

### ■导读

#### 价值+成长 可遇不可求的机会

我们要寻找动态的价值低估值公司,只要中国经济蓬勃发展,就一定能够寻找到这样的公司 详见 A6

#### 太保香港上市疾行 潜在投资者“露脸”

外资股东凯雷盼来获利退出机会 详见 A3

#### 农行上市来日方长

对于日前市场中再度传出农行可能只在上海一地上市的消息,主要负责农行上市工作的农行副行长潘功胜予以了否认。 详见 A4

#### 上市银行业绩同比或“转正”

随着净息差的触底反弹,上市银行业绩在今年三季度继续好转,利润同比增幅有望在本季度末告别负增长。 详见 A4

#### 次新大盘股面临“破发”窘境

发行价过高已为“破发”暗埋伏笔,但真“破发”了或将成为 A 股新一轮上涨的契机。 详见 A4

### 专访龚方雄:

## 牛市格局未变 四季度仍有上涨行情

记者 石贝贝 编辑 朱绍勇

近期股市连续调整,看空言论重占上风。不过,摩根大通中国投资银行副主席龚方雄近日接受上海证券报专访时表示,牛市格局不会改变,并预测今年第四季度 A 股市场就会有一波上涨行情出现。

3000 点牛熊争夺战依然非常激烈。我重复今年 6 月份股指刚迈上 3000 点时的一句话,未来 6 至 12 个月股指还有 20% 的涨幅;现在是 9 月份,三个月过去了,我的观点是,未来 3 至 9 个月股指能够上涨到 3600 点。”龚方雄说。

龚方雄认为,从 8 月份至年底,市场会完成从流动性和基本面的驱动转为单一因素基本面的驱动”的切换。从市场心理情绪上来讲,投资者认为新增贷款增速下滑意味着流动性恶化,进而会淡化流动性因素;但是,从基本面上来讲,企业盈利、经济增长会不断向好。现在市场还比较谨慎,主要由于投资者对未来企业盈利、中期成长等仍有疑问,这也是市场谨慎心态的表现。但我们看来,我国出口增速会从今年最低负 20% 恢复至明年的 10%,会进一步带动私营企业的发展,企业盈利要好于目前市场预期。因此,整体而言,由于对企业盈利的预期,牛市的格局不会改变。”他说。

龚方雄指出,企业盈利向好在不同行业的情况不同。由于去年 9 月中旬全球金融危机爆发,中国实体经济受金融风暴的冲击在去年三季度并未完全体现出来,因此,今年三季度企业盈利同比好于去年较差,真正盈利同比好于去年更多会在今年四季度体现出来。我们看好周期类、受惠于经济复苏影响较大的板块。首先,金融板块。金融行业的盈利、坏账拨

备、资本质量等都在改善,即使明年货币政策转向、进入加息周期,银行在加息周期中的盈利能力会更强。第二,资源类板块。受到需求增加,以及在此过程中价格攀升的影响,资源类板块盈利向好。第三,继续看好消费类行业,比如汽车业。”

龚方雄并不担心四季度进入大小非解禁高峰期。他指出,大小非问题对市场影响向来在于心理因素,而非实质性影响。在熊市当中,它会变成熊市的一个主导力量;而在牛市当中,它可能又被市场忽略不计。今年大小非单月解禁高峰是在 7 月份,而当时正是中国 A 股市场表现最好的时候,那时大小非解禁基本上不是影响市场走势的因素。所以,对于大小非解禁问题,还要依据当时市场究竟是处于牛市心态、还是熊市心态来判断。此外,与市场流动性相比,大小非解禁的量相对较小,对市场整体影响不大。但是,倘若市场处于熊市当中,大小非解禁则会成为解释市场熊市的一种理据。今年和去年的情况其实并没太大区别,市场每个月都会有大小非解禁;此外,一些微观证据表明,经济可能正在由经济复苏向经济复苏过渡,经济复苏主导四季度行情。

对于宏观经济趋势向好的判断成为基金的共识。交银施罗德表示,纵观国际,全球经济复苏的趋势越来越确定。长信基金也表示,一些微观证据表明,经济可能正在由经济复苏向经济复苏过渡,经济复苏主导四季度行情。景顺长城表示,行业配置将沿着经济复苏的逻辑展开,从最先受益的上下游行业逐渐向中下游产业过渡,寻找受益程度大、持续能力强的行业和个股。申万巴黎则认为,应该动态关注中游产业的复苏。四季度行业的核心配置思路,还是以地产、汽车



