



儘管中國經濟下行壓力加大，但今年預計仍可維持7.5%增長，高居全球前列；然而作為經濟晴雨表的A股，截至昨日（24日）今年來仍跌1.84%，報2,159點。12月初滬指更一度跌至1,949點，A股為此打響「解放戰爭」，其時滬深兩市總市值累計蒸發4.3萬億元（人民幣，下同），以A股賬戶5,600萬計算，股民人均虧損高達7.68萬元。這與港股和道指同期分別上漲逾22.28%和7.97%形成鮮明的對比，無疑令投資者似乎掉進「悲慘世界」。

■香港文匯報記者 李昌鴻 深圳報道



■吳曉求表示，內地股市低迷，最關鍵是對內地經濟和市場沒有信心。

雖然近日A股回升，但全年計，今年內地投資者虧損高達30%至50%的比比皆是，可謂哀鴻遍野。他們不明白的是，中國經濟總體向好股市卻趕不上經濟較中國差的香港和美國等。對此，中國人民大學財政金融學院副院長、金融與證券研究所所長吳曉求在接受本報記者訪問時表示，內地股市持續調整和低迷，最關鍵是對內地經濟和市場沒有信心。A股似乎罹患癌症，無藥可治，許多股民只得用腳投票，出現百個股民僅四個炒的慘狀。

罹患分裂 港股逾兩成

通常股市是經濟發展的晴雨表，香港和海外股市大多能起到這一作用，可是A股完全背離這一規律。第四季中國經濟逐步企穩，許多專家均預計中國經濟可實現7.5%的增長目標。環顧全球，能夠達到中國這一增長水平的主要經濟體國家幾乎沒有。如今年美國經濟增長接近2%，香港約為1.2%，日本為2.2%、法國1.6%，英國萎縮0.1%。通過比較明顯看出中國經濟增長傲視全球。但是中國的股市卻完全沒有反映經濟發展情況，反而成為全球主要經濟體中表現最差的市場。

A股曾啟「解放戰爭」

中證監越唱好 股市越跌



香港文匯報訊（記者 涂若奔）展望A股未來走勢，雖然中證監主席郭樹清（見小圖）自上任以來總共五次向市場喊話，不斷強調對股市「有信心」，但其中四次滬指反而應聲下跌（見表）。不少分析認為，這顯示單憑管理層的「出口術」，已經無法重建市場對A股的信心。究其原因，主要是由IPO過多、「大小非解禁潮」即將來臨以及政府換屆造成的政策「空窗期」等因素造成。

IPO排長龍 解禁潮浪接浪

根據內地交易所公布的資料，12月滬深兩市共有96家上市公司的限售股解禁，合計解禁市值達1,809.29億元（人民幣，下同），創下今年單月新高記錄。正在IPO排隊的企業共達800餘家，按正常速度至少3年才能消化完。在此形勢下，絕大

郭樹清「出口術」與A股動向

2011年12月30日	在人民大學金融論壇致辭時稱「我們的實體經濟中有一大批優秀企業，相當一部分已經上市了，還有一部分會繼續上市，所以大家應該對市場有信心」。2012年1月4日，滬指跌1.37%。
2012年3月14日	接受《上海證券報》專訪時表示「我對資本市場的發展充滿信心，監管部門當前推進的發行改革、退市改革、投資者保護等一系列舉措均是提振股市信心的做法」。滬指當日大跌2.63%。
2012年6月29日	在陸家嘴論壇表示「對藍籌股的信心就是對中國股市的信心……剛才我已經講了，絕對有信心」。滬指當日升1.35%。
2012年11月8日	在十八大中央金融系統代表團團組討論會上表示「不諱言資本市場存在一些問題，但要保持信心，可以預見中國資本市場必將迎來持續、穩健、快速發展的新階段」。滬指當日跌1.63%。
2012年11月28日	在北京出席《財經》年會時回應傳媒提問「我就只說一點，我對股市充滿信心」。滬指當日跌0.90%。

製表：記者 涂若奔

吳曉求表示，去年滬指下跌21.68%，跌幅居全球主要經濟體之首，今年截至12月24日，滬指仍下跌1.84%，12月更一度跌破2,000點心理關口，最低跌至1,949點，A股進入令市場關注的「解放戰爭」（1949年為新中國成立年份）。與之形成明顯對照的是，美國道指上漲7.97%、港股上漲22.28%，日經指數上升17.56%，法國CAC40指數上升15.61%、英國富時100指數也漲6.77%，A股「熊冠全球」當之無愧。他稱，A股就像一個人患精神分裂症，陷入難以救治的絕症。

正是因為A股的今年大跌，令投資者損失慘重。深圳從事財務的孫小姐告訴記者，今年3月以29元買入的徐工機械目前已虧損63.4%，令其深陷噩夢之中，一個字形容她的心情就是「慘」不忍睹。從香港回歸A股的中石油上市5年以來，股價跌去81.92%，累計市值蒸發5.7萬億元人民幣，居A股之首，投資者戶均損失市值達324.84萬元，如想靠分紅來回本，他們至少需等待148年。

另據《第一財經日報》的《財商》12月初發起對6,304投資者作的調查顯示，有高達近七成投資者今年虧損逾50%。由於信心嚴重受挫，A股更出現100個投資者僅4人炒股的歷史罕見現象。

今年各地股市與GDP表現（截至12月24日）		
國家或地區	GDP（預計）	股市表現
中國內地	7.5%	-1.84%
香港	1.2%	22.28%
美國	近2%	7.97%
日本	約2.2%	17.56%
法國	1.6%	15.61%
英國	-0.1%	6.77%
德國	0.7%	29.46%

