

重啟IPO A股開門紅落空

資源地產股瀉 成交量減三成

券商觀點

中信：利好預期 推動反彈

中信證券昨日發布四季度A股市場投資策略稱，市場出現階段性底部的基本面因素已顯現，但構成A股上漲的動力，主要在於「十八大」前的政策向好預期。此外，該行預計四季度市場需求難以出現「跳躍式」改善，但在低基數及毛利率提升的作用下，企業盈利將在未來出現階段性築底反彈。

宏觀經濟方面，報告指出，四季度經濟增長及投資逐漸改善的概率較大，受季節性因素影響，消費整體環比改善可期，但出口相對較弱。值得注意的是，目前經濟正處於長短周期底部疊加時期，短周期庫存將見底，但企業對長期悲觀預期導致再庫存動力不足。

政策方面，中信表示，短期貨幣政策仍受限制，但財政政策維穩導向明確，建議投資者重點關注「十八大」為核心的政策面消息。該行預計，管理層在「十八大」前的維穩政策中，仍將推行相關改善A股供求關係預期的措施，從而推動市場繼續反彈趨勢。此外，「十八大」的召開將緩和部分悲觀投資者的負面預期。若近期新領導層通過不同渠道對中國經濟轉型的新思路有所具體涉及，政治宣誓效應將改善市場長期悲觀狀況，增量改革亦將對沖經濟下滑預期。

流動性方面，預計央行年底前仍將維持以微調為主的謹慎貨幣政策，這也意味着，逆回購將起到維持流動性穩定的作用。另一方面，儘管四季度A股解禁壓力較大，但從解禁股股東構成來看，解禁轉化為減持的實質性壓力有限。

海外方面，歐、美、日及新興市場都存在增長問題，但對A股的影響並非起到決定性作用。中信表示，投資者需要注意的是由於輸入型通脹預期較低，上述因素的影響更多的體現在避險情緒上升所帶來的負面壓力。在極端情況下，不排除中國監管層出台一定的應對性對沖政策以穩定市場。

行業配置方面，中信認為，行業上漲動力將更多受益於市盈率擴張。該行推薦的配置主線有三條：一，受益於穩定資本市場預期非銀行金融領域，如券商及保險；二，受益於穩定經濟增長預期的領域，如房地產及相關建築裝飾、財務項目相關的上游新材料、中游專有設備及細分建築領域的投資機會，如核電、高鐵、軍工；三，收益與制度改革及經濟轉型的領域，如電力、食品飲料、商業、乘用車及傳媒等。



▲可留意收益與制度改革及經濟轉型的領域，如電力、食品飲料、商業、乘用車及傳媒等

中金：維穩有餘 上漲不足

中金公司昨日發布A股投資策略稱，滬綜指本月將以2000點關口作為「政策底」提供一定的支撐，而未來出現反彈的主要動力則來自於市場對「十八大」召開前政策維穩的預期，以及股市管理層及技術面的護盤需求。中金強調，2150至2200點一線對市場構成重大壓力，若滬綜指反彈到該區域，建議投資者可以先行退出。

報告指出，市場本月對管理層在繼續「維穩市場」方面的預期仍會比較強烈，加之季度初資金面較為寬鬆，因此短期內2000點將是相對安全的區域。需要注意的是，維穩預期雖然能夠幫助市場暫趨穩定，但並不構成助推市場持續上漲的動力，因此該行建議投資者對A股中期走勢的判斷仍需保持謹慎態度。

中金表示，從過往歷史看，政策短期「維穩」曾多次出現，但都沒有能夠徹底扭轉市場趨勢，這是因為影響股市最終走勢的依然為經濟基本面、市場資金面及影響趨勢的相關政策。然而，目前市場只是對「十八大」以後出現趨勢性變化及相關政策的預期有所升溫，但這並不代表這種趨勢性變化的出現。值得注意的是，今年以來市場曾多次出現類似的政策預期升溫，包括一季度、三季度初，但最終預期都從希望變為失望，而股市在每次希望落空後都創出了歷史新低。該行認為，在沒有出現經濟見底信號及能夠逆轉經濟走勢的政策前，這種純粹基於政策預期的反彈的空間將比上半年更小。