宏观政策若随着经济恢复采取微调,对市场将是非常大的利好 尤霁霁 摄

### 基金:如何布局经济复苏行情

记者 吴晓婧 编辑 张亦文

依靠过剩流动性推升估值的阶段正在过去,对于 4 季度市场的展望,多数基金认为,经济实际增长和企业盈利的上调会成为市场再度向上的新动力,经济复苏主导四季度行情。

对于宏观经济趋势向好的判断成为基金的共识。交银施罗德表示,纵观国际,全球经济复苏的趋势越来越确定。长信基金也表示,一些微观证据表明,经济可能正在由经济复苏向经济复苏过渡,经济复苏主导四季度行情。景顺长城表示,行业配置将沿着经济复苏的逻辑展开,从最先受益的上下游行业逐渐向中下游产业过渡,寻找受益程度大、持续能力强的行业和个股。申万巴黎则认为,应该动态关注中游产业的复苏。四季度行业的核心配置思路,还是以地产、汽车

家相信经济将由复苏走向扩张。如何布局经济复苏行情?在基金看来,首先是投资策略需要从  $\beta$  转向  $\alpha$ ,即从上半年寻找具备较大弹性的股票转向具有确定盈利增长潜力的股票。此外,“自下而上”的挖掘个股在接下来的投资中显得尤为重要。申万巴黎则认为,应该动态关注中游产业的复苏。四季度行业的核心配置思路,还是以地产、汽车

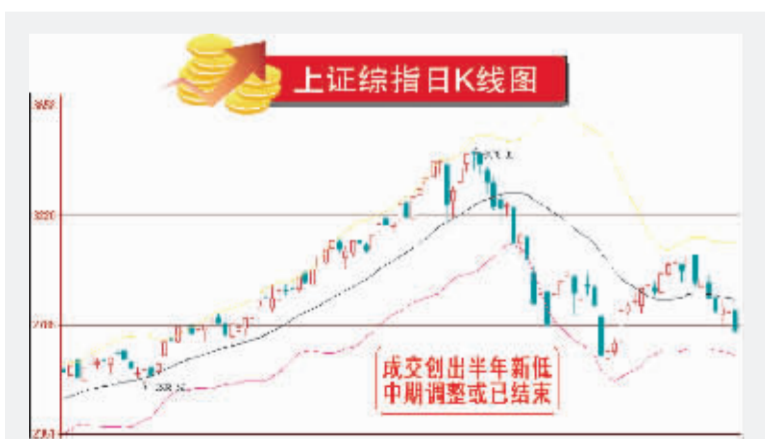
这些先导型产业的复苏作为主导产业链。随着经济复苏,行业景气提升,继续看好估值相对低的金融、地产、白酒;提前布局全球经济复苏的机械、航空、航空等行业;关注供应紧张,产能利用率维持高位的石油、有色等资源品。上投摩根表示,如果说上半年市场在复苏初期给予不确定性溢价,下半年市场更有可能给予盈利确定性溢价,下半年会更关注行业中个股的选择,在资产配置方面,关注中游核心竞争力行业和大众消费品行业,具体包括汽车、机械、电力设备、家电以及医药、零售行业

和食品饮料。调整出口加工企业的生产经营范围,则是调整出口企业的生产经营范围而提高市场份额。在金融危机期间,原来中国的贴牌生产(OEM)企业会遇到所贴牌品牌之境外运营商的资金链断裂,企业会因此陷入两难选择:一是继续贴牌,二是断腕求生。企业不到万不得已不应选择后者,而选择前者就等于是在引火烧身,把境外运营商的资金链断裂延伸到自己身上。此时又有两种选择:其一是迎难而上,一直坚持到境外运营商脱险为止;其二是趁火打劫,以其所拖欠的货款来置换股权,即通过跨境收购深入腹地接管其境外品牌及销售网络。两个选择都有道理:为人之道,选择前者;为商之道,选择后者。虽说商道即人道,但为人尚可生死与共,为商却难风同舟。

