

四連升終止 七成股票下跌

滬深兩市昨日早盤低開後衝高回落，終止此前連續四個交易日升勢。滬綜指收報2114.03點，跌0.14%；深成指收報8654.74點，下跌0.29%。兩市共成交1022億元（人民幣，下同），較前一個交易日略有萎縮。

申銀萬國分析師錢啟敏表示，目前A股仍處在拉鋸橫盤格局當中。從上周二的盤中異動，到周四周五的震盪上揚，再到昨日的先抑後揚，機構護盤跡象較為明顯。由於金融、地產、煤炭等權重股交替走強，短線大盤仍有企穩基礎，加之拋盤有限，護盤成本不高，因此後市仍以震盪整理為主。若沒有量能配合，上行突破難度很大。

盤面上，熱點散亂，個別行情、周期類板塊如地產、銀行、煤炭等穩定了指數，成長類小股票表現欠佳。市場等待十八大之後是否出現較為有利的政策刺激，若政策刺激預期落空，市場將重新回歸對於經濟基本面的預期。

寒冷天氣利好煤炭股

受北方天氣驟降的影響，煤炭開採板塊漲，漲幅達2.59%，其中安泰集團早盤放量漲停，惠天熱電漲停，大連熱點、紅陽能源漲幅靠前。市場預期寒冷氣候將提振煤炭和天然氣需求。

焦炭價格上漲對部分煤炭企業亦是利好。業內人士指出，焦炭價格上漲原因是鋼價上漲提振焦炭下游承受能力，十八大召開在即導致部分焦炭企業減產停產，以及前期行業限產效果的顯現。

上周表現強勢的房地產板塊昨日走勢疲弱，板塊跌幅為0.8%，東華實業跌幅達6.67%。該板塊出現較為明顯的分化，熱點向以珠江實業為代表的相關股票擴散。

另外，電子製造、採掘服務、醫療器械、光學光電子、環保工程等板塊跌幅靠前。兩市約有七成股票下跌。上周五於深交所首日上市大漲的超小盤股浙江世寶（002703）昨日跌停，報16.88元。



滬指昨日收跌0.14% 地產金融股走弱 新華社

滬深股市昨日表現

Table with 5 columns: Index, 收市指數, 漲跌點數, 漲跌幅(%), 成交金額(億元人民幣). Rows include 滬綜指, 深成指, 滬深300, 滬B, 深B.

萬科銷售面積金額雙增

萬科（000002）昨晚發布的月度銷售簡報顯示，公司十月實現銷售面積127.3萬平方米，銷售金額137.0億元（人民幣，下同），環比略有上升。該股昨日收收8.67元，上漲0.23%。

今年九月，萬科實現銷售面積105萬平方米，銷售金額120.4億元。累計來看，今年前十個月，公司累計實現銷售面積1035.2萬平方米，銷售金額1100.2億元。

對照往年數據，萬科去年十月實現銷售面積100.4萬平方米，銷售金額為103.4億元；去年前十個月累計實現銷售面積941.5萬平方米，銷售金額1074.3億元。

國務院頒新規定掃清制度障礙 原油期貨料允外資參與

國務院昨日公布關於修改《期貨交易管理條例》（以下簡稱期貨條例）的決定，從制度上為中國原油期貨和國債期貨的推出掃清了障礙，做好法律上的準備，以加快新品種推出進程。業內人士預計，原油期貨和國債期貨有望明年推出，原油期貨涉及面廣，或將晚於國債期貨推出。

本報記者 鄭立恆

國務院昨日公布，已將現有期貨條例進行修改，具體包括：明確期貨、期權、變相期貨的定義，以及根據期貨業進一步創新、發展的需要，總結實踐經驗進行多處條例的修改或刪除。新條例將於下月一日起實施。

此次修改，除了顯示出監管層對清理整頓非法期貨交易活動的決心外，更對新品種的制度進行了鬆綁。其中，新增加一條關於境外機構投資境內期貨交易的條款：「符合規定條件的境外機構，可以在期貨交易所從事特定品種的期貨交易。具體辦法由國務院期貨監督管理機構制定。」

利於爭奪國際定價權

中國證監會相關負責人對此表示，該條款為境外投資者直接進入期貨交易所進行原油期貨交易預留了空間。今年年初，國務院總理溫家寶曾在中國金融工作會議上明確提出，要穩妥推出原油等大宗商品期貨品種和相關金融衍生產品。考慮到推出原油期貨需要有力較強的境外投資者直接進入交易所交易，以擴大交易規模，提高中國原油期貨交易的國際化程度，因此在原有期貨條例中加入上述新規。