中金表示，「十八大」後經濟政策如何重新定位將是決定中國經濟能否走出當前困局的關鍵，將成為A股市場未來關注的中心。此外，央行年內繼續維持穩健的貨幣政策態度的概率較大，所以財政政策及供應管理政策（如放開行業管制、弱化政府的產業控制和切實推動民間投資）的變化亦將值得關注。但中金同時指出，改革政策的推出及實施的變數較大，很難成為短期推動市場上漲的因素。

行業配置方面，中金建議關注短期市場板塊熱點的切換，若市場熱點從有色、煤炭產業重回至軍工、醫藥、電子等前期熱潮板塊，意味着市場反彈的增量資金並不充足，投資者需對於後市反彈的高度更加謹慎一些。

受資源、地產、金融等權重板塊集體下挫拖累，節後首日A股未能實現「開門紅」，滬深兩市震盪收低，成交量較上一交易日減少三成。分析認為，大盤反彈後，對政策的依賴性很強，如果後續利好不能兌現，市場將在等待性行情之後，重回弱勢通道。

本報記者 鄭立恆

儘管國慶期間外圍市場表現不錯，最新公布的中國PMI（製造業採購經理人指數）亦有好轉，但受主板IPO恢復審核及節後解禁規模大幅上升等消息影響，市場人氣受到打擊，大盤未能延續長假前的反彈走勢。

截至收盤，滬綜指收報2074.42點，跌幅0.56%；深成指收報8540.08點，跌幅1.60%。兩市全日共成交869.6億元（人民幣，下同），較節前最後一個交易日減少三成。

暫不具備大升條件

招商證券認為，關於節後主板IPO的重啓，創業板的解禁潮等利空因素，市場已充分反映，而經濟企穩跡象得到一定程度驗證，是否具有持續性需等待數據出台，在此之前，基於「十八大」維穩決心，市場有望維持震盪上行。

申銀萬國分析師錢啓敏亦指出，周一兩市未現「開門紅」，一方面是對節前連續兩天急升後的獲利回吐，更主要的是，市場原預期新股暫停，可是主板IPO審核卻重啓，導致市場預期轉弱，成為大盤下跌的重要因素。

對於後市，錢啓敏表示，目前大盤走勢的關鍵，取決於政策利好能否持續呵護，如不能兌現，那麼隨着短好熱情的降溫，大盤將重回弱勢。而且，即便出現短好行情，也僅是反彈，無論是宏觀經濟還是三季報業績，抑或年末供求及資金因素，都不具備市場轉折的條件。至於短線，則以等待性行情為主。

航運股走強煤股急挫

盤面來看，板塊方面分化嚴重，航運板塊盤中走勢較為強勢，受益原料期貨暴漲化工板塊表現較強；節前領漲的煤炭、黃金有色周一大舉跟跌，徹底打壓了市場的做好人氣，文化傳媒、釀酒、水泥、新三板、金融、地產等多個板塊也緊隨其後、紛紛大跌，明顯拖累股指走低。個股方面，兩市超過20家個股漲停，沒有個股跌停，市場儘管指數出現回調，但是個股的表現依然是可圈可點，量能的萎縮說明投資者對市場的態度依然是謹慎。

據統計，九月份黃金板塊月漲幅累計近20%。市場人士指出，前期黃金板塊已超漲過多，且近期國際金價連創新高，市場普遍預期黃金在每盎司1800美元關口前或遭遇震盪，這誘使不少獲利盤出貨離場，帶來黃金板塊的短期承壓。

另據內地媒體報道，新一輪證券市場改革最早十月末啓動，新股發行成為其核心。天相投資首席分析師仇彥英表示，除了基本面之外，供求關係的失衡是導致近年來股市持續不振的主要原因之一。從這個角度而言，新一輪新股發行制度改革的啓動將對提振投資者信心、改變市場弱勢格局起到關鍵的作用。

中金所：不會限制做空

股指期货上市以來，伴隨市場逐漸成熟，以證券公司、基金公司和保險公司等為代表的機構投資者參與度逐漸上升。中金所近日發布通知鼓勵更多機構投資者入市，並指限制期貨做空是對市場價格機制的人為扭曲，無益於市場健康穩定發展。

