

市场研究部 证券研究报告

2011年11月29日

● 华融看市

- 来年财政“积极”货币“稳健” 市场反应中性

● 重点报告

- 抛压虽不重 短期回升难

● 财经要闻

- 限广令出台,冲击电视剧广告收入
- 创业板退市新政出炉: 不再披星戴帽不能买壳卖壳
- 联合国气候变化大会议题分歧严重成果难料
- 惠誉将美国“AAA”主权评级展望降至负面

● 海外市场综述

- 欧债危机现转机 欧美股市大涨

● 华融证券一周股票精选

证券简称	代码	上周五 收盘价	每股收益(元)		所属行业
			11E	12E	
嘉麟杰	002486	10.54	0.39	0.56	纺织服装
民生银行	600016	5.82	0.96	1.19	金融服务

分析师: 范贵龙

执业证书号: S1490511080001

编辑: 郑及游

电话: 010-58568096

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	2,383.03	2.81	0.12
深证成指	9,884.70	-1.55	-0.02
沪深300	2,573.32	3.35	0.13
中小板指	5,030.76	5.08	0.10
创业板指	866.84	3.34	0.39
香港恒生	18,037.81	348.33	1.97
恒生中国	9,609.86	213.95	2.28
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证100	2382.18	1.12	0.05
中证500	3915.30	3.94	0.10
中证800	2805.06	3.43	0.12
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF1112	2,585.00	11.68	0.47
IF1201	2,591.80	18.48	0.57
IF1203	2,603.80	30.48	0.46
IF1206	2,617.80	44.48	0.33
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	11,523.01	291.23	2.59
纳斯达克	2,527.34	85.83	3.52
日经225	8,287.49	127.48	1.56
英国FTSE	5,312.76	148.11	2.87
德国DAX	5,745.33	252.46	4.60
外汇市场	最新	涨跌	涨跌幅%
美元指数	79.19	-0.42	-0.53
美元中间价	6.359	0.003	0.049
欧元/美元	1.332	0.008	0.623
美元/日元	77.98	0.26	0.33
英镑/美元	1.551	0.007	0.477
大宗商品	最新	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1709.50	-1.30	-0.08
布伦特原油	108.68	2.28	2.14
LME铜	7434.75	58.50	0.79
LME铝	2029.00	24.00	1.20
CBOT小麦	593.2	0.2	0.03
CBOT玉米	598.6	0.2	0.03

华融看市

来年财政“积极” 货币“稳健” 市场反应中性

➤ 市场综述

周一，消息面透露经济工作会议政策基调可能继续保持“积极财政政策和稳健货币政策”这令早盘市场小幅高开，但由于货币政策稳健，使得投资者预期资金面仍然没有较大改善，因而，市场成交量依然不能放大，市场也保持疲弱盘整状态。11:00 点前，市场在水利水电建设相关股票的上涨带动下，收复前收盘，并逼近 2400 点关口。但由于市场总体响应程度有限，反而引发短线抛盘，市场重回前收盘。午后开盘，市场继续无量疲弱盘整。14:00 后，多空有过争夺，尾盘多方稍强收于前收盘之上。

➤ 驱动因素分析

从市场驱动因素看，首先，期望已久的中央经济工作会议精神，并没有带来积极地变化，财政政策和货币政策的“积极”“稳健”基调，表明政府继续经济结构调整的决心，因而，2012 经济总体运行趋势也将维持稳定格局不变。特别是，货币政策的稳定，对于已经长期过度依赖流动性的 A 股市场，无疑是中性作用。其次，市场总体仍然没有摆脱经济下滑的担忧，上周汇丰中国 PMI 显示跌破荣枯线 50 创出 48 新低，令经济学界普遍预计即将公布的中国 PMI 也可能会跌破 50 荣枯线。这使得市场投资者经济预期普遍反映中性特征。从而，制约市场投资者参与热情。三是，在国务院领导下，证监会牵头清理整顿各类交易所刚刚开始，各市场间多年来就有着千丝万缕的联系，如何清理还没有定调，这也加剧市场的谨慎观望情节。

➤ 热点分析

从市场热点看，由于市场整体疲弱，29 个行业仅有不足二分之一上涨，并且涨幅普遍偏小，从涨幅居前的板块看，防御特征较为明显。其中，农林牧渔、医药、食品饮料列前三甲。从概念方面看，涨幅居前的概念板块也主要体现防御特征，生物育种、水利水电建设、黄金珠宝等概念涨幅位列前三甲。

