

A股估值再触12年来“最低线”

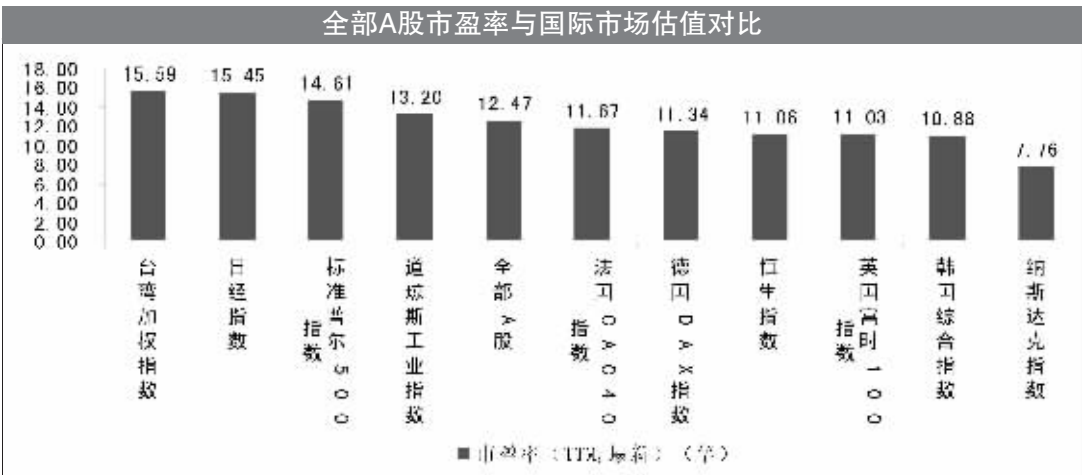
□本报实习记者 王朱莹

继9月26日全部A股以12.21倍市盈率TTM，整体法，未剔除负值，下同)创下2002年以来的估值新低之后，11月15日，伴随沪深两市各主要股指的全线下滑，全部A股市盈率下探至12.47倍，再度触及12年来的估值“最低线”。分析人士认为，A股估值进入历史低位是A股估值国际化的必然趋势，尽管不能据此认为是大盘将触底回升的先兆，尤其是小盘股的估值溢价风险仍有释放的可能，但估值的低企或可以给市场带来一些支持。在A股估值与国际水平接轨的过程中，A股市场的调整或将以时间换空间。

A股估值再触12年来低点

自2012年8月市场迭创新低以来，全部A股市盈率便长期运行于历史低位水平之下。9月26日，沪综指盘中击穿2000点心理关口，最低下探至1999.48点低点，全部A股市盈率低至12.21倍，为12年来的新低。昨日，A股市盈率再度触及估值最低水平，为12.47倍。

业内人士认为，伴随着国内资本管制的逐步放开、人民币汇



率形成机制改革的深入推进、市场利率化的启动、公众投资渠道的拓宽，以及转融通业务的推出、新股发行制度的改革、退市制度的不断完善，当前A股市场正以长期渐进的方式，经历估值与国际接轨的阵痛。

汤森路透全球资本市场的最新数据显示，11月15日，标准普尔500指数市盈率为14.61倍，道琼斯工业指数市盈率为13.20倍，恒生指数市盈率为11.06倍。从当前的数据看，A股估值国际化进程似乎已初步取得成效，但新时代证券研发中心研究总监刘光桓却有不

同意见。

“目前A股市场的估值水平已逐渐与国际估值接轨，这是市场与公司价值理性回归的表现，是投机泡沫挤出的过程。当然在价值回归的过程中，市场会付出较大的代价，这是不得不面对的现实。从市盈率来看，目前A股估值水平与国际成熟市场和亚太周边市场11-14倍的水平相当，但从市净率整体法，不调整)来看，目前A股、沪市1.44倍、深市2.18倍)与国际成熟市场1倍左右的水平相比，明显偏高，未来A股市场估值水平还有一定的挤压空间。”刘光桓说。

