们认为明年虽然是稳健的货币政策，但流动性是从比较紧张的状况向中性状况回归。

财政政策方面，从7月23日高铁事故之后，高铁建设基本处于停滞状况，10月份单月铁路投资幅度同比下降约60%，1-10月份累计铁路投资下降约20%，下降幅度是比较大的。还有水利、基建等项目，其实都是有一定程度的推迟和延后，很可能当2012年经济整体增速下滑的时候，这些项目会重启。在中西部地区的建设过程中，现在有大量人口和产业向中西部地区迁移，这种迁移会带来很多基础设施、城市建设的需求。在这些力量的支撑下，可能2012年整个财政政策虽然同样定调是“积极”，但积极背后的行动可能是不一样的。

程继东：有了2008年到2011年这三年的政策实施，政府可能会考虑在经济不好的情况下是否采取像2008年这样的扩大基建的财政支出手段，这是传统凯恩斯主义的方法。但我们现在面对的问题是，2008年四万亿基建投资带来的投资回报是非常低的，比如高铁。我觉得这次的财政政策方向可能有一些调整，可能会相对积极一些，但方向跟以前不一样。积极的财政政策一般包括减税和扩大支出，扩大支出这一块，结构可能会更多的向民生倾斜。此外，可能会有进一步减税措施，但总体来看，财政空间不是很大，因为随着经济的下滑，财政收入肯定也会下滑的，这是一个滞后指标。货币政策方面，松动空间也不大，近十年来超发的货币还没消化完。当经济真正开始衰退的时候，实体经济对货币的需求也会减少。如果纯粹靠放货币，经济可能会陷入流动性陷阱。货币放再多，没人要，因为货币还是有成本的。如果企业回报不行的话，我借钱干什么呢？

主持人：央行昨天公布的数据显示，11月货币供应增速再创历史新低，显示流动性依然紧张，对于市场而言，流动性拐点何时到来？

程继东：首先我不觉得现在市场缺少流动性，货币12.7%其实也不少，股票市场成交量这么低，反映的其实是大家对于经济的悲观预期。现在股票市场不缺流动性，大家缺的是信心，对经济前景没有信心，认为企业盈利还会下滑，市盈率还会下调。但实体经济的流动性以前确实太紧了，现在需要放松。对于实体经济而言，流动性拐点现在已经出现。比如今天有这么一个消息，说一些银行的首套房利率降低了，这是一个信号。

李晗：对于实体经济而言，流动性的拐点已经出现，而对于资本市场来说，其实永远缺的不是流动性，而是对未来经济前景的信心。从2011年情况来看，是2008年四万亿刺激了之后，开工了很多重大项目，大多集中在2008、2009年开工，2010年、2011年是建设高峰期。在高峰期需要大量的资金支持，2011年新增贷款中可能一半左右的钱是给了这些项目，所以中小企业及一些必需的项目会感觉资金非常紧。这是造成今年流动性偏紧的因素。从2012年来看，随着这些重大项目的逐步完工，可能原来挤占的一部分流动性会释放出来，虽然从总体或者增速上来看，并没有特别大的变化，但结构上可能会发生变化。

今年银行发行了大量的高息理财产品，银行之所以这样是为了放贷，它要满足存贷比的监管要求。而很多的信托计划，包括民间高利贷，资金其实最终流向都是房地产。由于房地产的利润率相对比较高，所以它可以支撑比较高的贷款利息，这也加重了其他实体经济流动性紧张的状况。随着宏观调控的深入，2012年房地产企业不会再需要那么多资金。随着存款准备金下调，银行可能也不会再发那么多理财产品，这样的话对于整体流动性也是一种结构上的改善。

2012年结构性行情可期

主持人：新的一年即将到来，我们怎么看2012年的市场大势？

李晗：从年初到现在，市场下跌了20%左右，市场趋势一旦形成之后，它会形成一种惯性。就像开车一样，踩了刹车之后可能还会往前冲一段。在下跌的时候，我们很难判断什么样的点位是底部。但是，我们认为市场现在是处于底部区域，下跌空间是比较有限的。从政策来说，稳增长还是在不断做的，只是没有像2008年那样明显，政府还在不断出台政策。从现在来看，市场处于底部阶段，未来特别是2012年上半年，市场可能会有比较好的投资机会。如果明年上半年因为投资机会，市场上涨幅度很大的话，可能下半年又会出现一些调整，因为股市就是围绕价值区间做往复波动。总体而言，我们认为2012年会比今年好，但具体会走成什么样是市场各方参与力量最终博弈的结果。