调整出口加工企业的生产经营范围,则是调整出口企业的生产经营范围而提高市场份额。在金融危机期间,原来中国的贴牌生产(OEM)企业会遇到所贴牌品牌之境外运营商的资金链断裂,企业会因此陷入两难选择:一是继续贴牌,二是断腕求生。企业不到万不得已不应选择后者,而选择前者就等于是在引火烧身,把境外运营商的资金链断裂延伸到自己身上。此时又有两种选择:其一是迎难而上,一直坚持到境外运营商脱险为止;其二是趁火打劫,以其所拖欠的货款来置换股权,即通过跨境收购深入腹地接管其境外品牌及销售网络。两个选择都有道理:为人之道,选择前者;为商之道,选择后者。虽说商道即人道,但为人尚可生死与共,为商却难风同舟。

### ■大势研判

## 十月市场有望启动慢牛行情



张德良 编辑 陈剑立

伴随流动性再度上升加上盈利增长持续显现,10 月 A 股有望缓缓启动。然而,已处于合理估值状态的金融地产消费主流群体为基础,在缺乏高成长想象力的背景下,行情将步入较长时间的慢牛状态。

#### 慢牛行情酝酿高成长故事

伴随大盘整体成交量的持续萎缩,特别是市场整体热点比较清淡的时候,投资者似乎都很看重技术层面的东西,如半年线位置。历史上类似情况就比较复杂,缺乏规律判断也顶多是一种猜测,从大的趋势上说,还是取决于宏观经济趋势、上市公司的业绩增长,特别是估值水平的合理性。

简单地观察单月宏观数据,往往会有失去方向。即使观察单月数据,目前宏观形势还是令人乐观的,如 8 月份的房地产开发投资和新开工面积显著加速,消费需求也在继续加速。在经济持续下降的背景下,PPI 和 CPI 出现见底回升也暗示经济增长趋势是明确的。最值得注意的,是出口订单的增加。整体上看,全球性

的经济复苏正加速。这是支持 A 股不会从合理区域再度向低估值区域转变的重要前提。

然而,目前 A 股平均市盈率水平处于 25-30 倍区间,历史上看,这是一个历史波动的中轴位置,在没有找到全新突破口之前,市场要迅速向估值上限迈进 泡沫状态 几乎是不可想象的。综观历史上全球股市的泡沫形成过程,都有一个共同规律就是出现了让市场持续认同的故事。换言之,从目前合理估值区域向大行情 泡沫 演变,就需要一个能够给市场带来泡沫题材或故事来支撑。有迹象表明,此轮金融危机的最终解决还需要技术创新。这个题材就是想象力。这一高成长故事在 A 股中还处于酝酿初期。

#### 创业板或成慢牛行情“导火索”

最可能的是正在全球范围内持续升温的低碳经济,一个潜力巨大的碳交易市场正在建立,相关受益的上市公司还处于朦胧状态,或者说,与低碳经济相关的“盈利模式”还有待于探索。像新能源题材也只是低碳经济的一部分。其次,新兴产业的崛起,比如 H1N1 流感疫情引发的生物

医药产业的重视,还有就是信息技术革命的深入突破,像近期一度热炒的“物联网”概念就是例子。国内市场而言,与人口众多相关的,能够引导国内消费市场的,如 3G 带来的信息消费,还有就是文化消费市场的培育。

从目前估值结构上,估值位置处于底层的是金融投资、消费服务类品种,然而,它们是难以出现泡沫故事的群体。从稍微长一点的时间看,打破慢牛行情的“导火索”极有可能落在创业板。比较肯定的是,随着全球新兴产业的崛起,创业板的魅力有可能迅速爆发。慢牛行情下的投资策略更应调整价值投资,强调中长期策略。

另外一个值得注意的动向就是布局文化产业。近期国务院讨论并原则通过《文化产业振兴规划》,“文化产业”成为近期市场热点之一。《规划》明确提出支持有条件的文化企业上市主板、创业板上市融资,鼓励已上市文化企业通过公开增发、定向增发等再融资方式进行并购和重组,迅速做大做强。显而易见,股市的融资平台将为文化产业的发展提供强大的支持与动力。

### ■论道

## 应对贸易战的策与术



金岩石 主 持 于 勇

从去年的 G20 会议之后,各国间的贸易摩擦此起彼伏,越演越烈,直至此次 G20 会议期间,中美双方在两国间最高级别的会谈中当面对质,似乎是剑拔弩张,寸步不让。其实各方都心照不宣,贸易摩擦在预料之中。因为在国际经济中,每一次危机过后都要在失衡的状态下恢复平衡,就像地震后要重建一样。

全球经济的一场大病,虽急救成功,总会留下一些后遗症,比如通货膨胀、财政赤字和美元贬值等等。贸易战也是后遗症之一,因为全球贸易的急剧萎缩必然导致各国重新分配市场份额,这才是贸易战爆发的根源。在我看来,贸易战才刚刚拉开序幕,真正火爆的国际贸易争端还没有登场。

但和军事冲突相比,贸易战还算是一个比较轻松的话题,各国的战略战术自然各有千秋。那么中国参与贸易争端的战略战术是什么呢?