➤ 技术分析

技术面看，市场仍然没有从连续两周的暴跌中缓过劲来，周一，虽然沪市收出十字星，但两市合计不足 1000 亿的成交量凸显市场的谨慎观望情节，成交量的萎缩预示市场量能说明市场的疲弱。从沪深两市成交量分布看，在总体流动性受限环境下，深市成交量继续大于沪市，显示当前市场的主流资金仍在深市运作。均线系统看，市场继续运行于多条均线之下，这意味着市场要走好需要突破多条均线的压制，因此，在没有重大利好推动的状态下，市场将继续震荡筑底过程。市场技术指标看，两市趋向指标 MACD 和相对强弱指标 RSI 显示市场继续显示收敛跌势特征。

➤ 策略建议

在投资策略上，市场整体风险较小，但把握主流资金动向是短期策略。建议：短期关

注节能环保、中小板、创业板机会；中长期关注估值偏低的大金融等板块。

➤ **仓位建议**

6成。

重点报告

抛压虽不重 短期回升难

主要观点

/// 市场回顾与总结

上周市场继续受到内外部负面因素的困扰，总体呈现小幅下滑态势。周一，证监会推出促进市场发展六大举措，市场放大其中利空因素，导致市场继续下跌。周二，周三，欧债危机因德国反对欧洲央行发债，导致全球股市大幅下跌，中国股市稍强，但也创出调整新低。周四、周五，浙江农村合作银行恢复执行16%存款准备金率，显示货币政策结构性松动，缓解市场悲观情绪，市场维持小幅震荡收盘。

/// 经济、资金仍压制市场

本周将公布11月份官方PMI数据，从历史规律以及已经公布的汇丰中国PMI预览值大跌的情况来看，11月PMI可能十分接近50，甚至存在跌破50这一荣枯分界线可能，如果分项指标快速恶化，将引起市场对经济的更多担忧，但政策层面在经过前期的微调后，需要一段观察效果期，短期内不宜对政策继续调整期望太高。同时，本周公开市场到期资金仅有20亿元，央行通过公开市场释放流动性的能力受到限制。在时间点上，本周又恰逢月末，资金面可能出现季节性紧张，市场对流动性的期待可能受到冲击。

从机构投资行为看，进入12月份后，大型机构投资者开始为来年布局，调仓换股可能难以避免，虽然这一行为不会集中出现，但也会对市场向上构成制约。

/// 对欧债危机的担忧加重

国际方面，近期又出现葡萄牙主权信用评级被调为垃圾级、德国国债拍卖遇冷等恶化事件，欧洲央行提出发行欧元“稳定债券”计划遭到德国的强烈反对，各国就解决方案迟迟未能达成一致意见，欧元区仍深陷债务的泥潭。

/// 市场维持弱势震荡

如上所述，本周市场面临的经济基本面和资金面都存在负面冲击，国际市场也对A股构成压力，市场走出弱势较为困难，但从技术角度看，市场急剧缩量调整显示抛压较轻，

市场短期可能以弱势震荡为主。

策略建议

在投资策略上，市场整体风险较小，但把握主流资金动向是短期策略。建议：短期关注节能减排、中小板、创业板机会；中长期关注估值偏低的大金融等板块。

财经要闻

限广令出台,冲击电视剧广告收入

11月28日,广电总局下发《<广播电视广告播出管理办法>的补充规定》,决定自2012年1月1日起,全国各电视台播出电视剧时,每集电视剧中间不得再以任何形式插播广告。

为确保新政策得到切实执行,广电总局还专门下发了《关于贯彻执行<《广播电视广告播出管理办法》的补充规定>的通知》,要求各级电视台立即清理并撤销2012年的电视剧插播广告时段,重新编排节目和广告。要求各级广播影视行政部门全面监看各级电视台的落实情况,对仍插播广告的播出机构,将按照相关法规规定,给予严肃处理。

