



券 商 觀 點

中信證券昨日發布本周A股投資策略稱，目前A股整體估值具備吸引力，而部分行業盈利目標或上調。

宏觀經濟方面，報告指出，第四季度由於消費行業逐漸好轉、穩增長政策的支持及企業庫存周期見底，預計經濟環比季節性改善及同比底部企穩或小幅回升的概率較高，維穩措施的推出密度將會隨著「十八大」的到來而明顯增加。

買股依循三主線

流動性方面，中信認為，未來兩周在天量逆回購到期及上繳財政存款的共同作用下，貨幣市場的流動性將趨緊，但政策面將會有所對沖，使得市場短期內流動性平穩，對市場反彈產生支撐。中信預計，如果本周公布的經濟數據遠低於預期，亦不排除降準可能。

海外方面，西班牙主權債務評級被調低後，其國債CDS（信用違約掉期）出現增長

中 信：估 值 具 備 吸 引 力

；德國經濟衰退預期則有所上升；美國就業數據好於預期，但市場反應冷淡，同時財政懸崖問題被低估的可能性較大。美國總統候選人對中國不友好的言論及中日釣魚島衝突亦會對A股構成負面壓力。

中信表示，A股經過近一輪上漲，估值存在一定調整壓力，本周基本面數據的公布則將減輕這種壓力。該行認為，投資者對較低的宏觀數據已有心理預期，所以不管公布的數據高於或低於預期均會改善投資者情緒。

行業配置方面，中信維持之前的思路不變，即尋找未來業績超預期的行業。就本周而言，該行推薦投資者關注三條主線：一是受益於穩定資本市場預期的非銀行金融領域，如券商及保險；二是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；三是受益於制度改革及經濟轉型領域，如電力、食品飲料、商業、乘用車、傳媒及農業等。

中 金：超 跌 可 參 與 反 彈

中金公司昨日發布四季度A股市場投資策略稱，「十八大」後的一段時期將成為觀察政策新動向的重要時間窗口，若滬指先行大幅下跌至1900以下，投資者可以考慮在年底前參與一波技術性反彈，但對反彈高度不宜報過高期望。

報告指出，近期央行加大逆回購操作力度，保持市場利率穩中趨降，也顯示政策的方向仍然是放鬆。



▲電力股成長預期較好，倍受券商關注

6124點 最是不堪回首處

五年熊途 大跌65% 逾八成股民虧損

五年前的今日，滬綜指衝至A股歷史巔峰6124點，隨後經歷了從巔峰到谷底的慘烈過程。雖然創業板、股指期貨、新三板、轉融通等股市創新不斷湧現，但這一切並未使得A股再度出彩，滬指目前仍在2000點上下徘徊，市值較五年前縮水逾10萬億元（人民幣，下同），超八成股民虧損。

本報記者 葉勇

截至目前，滬綜指與五年前相比下跌幅度達65.20%，市值縮水高達10萬億元。五年前，滬深兩市A股靜態市盈率為71.5倍，而根據兩交易所昨日最新數據，上交所上市公司平均市盈率为11.33倍，深交所為21.25倍。

從上市數量看，自〇九年IPO發行重啓後，五年時間內A股上市公司增加了1010家，迎來了巨大擴容。新股上市吸走了一萬多億元的資金，批量生產了數以千計的億萬富翁，然而，中國股民的虧損卻毫無改善。復旦大學金融與資本市場研究中心主任謝百三教授表示，目前中國股民虧損比例超過80%。

行情低迷散戶無信心

A股成為大部分散戶名副其實的絞肉機。根據此前西南財經大學中國家庭金融調查與研究中心發布的全國首份《中國家庭金融調查報告》顯示：在炒股的家庭中，78%的炒股家庭虧損達到40%以上。

持續的熊市已讓大部分股民喪失信心。銀河證券上海某營業部的客戶經理告訴本報記者，目前開戶數和銷戶數差不多，一周都有兩三個。行情這麼低迷，有興趣的人越來越少了。至於產品銷售更加困難，哪怕固定收益類的，「現在股民都不相信我們的產品，管他是不是保本的」。

但隨著股市持續走低，很長時間每周新增開戶數都在10萬戶以下，直到今年九月才回升到10萬以上，最新一周新增開戶數為11.80萬戶。而五年前，A股單周新增開戶數曾高達逾300萬戶。

