



A股估值再触12年来“最低线”

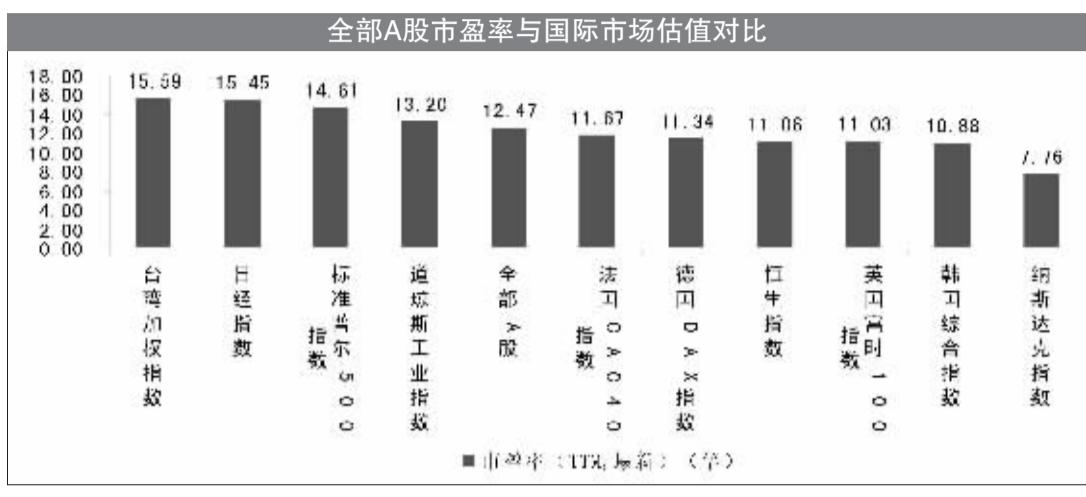
□本报实习记者 王朱莹

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股估值与国际市场接轨的过程中,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、市场化利率化的启动、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,是投机泡沫挤压的过程。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,

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“大盈股躺在地上,小盈股高高在上”。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:“在大盘股中,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股市盈率摊薄了。相对而言,小盈股绩优蓝筹股少,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,并以小盈股、绩差股和低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。”

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。

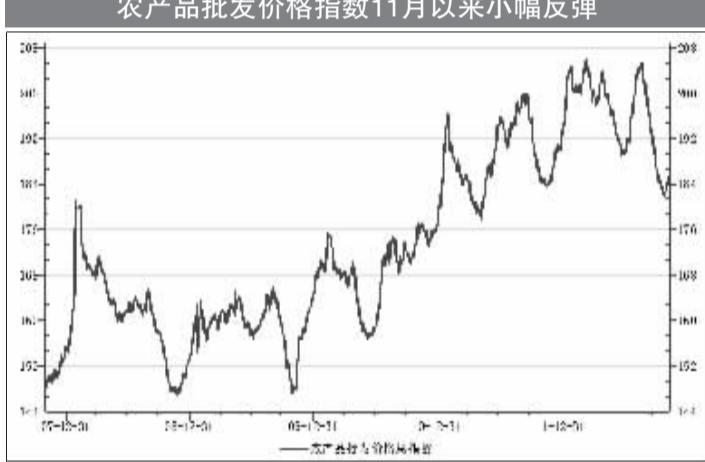
年底通胀压力可能小幅上升

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月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	申银万国	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手的最高纪录,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,而对期指后市走势则需继续等待。

中证期货研究部副经理刘宾指出,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,跌破2200点仅一步之遥,期指空头氛围仍然浓厚。

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,尤其是昨日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,多空减仓力度均力敌,IF1211合约中,前20位多头减仓13299手,而前20位空头减仓11803手。综合两

个合约来看,多头减仓2525手,而空头减仓2041手,空头似乎底气更足。

长江期货资深分析师王旺指出,多方由前期“没底气”转到集中撤退,甚至出现“多杀多”行情。他分析,在股指期货午后的急促下跌过程中,多数时间内为减仓式下跌;沪深300现货指数最后1小时,更是下跌最为急促的过程,这期间伴随着成交量的放大。

上海中期分析师陶勤英指出,昨日,期指继续大幅下挫再度反映出市场看空情绪浓重;同时,从期指盘面来看,多头仍以短线操作为主,而期指午后的跳水伴随着持仓量的小幅上升,短期而言,股指走势并不乐观。

不过,广发期货期指分析师刘奕奕则认为,期指昨日尾盘跳水之时及现货收盘后的时间段里,持仓都未见减少,可见尾盘的跳水并未造成多头恐慌,甚至信心更强于往日,这在主要席位净多单里得到了验证。主要席位收盘净多单增加521手,虽然点位大跌,但多头已经悄然埋好期指仓位。

“地量”迟迟未带来“地价”

□本报记者 曹阳

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”,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186.06点。值得注意的是,昨日两市成交量再现地量水平,沪

中小板创业板同刷新近10个月新低

□本报记者 曹阳

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,其中九洲电气、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%;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,考虑到今年中小板股票业绩增长速度逊于预期,且其相对大盈股的估值溢价水平也较高,预计后市调整空间仍然存在,短期需警惕小盈股的估值回归风险。

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十