小盘股或主导估值调整

从历史上看，2005年6月6日998点时A股市盈率为19.17倍，2008年10月31日1664点时A股市盈率13.37倍，而截至11月15日，全部A股的市盈率为12.47倍，已经明显低于这两次大底的水平，这是否说明估值底已经显现呢？

刘光桓认为：“对比历史水平看，估值底似乎已经显现。但是，此一时，彼一时”，当时的经济大环境、政策背景和流通市值与现在已经完全不同，估值水平低并不能构成市场反弹的主要条件，

农产品价格本月前半月小幅回升

□本报记者 李波

继9、10月份持续回落之后，国内农产品批发价格总指数11月以来小幅震荡回升。海外方面，CRB现货和期货指数11月以来呈现横盘震荡格局。分析人士预计，年内最后两个月，基于天气原因和消费旺季，以农产品为代表的国内物价可能会出现季节性反弹，不过幅度不会太大，通胀水平在10月份触底之后可能会稳中趋升。

农产品价格11月以来震荡反弹

根据农业部公布的数据，农产品批发价格总指数在经历了7、8月份的上涨之后，于9、10月份持续下行。截至10月31日，该指数收报182.50点，相较8月31日的203.30点下跌了10.23%。而11月以来，该指数开始震荡回升，11月13日升至185.20点，之后两个交易日小幅盘整。截至11月15日，农产品批发价格总指数收报184.80点，较10月底小幅上升1.26%。

与此同时，生猪价格在连续回落五周之后企稳回升。截至11月9日，22个省市的生猪平均价格收报14.49元/千克，较前一周的14.43元/千克小幅走高。尽管生猪

价格有所企稳，但有业内人士指出，去年高猪价高盈利刺激母猪存栏增长，在存栏量处于高位的大背景下，预计猪价在2013年上半年之前可能都将处于整体回落的周期，季节性的上涨不会改变周期回落的大方向。

国际大宗商品价格方面，继8、9月份震荡盘升之后，CRB现货价格指数和期货指数在10月双双震荡回落，而11月以来则呈现横盘震荡的走势，波动幅度不大。具体来看，11月以来CRB现货指数先抑后扬，截至11月14日收报477.31点，较10月31日的476.16点小幅回升；CRB期货价格指数则上下波动，截至11月14日收报562.09点，较10月31日的563.88点小幅下降。

年底通胀压力可能小幅上升

10月份农产品和生猪价格的下降令食品端新涨价因素继续回落，而QE3边际效应的递减和风险偏好的回落也令大宗商品持续疲弱，从而减轻了输入性通胀压力，再加上10月CPI翘尾因素为年内最低水平，除12月的0%之外，因此10月通胀水平继续探底。

而从11前半月的物价走势来看，农产品价格和猪肉价格都

出现了小幅回升，不过大宗商品价格尚未出现大幅波动。有分析人士预计，11月国内通胀水平或小幅触底反弹。实际上，11、12月逐渐步入冬季，天气因素推动蔬菜、水果等食品价格上涨也实属正常；与此同时，临近年底，消费旺季的到来也会在一定程度上推高物价水平。因此，年内最后两个月的通胀水平或呈现稳中趋升的格局。

三季度以来，央行频繁使用逆回购操作而迟迟不动用降准工具，折射出了清晰的“谨慎宽松”的政策信号，也充分反映出管理层对通胀预期可能升温的考量和担忧。鉴于年底潜在的通胀上行压力正在临近，预计年内货币政策仍将维持温和的调控基调，大规模降准或降息的概率并不大。

目前，整体流动性环境虽然正在逐步改善，但扩容和解禁压力依然存在。影响市场整体走势的关键因素仍是宏观经济环境，市场的结构性机会也在很大程度上取决于上市公司的业绩预期。值得一提的是，未来政策面对于投资方向的指引值得关注，特别是“新兴工业化、信息化、城镇化、农业现代化”的经济发展方向将给相关板块带来投资机会。

40亿巨资决战史上最大交割日

□本报记者 熊锋

20032手持仓、40亿资金，股指期货迎来史上最大的交割日对决规模。周五即将交割的IF1211合约昨日隔夜持仓达到20032手，创出了期指上市以来交割合约前夜的最大持仓水平，按照业内主流15%的保证金计算，多空对决资金达到近40亿，也创出了期指上市以来的新高。