从国家的宏观决策看,应该是跟随美元贬值而提高中国出口产品的竞争力。在美元综合指数屡创新低之时,人民币兑美元的汇率基本稳定,这就等于人民币跟随美元对其他主要货币相应贬值,从而相对提高中国出口产品的竞争优势。由此预计,随美元的贬值策略将导致中国的出口企稳反弹,逐渐改变出口对中国经济增长的负贡献。

从企业的微观决策看,则是调整出口企业的生产经营范围而提高市场份额。在金融危机期间,原来中国的贴牌生产(OEM)企业会遇到所贴牌品牌之境外运营商的资金链断裂,企业会因此陷入两难选择:一是继续贴牌,二是断腕求生。企业不到万不得已不应选择后者,而选择前者就等于是在引火烧身,把境外运营商的资金链断裂延伸到自己身上。此时又有两种选择:其一是迎难而上,一直坚持到境外运营商脱险为止;其二是趁火打劫,以其所拖欠的货款来置换股权,即通过跨境收购深入腹地接管其境外品牌及销售网络。两个选择都有道理:为人之道,选择前者;为商之道,选择后者。虽说商道即人道,但为人尚可生死与共,为商却难风同舟。

调整出口加工企业的生产经营范围,则是调整出口企业的生产经营范围而提高市场份额。在金融危机期间,原来中国的贴牌生产(OEM)企业会遇到所贴牌品牌之境外运营商的资金链断裂,企业会因此陷入两难选择:一是继续贴牌,二是断腕求生。企业不到万不得已不应选择后者,而选择前者就等于是在引火烧身,把境外运营商的资金链断裂延伸到自己身上。此时又有两种选择:其一是迎难而上,一直坚持到境外运营商脱险为止;其二是趁火打劫,以其所拖欠的货款来置换股权,即通过跨境收购深入腹地接管其境外品牌及销售网络。两个选择都有道理:为人之道,选择前者;为商之道,选择后者。虽说商道即人道,但为人尚可生死与共,为商却难风同舟。

调整出口加工企业的生产经营范围,则是调整出口企业的生产经营范围而提高市场份额。在金融危机期间,原来中国的贴牌生产(OEM)企业会遇到所贴牌品牌之境外运营商的资金链断裂,企业会因此陷入两难选择:一是继续贴牌,二是断腕求生。企业不到万不得已不应选择后者,而选择前者就等于是在引火烧身,把境外运营商的资金链断裂延伸到自己身上。此时又有两种选择:其一是迎难而上,一直坚持到境外运营商脱险为止;其二是趁火打劫,以其所拖欠的货款来置换股权,即通过跨境收购深入腹地接管其境外品牌及销售网络。两个选择都有道理:为人之道,选择前者;为商之道,选择后者。虽说商道即人道,但为人尚可生死与共,为商却难风同舟。

调整出口加工企业的生产经营范围,则是调整出口企业的生产经营范围而提高市场份额。在金融危机期间,原来中国的贴牌生产(OEM)企业会遇到所贴牌品牌之境外运营商的资金链断裂,企业会因此陷入两难选择:一是继续贴牌,二是断腕求生。企业不到万不得已不应选择后者,而选择前者就等于是在引火烧身,把境外运营商的资金链断裂延伸到自己身上。此时又有两种选择:其一是迎难而上,一直坚持到境外运营商脱险为止;其二是趁火打劫,以其所拖欠的货款来置换股权,即通过跨境收购深入腹地接管其境外品牌及销售网络。两个选择都有道理:为人之道,选择前者;为商之道,选择后者。虽说商道即人道,但为人尚可生死与共,为商却难风同舟。

栏目联系方式:you2000@126.com

### 每日关注

新股申购				
代码	股票简称	申购日期	申购价(元)	发行总量(万股)
300019	硅宝科技	10月13日	—	1300
300018	中元华电	10月13日	—	1635
300017	网宿科技	10月13日	—	2300
300016	北陆药业	10月13日	—	1700
300015	爱尔眼科	10月13日	—	3350
300014	亿纬锂能	10月13日	—	2200
300013	新宁物流	10月13日	—	1500
300012	华测检测	10月13日	—	2100
300011	鼎捷技术	10月13日	—	1300
002301	齐心文具	10月12日	—	3120
002300	太阳电缆	10月9日	—	3400
002299	圣农发展	10月9日	—	4100