创业板退市新政出炉: 不再披星戴帽 不能买壳卖壳

千呼万唤中,被业界理解成创业板直接退市制度的方案终于出炉。

11月28日,深交所发布《关于完善创业板退市制度的方案(征求意见稿)》。据了解,深交所将在吸收有关意见与建议的基础上对《方案》进行进一步修订,并正式对外发布。正式方案公布后,深交所将开始着手修订《创业板股票上市规则》,根据方案的有关内容对《创业板股票上市规则》中涉及退市的章节和条款进行修订。《创业板股票上市规则》修订完成后,新的创业板退市制度正式实施。

征求意见稿的出炉,意味着创业板在退市制度的改革上走出关键一步。现行退市制度在实际运行中有很多问题,退市难现象突出。上市公司“停而不退”,并由此引发了“壳资源”的炒作。

不支持借壳

新意见稿“不支持暂停上市的公司通过借壳实现恢复上市”。

征求意见稿的一大亮点是退市标准多元化。

创业板现行退市条件是根据《证券法》第五十六条的规定,在借鉴主板、中小板退市制度经验的基础上制定的,按照现行《创业板股票上市规则》,目前创业板主要退市条件包括连续亏损、净资产为负、注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告等11项,而在现有的退市条件基础上,征求意见稿增加了连续受到交易所公开谴责和股票成交

价格连续低于面值两个退市条件。

其中“创业板公司在最近 36 个月内累计受到交易所公开谴责三次的，其股票终止上市”。

对此，交易所相关人士表示：规范运作是上市公司最基本、最重要的要求，也是投资者合法权益得以保护的基础。现行退市条件中缺乏有关上市公司规范运作的指标，部分上市公司虽然财务指标没有达到退市标准，但经常发生重大不规范行为，严重损害投资者利益，因此非常有必要增加相应的指标作为退市条件，以将此类“害群之马”清除出市场，并提高监管的威慑力。由于规范运作涉及到公司运作的诸多方面，难以全面列举，因此以受到交易所公开谴责这一综合性的指标作为一项退市条件的操作性更强。

征求意见稿的另一亮点是完善恢复上市的审核标准，以“扣除非经常性损益前后的净利润孰低”作为恢复上市的盈利判断标准。

目前，主板暂停上市的公司通过各种调节财务指标的方法实现恢复上市的现象较为普遍。鉴于主板、创业板股票上市规则均没有规定以扣除非经常性损益前后的净利润孰低来判断是否达到恢复上市的条件，因此不少上市公司通过政府补贴、大股东输送利润、资产处置等非经常性收益调节利润，以规避退市。这类公司虽然在财务指标上暂时实现了盈利，但是并不具备持续盈利的能力，其实现恢复上市对市场的健康稳定发展非常不利。

为此，征求意见稿完善了创业板恢复上市的标准，明确以“扣除非经常性损益前后的净利润孰低”作为恢复上市的盈利判断标准，防止创业板公司通过一次性的交易、关联交易等非经常性收益调节利润规避退市的行为。

在征求意见稿中，还明确规定“不支持暂停上市的公司通过借壳实现恢复上市”。

创业板不再有“*ST”

意见稿规定，创业板将不再实施“退市风险警示处理”措施。

新增了退市条件之余，征求意见稿对“净资产为负”和“连续 120 个交易日累计股票成交量低于 100 万股”两个现行退市条件，也朝着更严的方向进行了修订。

按照现行的规定，连续两年净资产为负，则暂停上市，暂停上市后的半年报净资产仍为负，则终止上市。“上市公司出现净资产为负的现象说明公司已经资不抵债，丧失了持续经营的基础。一般而言，净资产为负远比连续三年亏损的情形更为严重，因此有必要加快此类公司的退市速度。”深交所相关人士认为。

因此征求意见稿对此要求修订为，“一旦经审计的年度财务会计报告显示公司净资产为负，则其股票暂停上市；连续两年净资产为负，则其股票终止上市”。

按照现行的规定，“连续 120 个交易日累计股票成交量低于 100 万股”则实施退市风险警示处理，在其后的 120 个交易日内的累计成交量仍低于 100 万股才终止上市。对此类股票，深交所相关负责人认为“出现此类情形反映公司股票流动性严重不足，市场效率