「我身邊的三個朋友都是有15年股齡的老股民，今年八月，其中一位在其老婆的陪同下到證券部門辦了銷戶手續，親友對他的評價是浪子回頭金不換。」一位散戶開玩笑說。

股市漲跌離不開基本面

對於股市五年來的表現，金融界網站一位網友說，「我們縣老百姓評判好男人的標準是：有事業心、不抽煙、不炒股。」

►五年前，一位股民從銀行提錢入市，滿心歡喜想大展身手，如今股市依然低迷，這位股民虧損嚴重，愁眉不展，手寫標語表達心聲



透過層層迷霧，不難發現，股市的變換其實與經濟基本面密切相關。謝百三指出，受匯改、股權分置改革、實體經濟良好三大因素刺激，牛市從〇五年啓動，一路將滬綜指推至6124高點。〇七年，經濟明顯過熱，中央感到股市有明顯泡沫，房地產也有很大泡沫。當年十月，開始實行適度從緊貨幣政策，這一「急剎車」，馬上促使股市掉頭向下。

此後，〇八年金融危機到來，A股在實體經濟和貨幣政策雙重打擊下，一路狂瀉，直奔1664低點。而〇九年四萬億投資給經濟打了一針強心劑，隨着信貸放鬆的支持，股市反彈至當年八月的3478點。然而，四萬億投資無法掩蓋中國經濟產能過剩的現實，加之房價不合理上漲，政府再度收緊銀根，調控房地產，從而使得支撐中國經濟的房地產上游產業萎靡。股指自〇九年八月後持續震盪，而從一〇年十一月以後，股指不斷震盪下行，並於今年九月跌破2000點關口。

在謝百三看來，如果中國經濟轉型中沒有新的產業支撐和引領經濟增長，中國股市不可能有根本性好轉。

績差股拖累 滬指跌穿2100點

【本報記者白墨報道】因市場擔憂企業盈利前景，A股昨日小幅收低。滬綜指跌穿2100點整數關，收報2098.70點，跌0.30%；深成指收報8621.96點，跌0.33%。兩市全日共成交929.3億元（人民幣，下同），較上日萎縮一成二。

國金證券分析師馬晉指出，大盤繼續圍繞滬市2100點整數位和60日均線進行震盪。尾盤的回升較明顯，日K線收出較長下影線，顯示下檔的承接仍較有力，但板塊熱點的分化使得短線快速向上拓展空間並不容易，短線或延續震盪走勢，規避三季報業績預期較差的品種。

最新公布的中國九月份PPI出現超預期下跌，創近35個月新低。衆多個股在公布低迷業績後遭受重創，中興通訊封住跌停，公司公告第三季度出現19億元-20億元的巨額虧損，拖累前三季度累計虧損16.5億元-17.5億元，遠差於市場預期。

而公布亮麗業績的上市公司則受到追捧。五糧液收市勁升3.9%，中葡股份收於漲停，莫高股份漲逾5%。

日信證券分析師吳瑄表示，在外需放緩嚴重影響經濟增長、單純依靠固定資產投資難以為繼的背景下，發展內需依然是中長期調結構的目標之一。

併購重組審核過程首公開

中國證監會相關負責人昨日在新聞發布會上表示，其上市部將於當日開始公示併購重組行政許可審核流程及審核進度。此外，證監會還宣布會在近期擬集中對上市公司股東、關聯方及上市公司的承諾事項進行一次清理和專項檢查。

與IPO公示一樣，併購重組行政許可審核進度表將每周公布一次，主要欄目包括受理、反饋、併購重組會議時間及審結等，但程序較IPO更為複雜。數據顯示，「十一五」時期，企業間併購交易額累計6.4萬億元（人民幣，下同），交易筆數累計1.67萬單，分別為「十五」期間總量的4.5倍及6.4倍。上市公

司併購交易額佔企業間併購交易額的比重也逐年上升，由〇五年以前平均佔比不足20%升至一一年的67%。

證監會表示，下一步仍將以市場化、法治化、公開化為導向，堅持放鬆管制、服務市場的原則，以逐步取消行政許可、簡化許可程序、提升服務實體經濟水平為目標，進一步完善規則、公開透明、統一標準、提高效率，持續推進資本市場併購重組改革工作。

擬再縮短審核時間

據了解，今年前9個月完成審核143單，其中去年受理項目62單，今年受理81單，目前在審共20單

。自今年五月份以來，證監會對併購重組審核提速，每一單從申請到審結從原來的2-3個月縮短為1個月左右。相關負責人透露，在審核過程公開化之後，下一步工作的重點將是進一步縮短審核的時間，以及逐步取消對這些交易事項的行政審核。

證監會同時表示，在進行上市公司承諾履行情況檢查時，會對超期未履行的承諾事項進行專項檢查並採取監管措施督促履行。其未來還將結合檢查結果，完善關於上市公司相關方承諾問題的監管規定，規範各方行為，穩定投資者的預期，並依法對惡意不履行承諾及虛假披露等行為進行查處。