不过，尽管对决资金创出天量，但业内人士指出，一系列的股指期货市场监管仍将保证市场平稳运行，因而不会出现所谓的“交割日效应”，目前股指期货已经有30个合约平稳交割。值得注意的是，史上最大交割洪峰背后的信号值得关注。市场人士分析，沪深300现货指数失守2200点整数关口，新晋主力合约IF1212报收2200.2点，跌破2200点仅一步之遥，期指空头氛围仍然浓厚。

40亿留仓资金 创交割合约前夜最高值

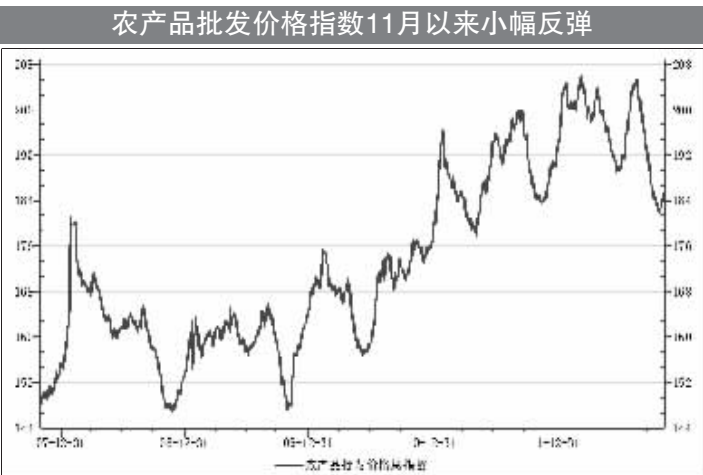
本周五即将交割的IF1211合约昨日收盘留仓达到20032手，

11月15日主力合约IF1212主力席位前十位持仓情况							
持多单排名				持空单排名			
名次	会员	持多单量	比上交易日增减	名次	会员	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	7323	2295	1	中证期货	9868	4952
2	华泰长城	4141	208	2	海通期货	6183	951
3	广发期货	3360	606	3	广发期货	5268	561
4	海通期货	3049	344	4	华泰长城	4812	242
5	中证期货	2832	645	5	国泰君安	4392	705
6	南华期货	2710	1040	6	招商期货	2531	30
7	光大期货	2357	972	7	光大期货	2339	519
8	中银万国	2208	391	8	国信期货	1783	77
9	银河期货	1868	326	9	南华期货	1779	398
10	浙江永安	1757	661	10	金瑞期货	1759	222
汇总		31605	7488			40714	8657

创出了期指上市以来交割日前夜的最大持仓水平。按照2198.4点的结算价和期货公司主流的15%保证金计算，IF1211合约在交割日前夜留仓的多空资金达到了39.6亿元。今年的8月16日，IF1208合约交割日前夜曾创出了16910手最高纪录，35亿资金对决最后一日。当时，空头占据了一定优势，而之后期指延续了近半个月的下跌走势，直到9月初才小幅反弹。

对于目前期指的走势，国泰君安期货金融工程师胡江来指出，量化加权指示信号较多地指向空头方向，而对于期指后市走势则需继续等待。

中证期货研究部副总经理刘宾指出，本周期指下跌未现新增资金入场，理论上不应该悲观，但是市场却持续震荡下行，昨日主力合约IF1212再度收低26.2点至2200.2点，技术上期指加权指数逼近了前期低点2191点，但近月



两个合约IF1211和IF1212都已经出现破位并创出了新低，显示期指空头氛围仍然浓厚。

他进一步指出，如果运行了两个月的箱体底部再度被有效击穿，则向下空间或再度打开，理论上，下行空间将等同于近期震荡的幅度，约合150点左右，即如果没有强力政策提振，则调整目标或在2050点低位附近，因而近几日多空争夺会较为激烈。