上海证券交易价格指数						
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
上证 180	6723.84	6741.12	6782.16	6495.55	6525.98	-197.86
上证 50	2226.00	2230.92	2242.33	2153.09	2162.15	-63.85
上证 300	2338.84	2344.37	2357.95	2252.77	2263.53	-75.31
A 股指数	2978.98	2984.82	2999.10	2888.54	2899.87	-79.11
B 股指数	199.88	199.00	200.45	194.79	195.04	-4.84
红利指数	2347.34	2351.64	2369.43	2268.90	2277.77	-69.57
新债指数	2406.05	2410.76	2422.36	2332.86	2342.15	-63.90

上海证券交易所股票成交						
项目	成交股数(亿股)	成交金额(亿元)	买价(元)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数
上证 180	3,091,011,283	38,579,246,451	—	—	—	180
上证 50	1,738,591,561	19,581,665,489	—	—	—	50
总计	7,187,696,204	75,492,720,857	16,385.49	152,695.24	73,130.56	900
A 股	7,138,766,506	75,261,424,231	16,261.95	152,034.28	72,481.55	847
B 股	48,929,698	231,296,626	123.53	660.96	649.00	53

深圳证券交易所价格指数						
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
成份指数	11,384.16	11,418.44	11,527.63	11,042.07	11,086.71	-297.45
综合指数	976.80	979.35	989.19	947.99	951.27	-25.53
A 股指数	1,025.51	1,028.23	1,038.63	995.18	998.62	-26.89
B 股指数	508.69	508.68	512.61	495.97	497.64	-11.05
深证 100 指数	3,894.55	3,908.10	3,945.69	3,782.19	3,795.24	-99.31
中小板指数 P	4,503.67	4,518.00	4,605.13	4,438.42	4,450.57	-53.10
创业板	4,283.29	4,296.17	4,339.19	4,156.54	4,171.16	-112.13
深证创新	5,865.69	5,891.96	5,950.09	5,732.30	5,749.45	-116.23

深圳证券交易所股票成交						
项目	成交股数(亿股)	成交金额(亿元)	买价(元)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数
成份股	578,020,895	7,842,712,704	—	—	—	50
中小板	859,415,728	13,636,709,647	733.84	11,272.33	5,064.60	293
创业板	3,774,699,554	43,050,701,042	3,773.44	43,365.58	27,080.95	803
总计	3,717,264,882	42,816,327,123	3,623.45	42,603.98	26,325.85	749
A 股	3,717,264,882	42,816,327,123	3,623.45	42,603.98	26,325.85	749
B 股	57,434,672	234,373,919	149.99	762.49	755.09	52

中国债券市场			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
沪深 300	2972.64	-83.89	-2.81
上证 100	2956.31	-81.73	-2.73
上证 500	3033.39	-85.19	-2.77
中证全债	127.32	-0.15	-0.12
中证国债	1380.57	-29.99	-2.17

香港证券市场			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
恒生指数	20,588.41	-435.99	-2.12
恒生综合指数	20,282.27	-63.05	-0.31
恒生中国企业指数	11,172.65	-303.83	-2.71
恒生中资企业指数	3864.36	-115.82	-2.97
创业板指数	633.43	-17.41	-2.73

内地期货市场			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
黄金 0912	216.83	-1.96	-0.90
铜 0912	45,890.00	-1,150.00	-2.51
豆 1005	11,172.65	-61.00	-0.54
豆粕 1005	6732.00	-115.82	-1.71
白糖 1005	4559.00	12.00	0.26

人民币汇率			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
1 美元	6.8279	-0.0008	-0.012
1 港币	0.88096	-0.00011	-0.012
1 欧元	7.6744	0.1617	2.11
1 英镑	10.0012	0.0088	0.088
1 日元	10.8021	-0.0777	-0.72

每日指数市场指标			
项目	收盘	涨跌幅	涨跌幅
上证综指	2972.64	-2.81	-2.81
上证 50	2162.15	-2.73	-2.73
上证 300	2263.53	-2.77	-2.77
深证成指	11,086.71	-2.68	-2.68
创业板指	4,171.16	-2.73	-2.73