低下，不利于投资者权益的保护”，因此征求意见稿将此要求直接修订为，“一旦出现连续120个交易日累计股票成交量低于100万股情形的，将终止上市”。

深交所本次出台的完善创业板退市制度方案，带有退市制度试点意味，除了对于退市的监管更严外，“退市风险警示处理”制度的废除更加吻合创设创业板直接退市制度的呼声。

“退市风险警示处理”措施是我国特有的一项制度安排，设计“退市风险警示处理”措施的初衷是为了充分提示退市风险，保护投资者的利益。从实际运行情况来看，该制度确实起到了一定的风险揭示作用，但也存在不少问题。因普遍存在资产重组预期，不少被实施“退市风险警示处理”的股票出现了被恶炒现象，个别“*ST”公司市盈率甚至一度达到1000倍以上，并形成了板块炒作效应，时常出现群体性的暴涨暴跌，其风险提示作用难以得到有效发挥。

深交所人士表示：“在创业板退市制度先行先试的情况下，如果创业板继续采用现行的‘退市风险警示处理’措施，那么存在退市风险的创业板公司将在股票简称和行情揭示上和主板公司混淆，这将不利于投资者识别并规避此类公司。为此，创业板将不再实施‘退市风险警示处理’措施。”

与不再实施“退市风险警示处理”措施相配套的是，为了保证投资者在创业板公司退市前拥有必要的交易机会，使投资者有充足的时间处理手中持有的股票，深交所会实施“退市整理期”制度，即在交易所做出公司股票终止上市决定后，公司股票终止上市前，给予30个交易日的“退市整理期”，在“退市整理期”，其股票移入“退市整理板”进行另板交易，监管部门也不再受理进入“退市整理期”公司的重组申请，公司终止上市后，则会平移至代办股份转让系统挂牌交易。

“对于‘退市整理板’的涨跌幅限制问题，考虑到现行5%的涨跌幅限制不足以实现股价的回归，而完全不设涨跌幅限制可能存在暴涨暴跌的风险，因此将与正常股票相同维持10%的涨跌幅限制，以便于退市风险得到合理的释放。”深交所相关负责人说。

➤ 联合国气候变化大会议题分歧严重成果难料

本届气候变化大会，即《联合国气候变化框架公约》第17次缔约方会议会期为本月28日至12月9日，与会各方将再次聚焦《京都议定书》。

菲格雷斯27日说，寻求设定《京都议定书》第二承诺期恐怕是德班大会上各国政府代表“难以完成的任务”。即便实现突破，也可能在大会最后几天。她预计，德班大会无论如何也会就《京都议定书》产生一些成果，同时在技术转让和旨在帮助发展中国家适应气候变化的“绿色气候基金”方面取得进展。

中国外交部发言人刘为民25日在例行记者会上说，德班会议的当务之急是就《京都议定书》第二承诺期和资金、技术等重要议题取得进展，希望各方进一步显现诚意，增进

理解，加强合作，推动德班会议取得全面、平衡的成果。

西方媒体先前报道，欧洲联盟代表可能在德班大会期间提出一套推动各国减排的新路线图。

➤ 惠誉将美国“AAA”主权评级展望降至负面

美国东部时间 11 月 28 日下午（北京时间 11 月 29 日凌晨）消息，评级机构惠誉周一美股收市后在官网宣布，维持美国“AAA”主权评级，但将其评级展望由稳定降至负面，意味着 50% 机会在 2013 年底前下调美国评级。”

惠誉指出，将评级展望降至负面反映其希望美国能及时出台财政政策，让债务水平可持续，以维持“AAA”评级。

美国国会减赤超级委员会 21 日宣布两党谈判破裂，没能就未来 10 年至少削减 1.2 万亿美元赤字方案达成共识。惠誉指出，谈判失败意味着美国在达成大规模减赤方案方面存挑战，有关计划将被推后至 2012 年总统及国会选举之后。

鉴于美国目前较为强劲经济及信用基础，美元及美国国债仍是全球市场基准，惠誉维持美国“AAA”主权评级，但将评级展望降至负面。惠誉称将于 2012 年重新检视美国评级，但预计 2013 年底前不会对负面评级展望采取行动。

惠誉预计，10 年后美国公众负债将升至 90%GDP 水平，若计及地方及国家负债，该水平将升至 110%GDP，而支付国债利息将超过政府税收 20%。“如果 2013 年底前美国缺乏可信减赤方案出台或者经济情况恶化，惠誉将下调美国评级。”