然而，由於九月份貨幣條件改善超預期，央行近期採取降低存準率及基準利率等大力度放鬆措施的可能性下降。

本季面臨三大風險

中金指出，市場四季度依然面臨着三大風險：經濟和盈利繼續超預期下行的風險，地緣政治風險及四季度限售股大規模解禁減持的壓力。經濟層面看，如無較強的外部政策放鬆的刺激，經濟仍將維持疲弱態勢，需求恢復緩慢將使得本輪去庫存周期超過〇九年，使得很多行業將進入到去產能的周期中，造成目前仍維持高位的製造業投資增速開始顯著下滑的風險增加。

行業配置方面，中金將四季度建議總結為「保持謹慎，伺機而動」。從板塊上看，成長股的「防禦性」價值在四季度將顯著下降，建議投資者迴避前期漲幅較大且估值較貴的部分品種，如白酒和電子等。對於相對收益投資者，在控制倉位的前提下可以關注電力、家電及銀行等低估值品種的相對防禦性配置價值。在反彈條件成熟的情況下，投資者可重點關注並短線參與與中西部地區基建關係較大的部分鐵路設備、水泥及水利設施等周期性股票。

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	2098.70	-6.23	-0.30	423.09
深成指	8621.96	-28.23	-0.33	506.19
滬深300	2294.86	-9.67	-0.42	-
滬B	219.80	-1.31	-0.59	5.41
深B	586.32	+2.43	+0.42	1.09

ETF 傳試行「T+0」交易

據消息人士透露，包括滬深300ETF在內的ETF基金場內交易正在醞釀採用T+0機制，目前監管部門正在籌備相關工作。此舉一旦成行，將有利於提升ETF交易活躍度，提高市場定價效率。專業人士建議新交易制度可從監籌股進行試點。

需避免散戶過分短炒

中央財經大學教授實強指出，現行的「T+1」交易制度使股票買入後，必須第二日才能賣出，人為延長了同一股票買賣過程的時間。當股票市場處於連續低迷狀態的時候，「T+1」交易容易導致股票成交量的急劇萎縮，投資者信心不足。實強認為，實現「T+0」交易後，可以使投資者在一天內將有限的資金多次進行買賣，能夠放大交易的資金數量，提高交易的效率，繼而提高股市的活躍程度，增強市場人氣和投資者的信心。

中原證券研究所所長袁緒亞表示，由於融券賣出後當天即可買股還券，使得做空在理論上已實現了「T+0」交易。考慮到目前融資融券標的與滬深300指數成份股大致重合，因此使得滬深300成份股面臨的拋壓更為沉重。在滬深300成份股中實行「T+0」制度，將有助於多空雙方在遊戲規則上實現再平衡。

有專家建議，為更好地避免中小投資者過分短炒，「T+0」交易在具體制度上可作出進一步的細節安排，如像美國證監會（SEC）制定的PDT規則，從多項指標上對小額投資者的日內交易做出限制。



▲納斯達克交易所

彭博社

大商所與納斯達克OMX簽約

【本報記者宋偉大連十五日電】記者從大連商品交易所獲悉，今日大商所與納斯達克OMX集團（Nasdaq OMX Group Inc）在台北簽署合作諒解備忘錄，這是中國內地期貨交易所與納斯達克OMX集團簽署的首個戰略協議。

根據合作諒解備忘錄，雙方今後將在人員互訪、信息共享、交易技術、諮詢服務等方面進行交流合作，期待以此挖掘更多的合作機會，對交易所日常業務產生實質性的促進作用。

大商所總經理劉興強表示，納斯達克OMX集團是世界上最大的交易所集團，在與境外交易所合作方面擁有豐富的經驗，同時該集團擁有全球領先的交易技術，與納斯達克OMX集團的交流與合作，可以加強對國際領先市場技術創新趨勢的把握。

截至目前，大商所已先後與19家境外主要交易所簽訂了合作諒解備忘錄，並以此為框架，在信息共享、人員培訓、業務交流、研究開發等領域開展合作。

恒生AH股溢價指數

(10月15日)

即時指數	變動（點數）	變動（%）
101.11	-0.28	-0.28

A／H股價對照表

1港元=0.81415元人民幣(15/10/2012)

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)	2.62	12.18	474.10
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.40	5.34	371.10
儀征化纖	(01033/600871)	1.68	6.12	349.90
昆明機床	(00300/600806)	1.55	4.98	296.80
南京熊貓	(00553/600775)	1.72	5.50	294.90
東北電氣	(00042/000585)	0.71	2.06	258.30
北人印刷	(00187/600860)	2.07	5.97	256.20
洛陽鋁業	(03993/603993)	3.41	9.11	229.90
天津創業	(01065/600874)	1.76	4.59	222.10
經緯紡織	(00350/000666)	3.83	9.73	213.80
新華製藥	(00719/000756)	1.87	4.72	211.70
廣州廣船	(00317/600685)	5.42	13.01	196.50