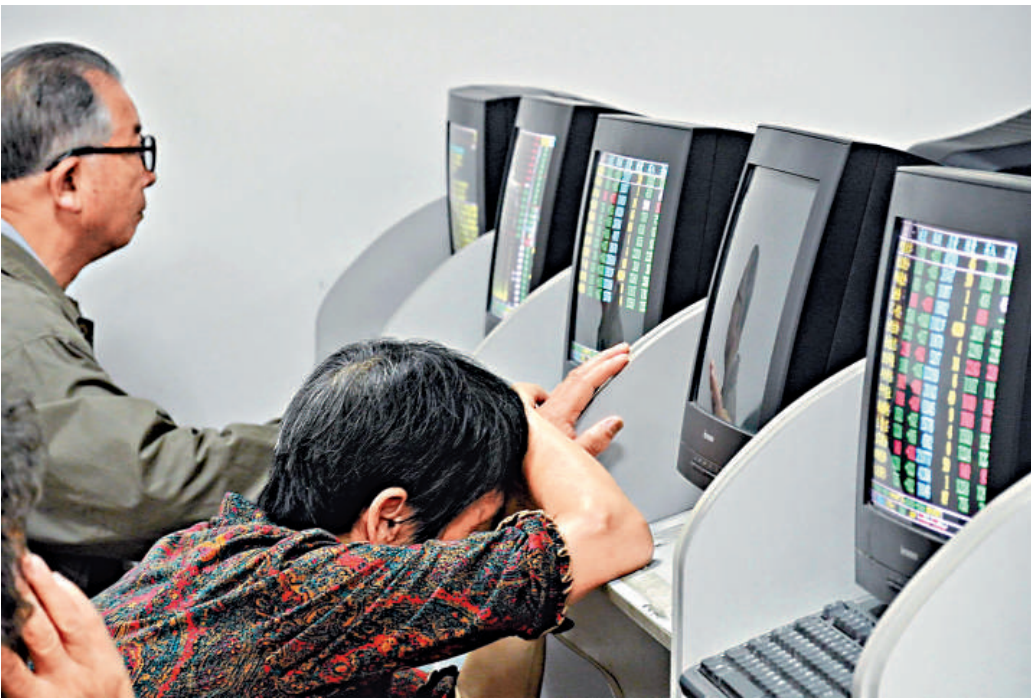
期貨運行與股市不同

中金所表示，股指期货的平穩運行，為股票市場提供了避險工具，堅定了機構持股信心，降低了股市波動幅度，完善了股市的運行機制。目前已有60家

證券公司、25家基金公司、3家信託公司以及各類機構管理的200多個理財產品，參與股指期货套保、套利等交易。

據統計，去年證券公司新發行的可投資股指期货的20個資產管理產品的平均回報率為1.03%，顯著高於同期發行的111個產品-12.01%的平均回報。今年前七個月，參與股指期货規模較大的5家主要機構淨買入滬深300指數成份股持續增加，部分機構籌籌股持有比例從20%增加到80%。

近期，隨着股市持續調整，部分投資者建議在股



滬深股市昨日表現

	收市指數	漲跌點數	漲跌幅(%)	成交金額(億元人民幣)
滬綜指	2074.42	-11.75	-0.56	447.94
深成指	8540.08	-139.14	-1.60	421.49
滬深300	2270.05	-23.06	-1.01	—
滬B	219.06	-0.94	-0.43	6.13
深B	573.75	+0.32	+0.06	1.43

▲受主板IPO恢復審核及節後解禁規模大幅上升等消息影響，市場人氣受到打擊，大盤未能延續長假前的反彈走勢

高盛：明年漲20%

高盛資產管理公司董事長、金磚四國之父奧尼爾(Jim O'Neil)近日表示，全球最大的投資機會仍在「金磚四國」，預計明年上述國家的股市最多看漲20%，其中又以中國股市行情最為看好。

奧尼爾續稱，金磚四國股市目前「物美價廉」，正是投資的「絕佳機會」。儘管滬綜指於九月二十六日一度跌破2000點關口，並創下近4年來新低，但奧尼爾指出，中國經濟發展不再以高速前進為重，轉而追求質量的提升，而中國當局亦承諾將厲行改革。

作為概念的創造者，奧尼爾一直看好新興經濟體的表現。他在七月份發布報告中曾表示，中國及其他增長中市場將主導未來幾

年全球經濟和市場的命運。他同時還預測，在中國通脹見頂且緊縮政策開始轉向後，全球股市很可能開始新一輪的牛市。

據美國新興市場投資基金研究公司最新發布的季度報告稱，新興市場股基在三季度累計吸引了44.9億美元（約284.78億元人民幣）淨流入，而今年前三季度的資金淨流入規模為180.69億美元，與去年同期相比，該基金出現了377.19億美元淨贖回。