空头主导格局或延续

市场人士分析，期指目前的弱势格局仍将延续，尤其是昨午后期指的跳水似乎进一步激发了空头的做空动能，短期股指走势并不乐观。

就持仓数据而言，空头依然占据明显优势。中金所盘后的持仓数据显示，前主力合约IF1211多空均大幅减仓，移仓至下月合约IF1212上。多空减仓力度势均力敌，IF1211合约中，前20位多头减仓13299手，前20位空头减仓13844手。而在下月合约IF1212上，前20位多头增仓10704手，前20位空头增仓11803手。综合两

未来还要看经济与政策。”

有市场人士曾形象地说，A股估值格局是“大盘股躺在地上，小盘股高高在上”。截至11月15日，沪深300成分股市盈率为9.80倍；而中证500成分股市盈率为28.70倍，其相对大盘股的估值溢价水平依然较高。

针对这种格局形成的原因，刘光桓说：在大盘中，以银行股为代表的一批绩优蓝筹股所占比重非常大，这些蓝筹股的超低市盈率把整个大盘市盈率摊薄了。相对而言，小盘股绩优蓝筹股少，绩差股较多，特别是中小板一些所谓的成长股由于业绩下滑较大，市盈率较高。”

早在10月下旬，安信证券首席策略分析师程定华就曾提出了这一观点，文章中说：“A股大部分高溢价现象将会逐渐消失，并以小盘股、绩差股和股息股作为估值调整的主线。”

从行业角度看，程定华在文章中说：“周期性行业公司较大的A股溢价在未来估值国际化市场化的过程中将难以持续，但是，这些公司估值溢价的调整不会一蹴而就……而对于新兴、弱周期行业的公司来说，A股的溢价可能仍会保持一段时间。”

“地量”迟迟未带来“地价”

□本报记者 曹阳

11月15日，沪深两市重返弱勢格局，指数延续一退二的节奏。沪深两市维持地量水平，其中沪市成交金额连续第二个交易日维持在400亿元下方，接近8月31日的年内绝对地量水平。而持续的地量是否就意味着地价将至呢？目前来看还需进一步观察，但持续的地量确实表明市场当前人气已低至“冰点”，后市A股能否再演逆转好戏，或需新“热点”暖场。

具体来看，早盘沪综指以2045.46点低开后震荡下行，尾市大盘呈现加速下跌局面，盘中最低探至2029.87点。截至昨日收盘，沪综指单日下跌25.13点，跌幅为1.22%，报收2030.29点；深成指下跌97.50点，跌幅为1.18%，报收8186.06点。值得注意的是，昨日两市成交量再现地量水平，沪

市单日成交了370.8亿元，深市单日成交了359.1亿元。

从行业表现来看，周期股的下跌直接拖累了大盘表现，其中申万有色金属、电子和采掘行业指数跌幅居前，分别下跌2.31%、2.31%和2.07%；相较之下，申万家用电器及医药生物指数表现相对抗跌，分别下跌0.39%及0.61%。

昨日沪市单日成交金额仅为370.8亿元，尽管较8月31日352.7亿元的年内地量尚有距离，但连续两个交易日沪市成交量都维持在400亿元以下，显示当前市场人气已低至“冰点”，在场外资金迟迟未能进场的情况下，场内资金已然“麻木”。尽管股谚有云“地量见地价”，但在当前的弱势格局下，只有出现底部放量的情况，A股才有望由弱转强；否则，不排除“地量复地量，地价复地价”的局面会继续演绎。

中小板创业板同刷新近10个月新低

□本报记者 曹阳

近期欧美主要股市持续调整，受此波及，A股近期表现不佳，昨日沪深两市再度震荡下行。中小板与创业板指数跟随市场持续调整，双双创出本轮调整的新低。

昨日沪深两市在周期板块跳水的拖累下双双调整，中小板与创业板未能幸免。截至昨日收盘，创业板指数及中小板综指分别下跌0.90%及1.58%。值得注意的是，创业板指数盘中最低探至657.35点，收盘报659.29点，双双创出本轮调整新低，但距1月19日612.28点的年内低点尚存在一定空间。中小板综指则几乎收于全日最低位，收盘报4523.19点，盘中最低探至4521.28点，创出阶段调整新低。此前中小板综指年内低点是在1月6日创出的4467.33点，若大盘弱势格局不改，则中小板综指创出年内新低或只是时间问题。