上海財經大學教授朱國華認為，此舉從制度上為原油期貨掃清障礙，為原油期貨正式推出創造條件，有助於推動中國期貨市場國際化進程，爭奪商



國務院修改期貨交易管理條例，進一步放寬期貨交易範圍 互聯網

《期貨交易管理條例》主要修改內容

- 1. 明確了期貨交易、合約和期權合約的具體內容
2. 禁止在期貨交易場所之外進行期貨交易
3. 境外機構可在交易所從事特定品種的期貨交易
4. 對非法期貨交易活動的處罰權下放給地方
5. 明確界定商品期貨合約、金融期貨合約、保證金、結算、標準倉庫等概念

品定價權。東海期貨副總經理邱海翔亦表示，本次修訂符合資本市場對外改革開放的基調。期貨市場准入門檻降低，尤其針對境外機構加大開放引進力度是政策改革的應有之義。

原油國債期貨料明年推

邱海翔還指出，特定品種涉及的應該不只原油期貨，股指期貨也包含在內，這勢必將有助於原油期貨的推出。「然而原油期貨的制度障礙還存在不少，比如交割問題和資本項目跨境流動問題，預計距離推出尚有一段時間。」

值得注意的是，新條例中刪去了「禁止非期貨公司結算會員參與期貨交易，對違反者追究法律責

任」的規定。上述證監會負責人解讀為，「這是為適應推出國債期貨交易的需要，使成為期貨交易所非期貨公司結算會員的商業銀行也能夠依法參與國債期貨交易。」

業內人士預計，國債期貨明年推出可能性非常大，至於銀行參與國債期貨的方式還沒有定論。目前來說，銀行參與國債期貨應該是通過期貨公司的跑道，但不排除作為結算會員的大型商業銀行直接通過交易所參與。

據悉，證監會相關負責人近期在上海，聽取各界對國債期貨的意見。

業內人士表示，目前各方對於推出國債期貨已達成較大共識，國債期貨上市進度或快於市場預期。

券商直投業務鬆綁

中國證券業協會近日發布《證券公司直接投資業務規範》（以下簡稱：《規範》），將直投基金投資範圍擴大至股權、與股權相關的債券、與股權投資相關的其他投資，並且券商直投除可設立管理股權投資基金外，還可設立創業投資基金、併購基金、夾層基金等直投基金，及以前述基金為主要投資對象的直投基金。

英大證券研究所所長李大霄表示，將債權投資納入券商直投業務範圍，與前一階段監管層鼓勵創新、扶持、推動行業發展的邏輯是一致的。此次投資範圍的拓寬，正是監管層加大對券商扶持的一種表現。

北京大學金融與證券研究中心主任曹鳳岐認為，《規定》的出將使券券收入結構擴寬許多。券商由從前主要從事經紀、中介業務，再收取一定的中介費用，到現在將債權投資融入直投，券商可以

因此獲得另外一部分投資收益。李大霄亦認為，《規定》為所有券商「打開了一扇門」。「投資渠道的多元化，券券會因此設計更多產品，其獲利能力將增強。」在如此低迷的行情下，這將是對市場的一大利好。

擴寬收入結構

據悉，自〇七年九月中國證監會啓動證券公司直投業務試點以來，截至今年六月末，共有38家券券獲得直投業務資格，已披露累計投資額約275.98億元人民幣，平均帳面回報4.8倍。

去年年中，直投業務轉為券券常規業務，中金公司為首家獲批該業務的券券。稍晚證監會正式宣布證券公司直投業務將納入常規監管。

券券直投業務，是指對非公開發行公司的股權進行投資，投資收益通過以後企業的上市或購併時



券券直投業務範圍擴大至股權相關的其他投資 互聯網

出售股權兌現。目前，監管部門將內地證券公司「直投」業務範圍限定為Pre-IPO，即對擬上市公司的投資並初步設定了「投資期限不超過三年」等規則，且券券僅能使用自有資金進行直接投資業務，自有資金的上限是證券公司淨資本的15%。

券商觀點

中信：反彈將持續

中信證券昨日發布A股投資策略周報稱，中國經濟短期向好，本周公布的宏觀數據將加強市場預期，在此背景下，即將召開的「十八大」亦將對A股形成正面影響，基本面與政策面的共振作用將為大盤提供反彈動力，預計A股近期將出現以政策主導的波浪式上漲行情。

宏觀面上，報告指出，PMI（採購經理人指數）數據顯示中國經濟短期向好趨勢確定，預計本周即將公布的實體經濟數據繼續出現回升的概率較大，目前市場一致預期已反應了這種情況。

該行認為，目前最值得關注的是投資和工業增加值增速是否持續回升，依照目前情形看，預計社會融資總量會比較樂觀。

基本面與政策面皆向好

流動性方面，上周公開市場淨投放創歷史單周新高，同時人民幣連續數日漲停。該行預計，公開市場未來逆回購到期量將繼續放量，但基於短期人民幣升值趨勢可能延緩有助於外匯佔款持續改善，疊加上年度財政放款，宏觀流動性短期持續改善可期。而短期內風險偏好的提升依然持續幫助提升市場估值，小幅改善市場流動性。但考慮到限售股解禁高峰可能在明年年初到來，從而壓制投資者情緒，市場流動性徹底改善可能還需要一段時間。