程继东：总体来看，我觉得2012年大盘不会有什么特别大的行情，当然中间肯定是有波动的，这也是我们为什么密切关注市场的原因。至于什么时候有机会，我最关注的是什么时候房地产调控政策会有微调。促使政策微调的动力可能来自三方面，一是经济下滑；二是保障房已经建起来一些了；三是房价确实已经下跌。我不知道政府什么时候会调整政策，但我觉得只有这种调整才能让市场有比较好的行情，否则市场只会在底部徘徊。

主持人：你们认为2012年应采取怎样的投资策略呢？

李晗：2012年指数可能不会有特别好的表现，我们很难期待像2009年那样的飙升行情，但还是会有一些结构性投资机会。我国的消费潜力是比较强的，而且随着人口老龄化，对于医药的需求也会上升。中西部地区原来的收入比较低，在他们的收入得到提高之后，他们的消费意愿、边际消费倾向是比较高的。因此我们还是看好大消费行业，其中包括医疗、商贸等等。另外，经济转型转得比较快的行业和公司可能也会有投资机会。七大新兴产业也是国家着力在推的产业，政府可能会向其中投入比较多的资源，出台比较多的政策来支持，一些优质的公司可能也会获得不错的投资机会。

但是我个人想提示的一点是，未来投资机会的把握是比较困难的。对于新兴行业的研究难度正在加大，因为它对于专有技术、专有能力的依赖性是增强的，不像过去是鱼龙混杂。在这种情况下，要找到具备核心竞争能力的公司是比较难的。此外，还有可能出现伪高科技的公司，比如光伏、LED产业等都出现了产能过剩，一些企业在生死边缘徘徊，未来可能有很好的机会，但把握、研究的难度比较大，提醒投资者注意。

程继东：现在很难说2012年会有什么特别明确的机会，我能想到的，移动互联网是比较明确的，受益的公司中有已经表现的，也有伪高科技的，经过市场反复的洗礼，是会逐渐区分出来的。还有就是一些消费升级的东西，大件的消费品、可选消费品行业还是有压力的，但是一些细分的小消费品行业也许会有机会。

详情请见股事会
http://home.cs.com.cn

■ 新股定位 | New Stock

新华保险（601336）

均值区间：24.31元-28.29元
极限区间：22.00元-30.87元

公司是一家市场占有率位居国内寿险市场前列的大型寿险企业。公司成立于1996年9月，全国各级分支机构1400多个，公司于2000年成功地吸收外资参股，实现了资本的国际化。公司向个人和团体提供人寿保险、意外伤害保险和健康保险等产品与服务。同时，本公司还经营保险资产管理业务，主要通过本公司控股的资产管理公司进行。新华保险在国内寿险市场率先采用“保额分红”方式，并在此基础上形成了独具特色的分红产品体系。多年来新华保险获得“中国企业500强”、“中国500最具价值品牌”、“中国最具影响力品牌TOP10”等荣誉。

平安证券：27.94元-30.87元

2011年1-9月公司在我国寿险公司排名第四位，市场占有率9.7%，属于物品国寿险行业第一集团军。新华保险近年来业务表现突出，个险银保双翼齐飞。随着公司新一轮的大规模网点铺设，公司的营销渠道保费收入有望迎来快速增长。公司合理估值区间对应预测的新华保险2011年EPS的动态市盈率为31倍-34倍，市净率为2.5倍-2.7倍，P/EV倍数为1.4倍-1.6倍，NBM为5.6倍-7.6倍。