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 (%)
海信科龍	(00921/000921)	1.83	4.34	192.90
上海石化	(00338/600688)	2.24	5.29	191.70
重慶鋼鐵	(01053/601005)	0.98	2.26	184.80
金風科技	(02208/002202)	2.85	5.61	143.10
東江環保	(00895/002672)	29.20	55.35	134.10
北京北辰	(00588/601588)	1.40	2.62	131.10
華電國際	(01071/600027)	1.99	3.57	121.60
大連港	(02880/601880)	1.64	2.88	116.90
大唐發電	(00991/601991)	2.64	4.37	104.40
廣州藥業	(00874/600332)	14.92	23.51	94.60
中國鋁業	(02600/601600)	3.35	5.00	84.30
克州煤業	(01171/600188)	12.70	18.70	81.90
中國中冶	(01618/601618)	1.47	2.05	72.20
上海電氣	(02727/601727)	2.97	4.05	68.40
東方航空	(00670/600115)	2.55	3.26	57.90
四川成渝	(00107/601107)	2.40	3.04	56.40
紫金礦業	(02899/601899)	3.15	3.89	52.50
中海發展	(01138/600026)	3.55	4.35	51.30
中國遠洋	(01919/601919)	3.64	4.32	46.60
中海集運	(02866/601866)	1.89	2.23	45.70
東方電氣	(01072/600875)	12.02	13.61	39.80
深圳高速	(00548/600548)	2.90	3.27	39.30

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 (%)
中海油服	(02883/601808)	14.38	16.15	38.70
江西銅業	(00358/600362)	19.44	21.77	38.30
華能國際	(00902/600011)	5.56	6.09	35.30
第一拖拉	(00038/601038)	6.43	7.04	35.20
安徽皖通	(00995/600012)	3.47	3.76	33.80
比亞迪	(01211/002594)	14.46	15.18	29.70
馬鋼股份	(00323/600808)	1.91	1.92	24.20
廣汽集團	(02238/601238)	5.07	5.07	23.50
中國股份	(00753/601111)	5.13	4.97	19.70
金隅股份	(02009/601992)	5.90	5.72	19.70
中煤能源	(01898/601898)	7.60	7.11	15.50
南方航空	(01055/600029)	3.74	3.44	13.60
廣深鐵路	(00525/601333)	2.74	2.51	13.10
新華保險	(01336/601336)	25.55	23.22	12.20
海通證券	(06837/600837)	10.62	9.60	11.60
中信銀行	(00998/601998)	4.08	3.68	11.40
中興通訊	(00763/000063)	10.56	9.45	10.50
中國銀行	(03988/601988)	3.08	2.75	10.30
長城汽車	(02333/601633)	21.05	18.54	8.80
中聯重科	(01157/000157)	9.96	8.65	7.30
民生銀行	(01988/600016)	6.68	5.78	6.90
中國石油	(00857/601857)	10.46	8.86	4.60

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)	24.65	20.09	0.70
中國人壽	(02628/601628)	23.25	18.79	-0.20
鞍鋼股份	(00347/000898)	4.33	3.46	-1.30
上海醫藥	(02607/601607)	15.40	12.20	-2.20
中信證券	(06030/600030)	14.80	11.60	-3.20
農業銀行	(01288/601288)	3.22	2.51	-3.70
中國石化	(00386/600028)	7.89	6.14	-3.90
工商銀行	(01398/601398)	4.94	3.82	-4.50
中國南車	(01768/601766)	5.51	4.24	-5.00
青島啤酒	(00168/600600)	43.70	33.11	-6.40
交通銀行	(03328/601328)	5.75	4.31	-7.40
滙豐銀行	(02338/000338)	26.45	19.75	-7.80
中國神華	(01088/601088)	31.25	22.77	-10.00
江蘇寧滬	(00177/600377)	6.70	4.86	-10.40
建設銀行	(00939/601939)	5.79	4.15	-11.50
招商銀行	(03968/600036)	14.44	10.31	-11.80
中國中鐵	(00390/601390)	3.69	2.62	-12.30
中國平安	(02318/601318)	60.85	41.72	-15.30
中國鐵建	(01186/601186)	7.43	4.83	-19.70
安徽海螺	(00914/600585)	25.35	15.99	-22.10
中交建	(01800/601800)	6.98	4.34	-23.20
晨鳴紙業	(01812/000488)	2.62	-	-