報告顯示，中國、巴西及俄羅斯三季度分別吸引了9.68億美元、10.69億美元和8.87億美元淨流入，而今年前三季度，中國、巴西及印度股基淨贖回量分別為4700萬美元、3.17億美元和9.93億美元。

指期貨市場「限制做空」，尤其是限制機構投資者做空，以減少對股市的影響。對此，中金所認為，限制期貨做空是對市場價格機制的人為扭曲，無益於市場健康穩定發展。而機構投資者的穩步入市，既是股指期货市場健康發展的堅實基礎，也是資本市場長期穩定運行的有力保證。

國泰君安期貨研究所常務副所長吳洪表示，期貨市場運行機制與股票市場不同，是多空對等的對手盤概念，股指期货並不會主導整體趨勢、起到領跌市場的效果。

機構投資者參與股指期货，多以套期保值為主，並非單方面做空行為，更多是為規避股票現貨價格風險。機構參與度上升有助豐富市場參與者類型，促進市場成熟與穩定發展。

基金傳組團月中赴美吸QFII

據悉，長假期後一周內，華夏、博時、嘉實、交銀施羅德等內地6家大型基金將組團赴美國紐約，進行為期兩天的聯合路演，鼓勵更多境外長期資金投資中國資本市場。



▲內地多家大型基金將組團赴美國紐約，進行為期兩天的聯合路演

知情人士透露，此次路演將於本月中旬在紐約曼哈頓的世界金融中心一號舉行，主要向境外機構投資者介紹中國經濟和資本市場，以及QFII（合格境外投資者）制度的發展情況。除了上述大型公募基金之外，還有來自上海世誠投資和朱雀投資、中國證監會、銀行、交易券商等負責人也將一同參加，與美國基金業內人士進行面對面的會談。

長假前交易所全球路演

在中國證監會出台一系列措施，為QFII投資中國境內資本市場提供便利的鼓勵基調之下，就在長假期前，包括上證所、深交所、中國金融期貨交易所等內地交易所，已經分別組團赴美國、歐洲、韓國、中東等地區全球路演，向境外養老金等長期機構投資者推介QFII制度。

「過去似乎很少有如此密集的中國大型投資機構在美國路演。」一位美國基金公司高管表示，這樣的機會對海外投資機構理解和投資中國A股市場都非常有幫助，考慮到目前國內資本市場估值水平已具備投資價值，不排除向中國監管機構申請QFII資格的可

能性。

今年四月，證監會、人民銀行和外管局宣布新增國內QFII投資額度500億美元（約3171.3億元人民幣），使總投資額度大幅擴大到800億美元。但統計顯示，今年以來有52家境外機構新獲批QFII資格，投資額度總計91.78億美元，可申請額度依然寬鬆。

儘管A股估值已非常誘人，但由於對中國資本市場缺乏了解，投資中國股市依然有些心存顧慮。上述美國基金經理表示，「我希望中國監管機構能夠進一步放寬QFII的稅收政策和外匯流動管制，並提高中國上市公司治理結構和信息披露的透明度。」有業內人士指出，「事實上，這是很多境外機構投資者的擔憂。」

分析認為，中國證監會撬動全球境外長期資本金入市A股之心顯而易見。但近日一家境外資產管理公司有意轉讓5000萬美元QFII額度等種種跡象表明，在A股市場持續低迷的情況下，目前證監會、基金、交易所等多家機構積極海外路演QFII的舉措，只是在吸引境外資金「入市」中國A股，提高A股市場機構投資者的比例，未必能起到「救市」效果。

恒生AH股溢價指數 (10月8日)

即時指數	變動(點數)	變動(%)
104.88	+0.71	+0.68

A/H股價對照表 1港元=0.81808元人民幣(8/10/2012)

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
山東墨龍	(00568/002490)	2.55	12.06	483.60
儀征化纖	(01033/600871)	1.58	6.25	388.10
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.37	5.38	384.60
昆明機床	(00300/600806)	1.55	4.79	281.40
南京熊貓	(00553/600775)	1.74	5.31	276.60
東北電氣	(00042/000585)	0.63	1.87	266.30
北人印刷	(00187/600860)	1.86	5.49	264.20
天津創業	(01065/600874)	1.65	4.55	240.30
海信科龍	(00921/000921)	1.44	3.90	234.20
廣州廣船	(00317/600685)	5.21	13.28	214.50
上海石化	(00338/600688)	2.13	5.35	210.00
經緯紡織	(00350/000666)	3.82	9.33	201.40