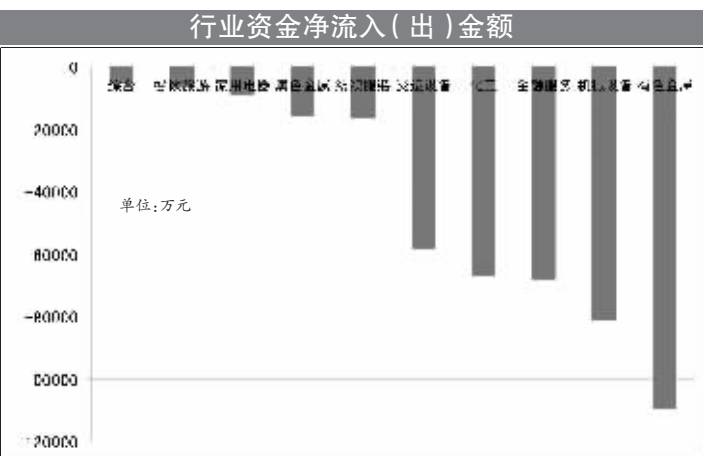
个股表现方面，创业板与中小板个股呈现普跌的格局。昨日

创业板内部正常交易的352只个股中，仅有43只个股实现上涨，其中九州电气、吉峰农机、恒泰艾普和红日药业分别上涨7.47%、6.62%、3.21%和3.15%，位于涨幅榜前列，其余上涨个股涨幅均未超过3%；而在下跌个股中，银信科技、天玑科技、温州宏丰等14只个股跌幅超过5%，其中银信科技以9.17%的跌幅位于跌幅榜首位。中小板方面，在693只正常交易的个股中，有89只个股逆市上涨，其中兔宝宝和华孚色纺和赛象科技等3只个股涨停，涨幅超过3%的中小板个股仅有10只；下跌个股中，江海股份、皇氏乳业和民和股份等32只个股跌幅超过5%。

有分析指出，沪综指与深成指在9月底已创出年内调整新低，而中小板综指和创业板指数距年内低点尚有一段距离，考虑到今年中小盘股票业绩增长速度逊于预期，且其相对大盘股的估值溢价水平也较高，预计后市调整空间仍然存在，短期需警惕小盘股的估值回归风险。

■ 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
股票代码	股票简称	最新价 (元)	涨幅 (%)	流入金额 (万元)	流出金额 (万元)	净流入额 (万元)
600588	用友软件	12.18	-0.81	33505.90	16405.79	17100.11
002043	兔 宝 宝	4.29	10.00	21725.11	7814.56	13910.55
002679	福建金森	15.90	6.28	22124.56	11198.61	10925.95
000156	华数传媒	11.61	3.57	17869.50	8146.56	9722.94
600880	博瑞传播	11.19	-2.01	32339.00	22945.19	9393.80
601318	中国平安	37.77	-0.16	41847.98	33133.39	8714.58
600277	亿利能源	5.85	4.28	17587.93	9728.49	7859.44
002337	赛象科技	11.46	9.98	7861.72	1026.23	6835.49
600367	红星发展	10.34	10.00	9823.65	3900.42	5923.24
300040	九州电气	12.95	7.47	9193.28	3333.73	5859.55



89.2亿资金出逃

□本报记者 申鹏

大,显示有大量资金主动卖出,做空动能加速释放。

巨灵财经的数据显示，沪市A股昨日净流出资金48.01亿元，深市A股净流出资金41.24亿元，两市净流出额较较前一日大幅放大。行业板块方面，昨日23个申万一级行业板块全部遭受到资金抛售，资金净流出最多的板块包括有色金属、机械设备、金融服务、化工、交运设备等，金额都在5亿元以上，其中有色板块过10亿元资金出逃。

分析人士指出，在经历了数周的横向震荡行情之后，市场继续以实际行动维护着“久盘必跌”的规律。临近年末资金面偏紧，加之投资者预计不会有重要利好消息出台，因此纷纷抛售股票。