东方证券：22元-26元

在保险股整体低估的市场环境下，新股发行更大程度上受制于现行可比公司。同时，在A+H发行安排下，新华A股发行价主要由H股发行价主导。与新华可比性最强的太保，当前H股股价隐含NBM仅为6.4倍，近一个月太保A股月均股价隐含NBM9.3倍，近三个月A股月均股价隐含NBM9.5倍。参照太保的估值倍数，对应合理价格区间为22元-26元之间。

华创证券：23元-28元

长期来看，寿险行业仍处于上升通道。现阶段寿险市场个人代理仍是主力渠道，多元行销发力尚需时日。自1996年成立15年来，新华保险一直保持了较为迅猛的发展势头，即便是期间的几次动荡都没有逆转其上升势头，显示出顽强的生命力和持续创新能力。目前银保是新华的主渠道，2010年银保渠道占个人寿险新单保费的79.2%，2011年上半年银保渠道新单期缴占比为26.7%，高出行业平均水平约15个百分点。根据P/EV估值，新华人寿各年的股价预测分别为2011年24.07至29.55元，2012年26.77至33.99元，2013年27.40至39.07元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
新华保险	601336	208569.80万股	15854万股	10.26元	12月16日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构
23.25元	41.58倍	2.224%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		中金公司、瑞银证券
主营业务	人寿保险业务				

华昌达（300278）

均值区间：15.95元-18.63元
极限区间：15.00元-20.28元

公司是一家汽车及工程机械行业成套自动化生产设备的总承包商，为客户提供一站购齐式的整体解决方案。主营业务是智能型自动化装备系统，包括总装自动化生产线、焊装自动化生产线、涂装自动化生产线等的研发、设计、生产和销售。公司拥有9项实用新型专利、3项计算机软件著作权。公司华昌达牌带集散控制自行小车被评为湖北省重大科学技术成果，并和华昌达牌自动化生产线输送机械先后荣获湖北省名牌产品称号，“智能化自行小车输送线”为国家科技部科技型中小企业技术创新基金支持项目。公司被评为十堰市守信用重合同企业。

方正证券：15.6元-18.2元

公司是国内为数不多的具备系统设计及集成能力的企业之一。自动化装备制造业是为我国国民经济各行业提供技术装备的战略性产业，长期受到国家政策的大力扶持。募投项目用于扩大产能，有利于市场份额进一步提升。预计公司2011-2013年完全摊薄EPS为0.65元、0.91元和1.09元，给予公司2011年24倍-28倍PE较为合理，对应合理价格为15.60元-18.20元。

世纪证券：15.0元-17.4元

预计公司2011-2013年EPS分别为0.60元、0.91元、1.12元。公司为重要的智能型自动化装备系统集成供应商，可比的上市公司有智云股份、机器人、天奇股份、三丰智能。综合考虑可比公司的估值及公司所处市场环境，给予公司2011年25倍-29倍市盈率比较合理，对应价格为15.0元-17.4元。

安信证券：17.25元-20.28元

预计2011-2013年公司收入增长率为98.5%、35.3%、19.7%，净利润分别增长83.3%、40.6%、22.6%，实现EPS分别为0.65元、0.92元、1.12元，未来三年净利润复合增长率30%。给予公司2011年23倍-26倍动态PE相对合理，对应合理价值区间为14.95元-16.9元，上市首日市场价格区间为17.25元-20.28元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
华昌达	300278	8670万股	2170万股	5.74元	12月16日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构
16.56元	46.00倍	0.434%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		海通证券
主营业务	智能型自动化装备系统				

■ 窝轮点金 | Warrant

恒指认购证有望短线反弹

□恒明珠证券 梁渊

港股已连跌六个交易日，恒指周四盘中曾失守18000点关口，最低见17895点，尾盘勉强有所收回，最终收报18026点，下跌327点或1.78%，大市总成交586.72亿港元。

最近，无论欧美股市还是内地A股均陷入连续下跌的泥潭。相比之下，以美股为首的外围股市还好一些，尽管欧债问题扯来扯去，搞得人心惶惶，市场情绪摇摆不定。但是，股市始终未创新低，还是维持在震荡区域。

回看一下内地市场，上证指数不但跌破市场公认的2300点政策底，而且这三天还加速下滑，看样子是要直逼2000点关口了。也许，有人认为最新公布的CPI已得到了控制，中央对紧缩性货币政策也开始放松，按道理这些都是利好的开端。其实，我们需要辩证的来思考问题，切忌大喜大悲。CPI增速放缓是好事，但是否发现这个“缓”的有点急了，上个月还在6%之上，现在突然到了4%附近。这从另一个侧面是否可以理解为经济下滑的速度在加快？再加上最近资金外流加快，国际市场做空人民币的举动频频出现，这是不是说明外围对中国经济前景产生了怀疑？此外，更重要一点，中国自实行经济结构调整以来，满打满算才三年，在国外类似这样大规模的经济结构调整周期至少是5到10年，就算我们国家在经济体制上有优势，并且待开发的空间很大，相信也要5年。更何况房地产市场实行调控以来，高利贷跑路的、企业倒闭的现象也接连发生，市场不确定性因素或许比国外更多。因此，笔者认为，整个大环境是很不乐观的，当然，最近股市连续下跌，无论港股市场还是A股市场均进入了严重超卖阶段，短期有技术反抽要求，但是否能持续一段时间，个人还是持怀疑态度，A股是显然的弱市，除非中央打出一套组合拳来，否则就算反弹，也难逃继续寻底的命运。

而港股相对会好一些，毕竟主旋律是跟着欧美走的，未来仍是区间震荡为主。衍生工具交易方面，鉴于大盘严重超跌，短期或有技术性反抽出现，建议看多的投资者可关注恒指认购证14062；反之，则可关注其认沽证13865。在此提醒投资者，权证投资风险巨大，可能导致本金全部损失。（作者为香港证监会持牌人士 AQE003）

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研究日期
002311	海大集团	长江证券	苏雪晶	推荐		17.40	2011-12-15
002341	新纶科技	申银万国	王华	买入		17.40	2011-12-15
002254	泰和新材	中信证券	殷孝东	买入	18.00	12.44	2011-12-15
002044	江苏三友	安信证券	刘军	买入	18.60	10.35	2011-12-15
002100	天康生物	瑞银证券	王鹏	买入	16.10	10.60	2011-12-15
600141	兴发集团	海通证券	邓勇	买入	26.25	16.68	2011-12-15
600309	烟台万华	瑞银证券	陆建巍	买入	19.35	11.81	2011-12-15
600724	宁波富达	浙商证券	戴方	买入		6.26	2011-12-15
002564	张化机	银河证券	邱世梁	推荐		13.30	2011-12-15
300027	华谊兄弟	海通证券	陈美凤	买入	21.00	15.86	2011-12-15
601898	中煤能源	申银万国	詹凌燕	买入		8.31	2011-12-15
300005	探路者	安信证券	赵梅玲	买入	25.00	18.00	2011-12-14
300020	银江股份	安信证券	侯利	买入	18.00	12.50	2011-12-14
002582	好想你	宏源证券	郦彬	买入		52.45	2011-12-14
002607	亚夏汽车	光大证券	于特	买入		28.60	2011-12-14
600887	伊利股份	宏源证券	郦彬	买入		20.51	2011-12-14
300104	乐视网	中信证券	皮舜	买入	35.00	28.29	2011-12-14
000401	冀东水泥	安信证券	傅真卿	买入	21.00	15.04	2011-12-14
300078	中瑞思创	安信证券	侯利	买入	25.00	16.50	2011-12-14
000422	湖北宜化	光大证券	程磊	买入	22.00	16.81	2011-12-14
600887	伊利股份	安信证券	李铁	买入	27.94	20.51	2011-12-14
000566	海南海药	华创证券	廖万国	强推	40.40	24.68	2011-12-14
000550	江铃汽车	光大证券	于特	买入		19.19	2011-12-14
002414	高德红外	申银万国	王华	买入		19.77	2011-12-14
002475	立讯精密	浙商证券	刘迟到	买入		35.75	2011-12-14
002400	省广股份	中信证券	皮舜	买入	29.40	21.81	2011-12-14
002400	省广股份	申银万国	万建军	买入	30.00	21.81	2011-12-14

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。