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
新華製藥	(00719/000756)	1.90	4.62	200.10
重慶鋼鐵	(01053/601005)	0.96	2.21	184.10
金風科技	(02208/002202)	2.76	5.63	151.70
北京北辰	(00588/601588)	1.35	2.63	140.40
東江環保	(00895/002672)	29.90	57.10	135.70
大連港	(02880/601880)	1.55	2.89	130.10
華電國際	(01071/600027)	2.12	3.67	113.60
大唐發電	(00991/601991)	2.65	4.36	103.00
克州煤業	(01171/600188)	12.00	18.69	92.20
中國鋁業	(02600/601600)	3.26	4.93	86.60
上海電氣	(02727/601727)	2.78	4.00	77.60
中國中冶	(01618/601618)	1.44	2.04	74.80
廣州藥業	(00874/600332)	14.92	21.05	74.10
四川成渝	(00107/601107)	2.29	3.02	62.70
中海發展	(01138/600026)	3.34	4.35	60.70
中海集運	(02866/601866)	1.66	2.15	59.80
紫金礦業	(02899/601899)	3.09	3.93	57.00
東方航空	(00670/600115)	2.54	3.23	56.90
中國遠洋	(01919/601919)	3.41	4.26	54.20
東方電氣	(01072/600875)	10.92	13.44	51.90
第一拖拉	(00038/601038)	6.04	7.07	44.40

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
深圳高速	(00548/600548)	2.89	3.24	38.40
江西銅業	(00358/600362)	19.66	22.01	38.20
中海油服	(02883/601808)	14.54	15.93	35.20
安徽皖通	(00995/600012)	3.42	3.74	35.00
華能國際	(00902/600011)	5.75	6.27	34.60
比亞迪	(01211/002594)	13.22	14.30	33.50
廣汽集團	(02238/601238)	4.81	5.19	33.20
馬鋼股份	(00323/600808)	1.85	1.85	23.40
中煤能源	(01898/601898)	7.09	7.00	21.80
新華保險	(01336/601336)	24.80	24.45	21.70
金隅股份	(02009/601992)	5.81	5.68	20.60
中國國航	(00753/601111)	5.13	4.97	19.60
廣深鐵路	(00525/601333)	2.54	2.46	19.50
中信銀行	(00998/601998)	3.77	3.63	18.80
中聯重科	(01157/000157)	8.88	8.49	18.00
中國銀行	(03988/601988)	2.90	2.71	15.30
海通證券	(06837/600837)	10.20	9.49	14.80
南方航空	(01055/600029)	3.69	3.40	13.70
中興通訊	(00763/000063)	12.60	11.45	12.10
民生銀行	(01988/600016)	6.20	5.62	11.90
中國石油	(00857/601857)	9.93	8.72	8.40

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
中國太保	(02601/601601)	23.10	20.00	6.80
長城汽車	(02333/601633)	21.60	18.15	3.70
中國人壽	(02628/601628)	22.50	18.84	3.30
中信證券	(06030/600030)	13.92	11.49	1.90
工商銀行	(01398/601398)	4.55	3.75	1.70
中國石化	(00386/600028)	7.36	5.99	0.40
農業銀行	(01288/601288)	3.05	2.47	-0.10
鞍鋼股份	(00347/000898)	4.21	3.39	-0.60
滙豐動力	(02338/000338)	23.70	19.08	-0.70
交通銀行	(03328/601328)	5.25	4.22	-0.80
中國南車	(01766/601766)	5.13	4.05	-2.60
上海醫藥	(02607/601607)	15.28	11.90	-3.90
招商銀行	(03968/600036)	13.50	10.17	-7.00
中國神華	(01088/601088)	30.10	22.65	-7.10
中國中鐵	(00390/601390)	3.36	2.51	-7.80
建設銀行	(00939/601939)	5.40	3.98	-9.10
青島啤酒	(00168/600600)	44.35	32.66	-9.10
江蘇寧滬	(00177/600377)	6.72	4.81	-11.70
中國平安	(02318/601318)	59.85	41.45	-14.50
中國鐵建	(01186/601186)	6.75	4.54	-17.00
中交建	(01800/601800)	6.18	4.14	-17.30
安徽海螺	(00914/600585)	24.40	15.61	-21.10
晨鳴紙業	(01812/000488)	2.62	-	-