而评级机构标普已在今年 8 月 5 日首度下调美国 AAA 主权评级，因两党在政府上限谈判中体现财政决策缺乏效率。在超级委员会谈判失败后，标普与穆迪维持美国评级，称这主要由于 1.2 万亿自动财政减支方案将被触发。

标普现维持美国 AA+ 评级，评级展望负面；穆迪维持美国 AAA 主权评级，评级展望负面。

海外市场综述

欧债危机现转机 欧美股市大涨

由于，欧洲官方已经就如何使欧元区的 4400 亿欧元欧洲金融稳定机制(EFSF)杠杆化的问题达成协议。该基金可能为深陷债务危机的欧元区成员国发行的国债提供相当于债券发行额 30% 的保险。同时，美国零售业在节假日购物季开局表现抢眼，令市场信心回暖。周一全球股市整体上扬，欧美股市普遍大涨。

截至收盘，道琼斯工业平均指数上涨 2.59%，收于 11523.01 点；纳斯达克综合指数上涨 3.52%，收于 2527.34 点；标准普尔 500 指数上涨 2.92%，收于 1192.55 点。

欧洲股市三大股指整体大幅上扬。伦敦富时 100 指数涨 2.87%，报 5312.76 点；巴黎 CAC 40 指数涨 5.46%，报 3012.93 点；德国 DAX 指数涨 4.6%，报 5745.33 点。意大利富时 MIB 指数上涨 4.6%，收报 14578.2 点。

亚太主要股指悉数走强。日经 225 指数收报 8287.49 点，上涨 1.56%。韩国综合指数收报 1815.28 点，上涨 2.19%。澳大利亚标普 200 指数收报 4058.20 点，上涨 1.85%。

新股申购及新基金发行

新股申购和发行

股票代码	股票简称	申购代码	发行总数 (万股)	网上发行 (万股)	申购上限 (万股)	发行/申购 价格	申购日期	中签公告日
601336	新华保险	780336	15854	12683			12-07 (周三)	12月12日
601555	东吴证券	780555	50000	25000			12-02 (周五)	12月7日
002640	百圆裤业	002640	1667	1337			11-30 (周三)	12月5日
002641	永高股份	002641	5000	4000			11-30 (周三)	12月5日

正在发行基金

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	认购天数	投资类型
400015	东方增长中小盘	2011-11-21	2011-12-23	33	混合型基金
040025	华安科技动力	2011-11-21	2011-12-16	26	偏股型基金
260116	景顺长城核心竞争力	2011-11-21	2011-12-16	26	偏股型基金
700002	平安大华深证300	2011-11-14	2011-12-16	29	指数增强型
165513	信诚全球商品主题	2011-11-9	2011-12-14	36	LOF
121010	国投瑞银瑞源保本	2011-11-21	2011-12-9	29	保本型基金
530017	建信双息红利	2011-11-21	2011-12-9	29	债券型基金
100058	富国产业债	2011-11-16	2011-12-9	24	债券型基金
350009	天治稳定收益	2011-10-12	2011-12-9	59	债券型基金
161219	国投瑞银新兴产业	2011-11-10	2011-12-7	28	混合型基金
166401	浦银安盛增利分级	2011-11-7	2011-12-7	31	债券型基金
040026	华安信用四季红	2011-11-15	2011-12-6	22	债券型基金
410010	华富中小板	2011-11-15	2011-12-6	22	指数增强型
070027	嘉实周期优选	2011-11-7	2011-12-6	30	偏股型基金
160619	鹏华丰泽分级A	2011-11-14	2011-12-2	19	债券型基金
161819	银华中证内地资源主题	2011-11-7	2011-12-2	26	指数型基金
310518	申万菱信可转债	2011-11-1	2011-12-2	32	债券型基金

080009	长盛同禧信用增利 A	2011-10-31	2011-12-2	33	债券型基金
080010	长盛同禧信用增利 C	2011-10-31	2011-12-2	33	债券型基金
160808	长盛同瑞中证 200	2011-11-7	2011-11-30	24	指数型基金
110035	易方达双债增强 A	2011-11-7	2011-11-29	23	债券型基金
110036	易方达双债增强 C	2011-11-7	2011-11-29	23	债券型基金

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

本报告分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。

本报告仅提供给华融证券股份有限公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融证券股份有限公司所有。未获得华融证券股份有限公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融证券市场研究部及其研究员认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。

华融证券及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn