



沪市成交再创地量 周线直逼“八连阴”

形似而神非 “5.19”式逆转会否重现

本报记者 贺辉红

本周四市场震荡企稳，沪市成交359.9亿元，再度刷新2009年以来的地量。2011年还剩下最后一个交易日，目前来看本周K线要想收阳，恐怕得费一番力气。而从年K线上看，年线两连阴已是铁板钉钉的事实，股指有点气若游丝的感觉，场外资金亦不敢进场。在这个时候，投资者都在盼望市场能出现一波新的“5.19”行情，股指迅速反抽，一举消灭空头，将市场拖出熊市泥潭。

情形确有几分相似

回首A股市场，2478点已经是两年多前的事了，上证指数连续两年收出较大阴线，2010年跌幅超过14%，2011年目前已超过22%，不少股票跌破发行价、增发价，一些基金亏损惨不忍睹，部分阳光私募出现清盘现象。这一情形与1999年上半年的股市有几分相似，当时股票市场经历了长达近两年的盘整行情，整体一直处于下滑状态。到了1999年5月18日，沪深两市综合指数已经分别跌至1059点和310点，比1998年6

月3日的高点分别下跌25.4%和24.9%，股票破发比比皆是。

从盘面情况来看，目前市场处于较为低迷的状态，投资者的风险偏好比较低，这一点从近期不断刷新2009年以来新低的成交量以及创出历史新低的换手率即可判断出来。盘面上很少出现连续两天涨停的股票，个股利好兑现往往意味着大跌，机构投资者不断踩中地雷，市场经常性地出现多杀多的情况，一些前期抗跌的疑似“庄股”出现了持续暴跌的行情。种种迹象都意味着市场到了一个积弱难返的地步，投资亏损相当严重，很多人已经不再谈论股票。这种情况与“5.19”行情之前的情况是比较类似的。

从背景来看，当前与“5.19”也有几分相似。2008年发生了全球性的金融危机，随后余震不断，今年先后出现标普下调美国主权债务评级、欧债危机等外部冲击，全球新兴经济体在经历救市后的通胀之后，又开始为后面的通缩风险作准备。目前，中国经济处在新兴加转轨的时期，实体经济需要资本市场大力支持；证券市场也处在改革当中，如目前频频有打击

内幕交易、强化上市公司治理等政策措施出台；此外，股市的融资功能正在弱化，2011年全年融资额要小于2010年。“5.19”行情之前，也刚经历亚洲金融风暴，全球经济还在恢复当中，再加上当时的国有企业改革仍在继续，也可以说处于转型期，而资本市场更处在改革阶段，当时撤销了40多个非法股票交易所，整顿了90家证券公司，清查了1000余亿元违规资金和50余只老基金。这对证券市场的冲击是相当大的，在这个过程中，股市的融资功能也弱化得很快，1998年境内筹资比1997年减少了484亿元。

当然，目前的市场跟“5.19”也存在较大不同，这个差异主要体现在经济背景。当时正处于美国黄金十年的末端，亚洲金融危机的影响力也远不如美国次贷危机那么大。网络泡沫虽然破灭，但还是为世界催生了新的经济增长点。而目前，整个世界都处于转型期，所谓的技术革命还未将世界经济带出低增长的泥潭，危机似乎到了挥之不去的地步。不过，就A股而言，最重要并不是经济发展有多好，而是政策红利有多高。在

这个意义上，“5.19”行情依然可以给市场一些启示。

脱离危机尚需一剂猛药

综观A股市场近20年的历史，熊市的结束无一不是在特大政策利好的催化下完成的。

1999年初，相关部门酝酿了一份关于进一步规范和推进证券市场发展的若干政策意见。经过方方面面的协调和修改，1999年5月16日，国务院批准了这份包括改革股票发行体制、逐步解决证券公司合法融资渠道、允许部分具备条件的证券公司发行融资债券、扩大证券投资基金管理规模、搞活B股市场、允许部分B股公司进行回购股票的试点等6条主要政策建议的文件，也就是通常说的“5.19”行情。而在此之前，基本面和政策面已经发生了一系列变化，如央行出台了多项货币政策增加货币供应量，加大对经济增长的支持力度。

2005年沪指998点的时候，人民币升值带来了热钱和中国资产的重估，股权分置改革为市场赢得了休养生息的宝贵时间，在此期间的货币政策也非常给力，经济前景一时间似乎特别美好。2008年1664点之前，股市就经历了两次大的救市动作，在见到最低点之后，政府又推出了四万亿的利好措施，与此同时，存款准备金和利息都大幅下调，市场才迎来了翻倍行情。

分析人士认为，要想搞活目前这个市场，必须有重大利好出现。从估值上看，沪深300至少已经处于一个相对低位；但从资金价格来看，目前并不低，要降低资金价格，只有连续下调存款准备金；同时，对新股的发行制度要进行彻底改革，从根本上平衡股市的供求关系，以达到休养生息和培育投资者信心的目的。都说信心比黄金还重要，从目前的情况来看，要挽回信心是需要付出较大代价的。在十几年前，我国的经济总量并不高，资本市场的制度设计也不完善，如今经济总量已列世界第二，资本市场的制度设计也渐趋完善，这意味着能出的招越来越少，要想挽回信心，必须下猛药，一击必中。从这一点来看，很多人是思念“5.19”行情的。

春季行情不是传说

□东方证券 魏颖捷

2011年A股惨淡收官已成定局，隔靴搔痒的政策利好在趋势面前有些惨白。沪综指的周K线已基本呈现八连阴，逼近了10年以来的周线连阴记录，虽然“地量复地量”的阴跌走势很难与底部联系起来，但这与八连阴后产生周线级别的修复并不矛盾，而这个时间点恰恰在元旦之后。

一季度或触底回升

以目前A股的走势作为观测点，没有多少人会奢望行情，然而2012年一季度出现春季行情的概率却非常大。根据A股20年的历史走势，每年都有一波行情，至少能收出一根带有实体的阳线，其中“红2月”的概率很高，准确率高达79%。除了2008年以外，其余4次2月下跌后，3月份全部收复失地。这不是巧合，而是资本规律使然。首先，年初资金面通常比较宽松；其次，一年之计在于春，各路资金有做“吃饭行情”的热情；再次，两会在3月上旬召开，留给市场政策和概念的炒作预期。

2012年的春季行情有其内生性逻辑。首先，上半年上市公司业绩增速由正转负概率大，业绩底大致出现在年中，根据市场底先于业绩底的规律，市场底在一季度探明概率大。其次，3月和4月是年报高峰期，上市公司盈利环比进一步下滑几成定局，微观环境的恶化加上CPI压力的缓解，给政策预留出空间，对A股的边际效应也会加强。再次，股市一般滞后于CPI大约6个月见底，按照此轮CPI峰值是2011年7月的6.5%计算，6个月后是明年1月。即使这个过程有所拉长，时间窗口仍落在一季度。另外，2012年2月起欧债进入偿付高峰，违约的恐慌预期会提前反映在股市上，外部扰动可能刺激A股进入最后一波探底，但属于外部利空的最后一波冲击，来得快去得也快，不会演绎成11月以来的阴跌走势。

技术上，A股月线三连阴后收阳概率极大，一旦2012年1月探底，那么“红2月”概率大增。流动性上，过去3个月货币供应量M1、M2环比降幅不断收敛，并且增速创近10年新低，

随着2012年年初的信贷投放放量，这两个值反身向上概率大，资金底基本在2012年一季度确定。

各大研究机构对于2012年年初的判断普遍较为悲观，一季度悲观情绪占主导基调，其核心逻辑是基本面利空和海外利空的集中兑现。不过，真正左右A股的是市场预期，一旦预期充分兑现，市场往往已经进入反弹中期。从这个层面来看，2012年年初欧债、企业盈利、供求关系、资本外流等多重利空叠加的情况反而容易成为A股的黎明。底部都是在无人看好的背景下产生，因此2012年一季度的利空共振恰恰是底部的重要特征。

空头陷阱将催生反弹

若本周周线收阴，那么周K线的八连阴将逼平08年的记录，元旦后的一周将是短线买点。短线市场每次创新低的反弹都是技术修正，先不必乐观，真正的买点在于崩盘式下跌后。小级别做空趋势的“盛极而衰”，才是真正的伏击点，需要短线乐观的时候。

本周三和周四的反弹就是触及60分钟下轨后的自然反弹，短线压力在于60分钟道上轨处。但有个亮点值得关注，即多个个股涨停，而且最近只要指数止跌，超跌个股的反弹力度就会很猛，这是之前所没有的。这也预示着超跌反弹的临近，真正的触发点是创新低后进一步下探，即构筑空头陷阱。

长期来看，2012年不是A股的末日，但亦不是牛市的起点，而是等待不确定因素——缓冲的过渡年。春季行情是悲观情绪盛极而衰后的集中性修正，当这种情绪释放完毕后，A股将继续震荡磨底，以时间来筑底仍会继续，中央经济工作会议的“稳”字注定了2012年A股的基调，即单边上扬缺乏政策推力，出现2011年的下跌也不太可能。

从2008年算起，A股已经历了5年的大周期调整，其中已经消化了不少转型中所暗含的不确定性，同时A股的年K线上尚未出现过三连阴，2012年即使有下影线，以红盘报收也是大概率事件。2012年很可能是个牛熊过渡年，“磨”将是A股的关键词。

资金面出现缓和迹象

隔夜回购利率停涨

□本报记者 葛春晖

随着银行年末备付工作接近尾声，加之较高的利率水平吸引部分机构融出资金，12月29日银行间市场资金面出现缓和迹象。在隔夜回购利率升势骤止的同时，各期限质押式回购交易总金额亦较上一交易日明显放大。

具体来看，当日银行间质押式回购市场上，隔夜回购加权平均利率收于3.42%，与上一交易日持平；跨年需求量最大的7天回购加权利率上涨59BP至5.39%，14天回购

购加权上行18BP至5.69%；21天及以上期限品种则变动幅度不大。

市场人士表示，随着年末临近，商业银行的存款准备金考核、元旦节日备付准备等工作基本就绪，加之财政存款仍在逐步到位，而且当前较高的资金利率水平吸引了部分基金公司、农信社等机构入场融出资金，29日下午资金面已经出现松动迹象。从成交量来看，当日质押式回购市场共成交5271亿元，资金供应依然充裕。预计年前资金利率上行空间已经有限。

港股2012年或可谨慎乐观

□香港智信社

2011年即将临近尾声，与2009年的单边升势以及2010年的震荡攀升相比，港股2011年的走势可谓尽显熊态。在欧债危机以及内地高通胀的双重夹击下，恒指全年走势弱于欧美各主要股指。展望2012年，内地经济或将随着政策的放松而见底，A股或迎来转机，而美国经济似乎已步入正轨，美股强势依旧，受此影响，港股2012年或可谨慎乐观，其中最大的不确定因素则在于欧债危机。

统计数据显示，2011年恒生指数与国企指数累计跌幅分别达到20%和21%，跑赢内地上市综指23%的跌幅，但显著跑输于美股，道琼斯指数同期上涨5%，同时也跑输于欧洲三大股指。

纵观恒指全年走势，基本上可以划分为两个阶段，上半年虽然受到日本大地震的冲击，但由于欧美市场避险情绪有限，而内地高通胀尚未对实体经济产生负面影响，港股市场的资金面状况相对充盈，恒生指数在此期间处于区间震荡格局。其中值得一提的是，在日本地震前后，港股经历了很长一段时期的“日元魔咒”，恒生指数跟随美元对日元汇率变化而变化。其根本原因在于日元套息交易风靡全球，日元升值导致日元平仓潮涌现，对于港股市场流动性造成短期波动，但这并不影响其长期运行趋势。

2011年下半年，港股可谓风云突变。一方面，随着希腊债务危机的爆发，欧债危机如多米诺骨牌般蔓延，加上国际评级机构的“推波助澜”，一时间，

全球投资市场恐慌情绪蔓延，美债危机的闹剧更是将恐慌推向极致。在此背景下，全球资金不计成本地套现，美元和黄金成为其避风港。作为全球资金流动最为自由的市场，港股市场难免损失惨重，恒生指数持续断崖式下挫。另一方面，内地经济基本面及A股的疲弱也给港股的跌势推波助澜，通胀的持续飙升以及见顶回落给实体经济造成了负面影响，内地经济增速加速回落，PMI指数也跌破50荣枯分界线。A股的表现同样疲弱不堪，资金面的供求失衡令上证综指成为全球2011年表现最弱的主要股指。

展望2012年，很多分析人士认为港股市场将否极泰来，迎来一波中期升势，但显着跑输于美股，道琼斯指数同期上涨5%，同时也跑输于欧洲三大股指。纵观恒指全年走势，基本上可以划分为两个阶段，上半年虽然受到日本大地震的冲击，但由于欧美市场避险情绪有限，而内地高通胀尚未对实体经济产生负面影响，港股市场的资金面状况相对充盈，恒生指数在此期间处于区间震荡格局。其中值得一提的是，在日本地震前后，港股经历了很长一段时期的“日元魔咒”，恒生指数跟随美元对日元汇率变化而变化。其根本原因在于日元套息交易风靡全球，日元升值导致日元平仓潮涌现，对于港股市场流动性造成短期波动，但这并不影响其长期运行趋势。

12月逾三成新股破发

两原因致“中签”成“中招”

□本报记者 魏静

当投资者还未从“5.19”行情中惊醒时，昨日上市的金明精机及华宏科技则再度掀开了新股破发潮的序幕；时隔半个月，20日上市的华宏科技则再度以5.85%的首日破发幅度，不温不火地演绎着新股首日破发潮。

整体来看，12月上市的18只新股中，共有6只首日破发，占比高达33.33%。即便侥幸逃过首日破发尴尬命运的其他12只新股，其首日表现也大多归于平淡。本月上市的新股中，首日表现最好的当属29日上市的创业板新股汇冠股份，全日上涨32.67%；首日涨幅最小的则为烟台万润，首日仅微涨0.40%，也险些遭破发。

“避风港”虽不再，市场底或临近

本月遭“用脚投票”

12月28日，在中小板上市的两只新股卫星石化及宏磊股份跻身深市跌幅榜前列，首日破发幅度分别为10.88%及7.81%，由此新股破发潮再度浮出水面。紧随其后，29日上市的4只创业板新股又有一半宣告破发，且破发幅度继续扩大，金明精机及华宏科技首日破发幅度分别为15.76%及10.18%。

事实上，短暂消失了两个月的

隐患。其实，单纯从估值回归的角度来看，弱市中新股“高发”并不具备持续性，而12月份在A股迭创新低的背景下，首发市盈率冲高的新股却大有人在。本月22日上市的青青稞酒首发市盈率高达53.33倍，本月以来上市的新股有8只首发市盈率超过40倍，占比达50%。在估值业绩双杀的背景下，这些“高发”新股破发，或只是时间的问题。

不过，新股破发潮的再现依然有“正解读”。众所周知，历史上新股出现大面积的破发潮之后，往往会引起大盘的强劲反弹，至少会加速阶段底部的探明。2004年下半年新股持续破发后，A股逐渐探明底部，并形成了2005—2007年的大牛市；2008年下半年新股大面积破发后，也迎来了2009年的结构性牛市。2011年以来，A股市场也出现过几次集中的破发潮，虽然从3月份到6月份的集中破发推动了6月底的超跌反弹行情，但是鉴于紧货币高通胀的宏观环境，其后A股依然趋势性地选择向下寻底。当前，在经历了1个半月400点的暴风雨洗礼后，新股破发潮才正式上演，这或许就是二级市场对高估值说“不”的直接反应，短期而言，破发潮或难停止，但至少一盼再盼的“阶段底”正逐步临近。

最近两个交易日，新股接连上演着“生二破二”及“生四破四”的惨剧，“打新大军”曾经赖以生存的避风港已然不再。毋庸置疑，新股破发潮的加剧一方面源于近两个月断崖式下跌后近乎“绝望”的市场氛围；另一方面，在整体市场估值水平下移的大背景下，新股却屡次铤而走险，持续以过高的首发市盈率冲击二级市场的“神经”，而这本身就埋下了

从具体席位来看，空头持仓前五位中有四个席位均减持空单，分别为中证期货、国泰君安期货、海通期货、中粮期货席位。此外，申万期货、广发期货、招商期货等券商期货公司席位昨日也大幅减持空单，分别为306手、208手、185手。

值得注意的是，期指总持仓在连续三个交易日增加后，在昨日首度减少，并且期指成交量也明显减少，单边降至273997手，而在此之前的8个交易日交易量均在30万手之上，12月22日更是创出了年内天量的逾42万手。期指缓慢上升，而量仓均有所减少，可以判断出空方有主动离场迹象。”东证期货研究所所长助理杨卫东说。

据中金所29日公布的持仓数

据显示，主力合约1201多空主力均减仓，但空头主力离场更加明显。前20位空头席位减持818手至36455手，而前20席位多头减持655手至28975手。从具体席位来看，空头持仓前五位中有四个席位均减持空单，分别为中证期货、国泰君安期货、海通期货、中粮期货席位。此外，申万期货、广发期货、招商期货等券商期货公司席位昨日也大幅减持空单，分别为306手、208手、185手。多头昨日做多意愿也稍有退却，国泰君安期货、海通期货、永安期货、鲁证期货、南华期货席位均减持多单。其中，海通期货、永安期货、鲁证期货席位减持均在200手

之上。并且，近几日来体现多头狂热的价差高升水在昨日也明显降低。主力合约IF1201昨日全天平均升水幅度从28日的0.99%降至0.45%。杨卫东认为，昨日市场表现相对温和，说明节前多数投资者保持谨慎态度，预计2011年最后一个交易日将有大行情，但是节后市场可能会有变数，短期内多空争夺应该很快会分出胜负。他认为多头相对更有希望，近期盘中多头蠢蠢欲动，脉冲式拉涨时有出现。虽然近期大格局依然偏空，但期指寻底已经延续很久，一季度反弹冲动会更加明显，技术性反抽也值得关注”。

从资金流向来看，据大智慧统计，昨日沪市A股小幅净流出资金8.25亿元，沪市B股

■资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

代码	名称	最新价(元)	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)
600050	中国联通	5.21	2.76	20021.24	15552.21	4469.03
600031	三一重工	12.39	1.06	22349.11	18190.23	4158.88