就公司盈利和估值來看，該行預計，短期內三季度是業績增速低點，企業現金流出現改善，但去槓桿化動力不足；毛利回升將成為明年淨利潤回升的動力。行業分布上看，盈利改善來自兩方面：一是受益成本下行推動的利潤率改善；二是行業景氣築底回升帶動資產周轉率提升。



中信推薦農業板塊 新華社

報告還指出，本周基本面和政策面的預期對A股市場的影響都偏正面，將成為大盤持續反彈的動力。隨着「十八大」的召開，市場關注焦點將從簡單的維穩思維，轉向尋找「十八大」關於中國經濟中長期發展的方針政策變化所帶來的投資機會。在這個焦點的切換過程中，市場波動可能難以避免，但若短期（明年一季度至二季度）經濟復蘇預期能夠得到強化，那麼股指將在較強的基本面支撐下，繼續展開政策主導的波浪式上漲行情。

操作方面，該行看好「三項穩定」對應的三條主線：一是受益於穩定資本市場預期的非金融領域，如券券和保險；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、電力、財政項目相關的上、中游細分領域及相關建築；三是受益於制度改革和經濟轉型的領域，如大消費中的食品飲料、商貿零售、乘用車（非日系）、傳媒、醫藥、家電和農業等。

中金：看好周期股

中金公司昨日發布A股投資策略周報稱，「十八大」召開在即，大盤仍將處於「維穩」行情之中，但由於增量資金較為缺乏，市場資金利率的絕對水平依然處於歷史高位，估計A股將繼續維持震盪行情，看好低價股和以鐵路基建、水泥為首的周期股的結構性波段行情。

報告指出，從歷史來看，黨代會之前市場多為上漲，會後多為下跌，今年歷史會否重演仍需留意。宏觀面上，經濟數據的小幅企穩只會影響場內存量資金的配置結構，卻難以大幅調動場外資金入市。值得注意的是，重要會議後，A股IPO是否很快重啓以及央行公開市場操作的力度變化，將會對市場存量資金產生一定的信託作用。

具體來看，報告分析，企業三季報單季淨利潤同比增長-2.6%，環比增長-8.3%，其中非金融板塊同比增長-16.7%，仍低於該行預期，因此對於今年全年盈利預測存在一定的下調風險。非金融板塊ROE（淨資產收益率）回落至9.0%，創〇九年二季以來的新低。原因是，槓桿率再創歷史新高；毛利率底部企穩，費用率繼續上升，導致淨利率繼續縮窄；資產周轉率季節性回落。不過，在大部分行業ROE（淨資

產收益率）進入下行軌道時，電子、公用事業、食品飲料和銀行業的ROE仍在上行，家用電器和房地產行業的ROE則仍處於歷史較高水平。

報告還指出，三季度非金融板塊去庫存繼續，從而推動企業經營性淨現金流好轉，部分周期性行業，包括石油、鋼鐵、化工，以及建築地產（依靠去庫存），電力、食品飲料（憑藉盈利改善），零售貿易（去庫存和應收帳款回款）3季度現金流改善最為明顯。短期看企業現金流風險較小，但潛在風險仍存。

企業淨利低於預期

根據當前的企業盈利狀況，該行認為，除非未來央行顯著加大貨幣政策放鬆的力度並導致市場資金利率水平大幅下降，否則企業利潤改善的空間不大。當前終端需求依舊疲軟，而企業各項成本依然難有大幅回落，因此企業在利潤率與資產周轉率上都難有大幅改善，要維持一定的ROE水平的方法只有加大槓桿率，即增加企業的負債水平。但這會增加市場的資金需求，同時也會降低投資回報率，若貨幣供給增速不出現顯著加快，則意味着市場利率仍將居高不下，企業增加負債的同時就會大幅增加企業的財務費用支出，從而進一步壓低企業的淨利潤率水平。

另外，企業改善經營性現金流主要依靠去庫存和加大回款力度，但導致了社會總需求的進一步下滑從而使得企業銷售狀況繼續惡化。因此，該行認為，當前指望企業出現一輪顯著的再庫存的可能性不大。

恒生AH股溢價指數 (11月5日)

Table with 3 columns: 即時指數, 變動(點數), 變動(%). Values: 97.84, +0.29, +0.30.

A/H股價對照表 1港元=0.814元人民幣(5/11/2012)

Table with 5 columns: 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(%). Lists various companies like 浙江世寶, 山東墨龍, etc.

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(%)

Table with 5 columns: 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(%). Lists companies like 重慶鋼鐵, 廣州廣船, etc.

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(%)

Table with 5 columns: 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(%). Lists companies like 中海集運, 華能國際, etc.

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(%)

Table with 5 columns: 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(%). Lists companies like 中國石化, 交通銀行, etc.