製表：記者 李昌鴻

股市越跌

多數散戶均對前景持悲觀看法，12月初滬指見1,949點的新低記錄後，有股民戲稱若以點數代表公元紀年，內地已從21世紀跌回「解放前」，明年更有可能「回到清朝（1,911點）」。

不過，券商和機構投資者的看法相對積極。國泰君安總裁陳耿最為樂觀，11月底A股跌穿2,000點後仍聲稱「我看好明年股市，預計能漲500點」。中金最新發表報告也預計，明年第一季隨着市場流動性的改善以及經濟繼續維持回升態勢，A股有望出現一波10%至15%的反彈。高盛也稱看好內地股市前景，故估計MSCI中國指數明年可能漲20%左右。

有內地媒體引述券商高層指出，最大的利好因素是IPO可能已被暗中叫停。理據是自11月2日以來，A股至今未有新股上市，創下2009年以來最長的暫停IPO紀錄。由於按內地慣例，從正式宣佈招股到最終上市，一般需要1個月多的時間，但截至12月4日均未有公司披露發行公告，故有可能整個12個月亦無新股上市，令A股得以迎來一線曙光。



進入即套牢 信心盡喪失

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）今年A股為何會再度熊冠全球呢？吳曉求認為，這主要是投資者對宏觀經濟下滑的過度悲觀，政策錯位和供求嚴重失衡。在滬指跌破2,000點時目前仍有數百家企業排隊上市，加上每月有數百億市值的禁售股解禁，市場資金出逃較進入為多，導致一些投資者一進入就被套，從而令投資者失去信心。

逾半人歸咎市場不完善

英大證券研究所所長李大霄也認為，A股反覆無常地下跌，與經濟未轉暖、新股高價發行帶來的泡沫、利好股市政策不多等有關。根據第一財經日報《財商》最近調查顯示，有近六成投資者認為大盤探底之路未結束，明年全年大盤都將在尋底和築底；57.13%投資者表示因為中國股市不完善特性造成股市的熊冠全球。

對於如何恢復投資者信心問題，吳曉求認為，A股要想出現上揚和反轉，必須對資本市場進行改革。如將發

行制度由中證監核准制改為交易所審核制、改革交易制度，確實執行退市制度、將再融資與分紅掛鉤起來；並壯大資金池，吸引社保基金、養老基金、保險資金、QFII和RQFII等資金進入。

經濟數據企穩利調整

不過，他認為目前A股是歷史最具價值投資的機遇，如目前的銀行股市盈率僅有5倍。李大霄表示，目前包括經濟增長、發電量、消費信心等經濟數據正在轉暖、藍籌股估值不足10倍、AH溢價指數達到96，許多龍頭股較H股倒掛，估值吸引力顯現，而市場也暫緩發行新股，預計要延遲到明年2月。因此，他認為A股迎來良好的底部投資機遇，就像新中國解放一樣，A股在1,949點也將會站起來。



■市場資金出逃較進入為多，A股上揚自然困難。 資料圖片

成交縮減 24%券商虧損



■十室九空，許多券商年初至今一直縮減業務。 資料圖片

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）受A股市場持續低迷的拖累，靠天吃飯的券商，因經紀業務大幅下降，令業務出現巨大的下滑，許多券商由年初至今紛紛縮減業務。中國證券業協會最新統計的《證券公司2012年前三季度經營數據》。數據顯示，114家券商中有27家淨利潤虧損，家數虧損佔比24%。而作為競爭激烈的深圳券商，則有半數營業部在虧損，一些中小券商正在尋找買家。

由於受經濟增長下行、新股不斷上市、解禁大潮不斷來臨，A股持續下挫，並兩次跌破2,000點心理關口。許多A股投資者紛紛斬倉離場，A股成交量持續低迷。這對靠交易佣金收入的券商帶來很大的衝擊。據中國證券業協會數據顯示，今年前三季114家券商中有27家淨利潤虧損，佔比24%，其中大摩華鑫虧損達9,025萬元（人民幣，下同）。

作為競爭激烈的深圳券商，其虧損面更大。據安信證券營業部有關人士透露，「由於經紀業務下滑厲害，靠佣金吃飯的券商營業部基本無法支持正常開支。我們營業部有營銷人員不到20個，每天交易量如果不達到2000萬，就會虧損。11月其兩個深圳的營業部虧損60萬元至70萬元。」目前深圳共有近400家營業部，今年約有200家虧損，平均虧損額在20萬元至30萬元左右。

中小券商尋求出售

目前，內地大券商正通過降薪、裁員來緩解經營壓力，而一些中小券商已在尋求買家。該人士稱：「降薪、裁員，估計年底是這樣。」除大券商正在使用的降薪、裁員外，壓力更大的一些中小券商已經無力承壓。據悉，一家總部在深圳的券商和一家總部在北京的券商都在謀求出手轉讓。

QFII回首三年 平均蝕逾三成

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）QFII作為具有豐富國際投資經驗的機構，已成為A股重要投資者，一舉一動引起內地市場高度關注。不過，儘管QFII擁有獨到的眼光，但面對低迷的A股市場，QFII同樣被照套不誤。對此，李大霄表示，QFII堅持長期價值投資理念，最終其仍笑到最後，QFII因注重資產配置，過去十年來已從A股賺取1,500億元（人民幣，下同）。

受到銀行股今年以來表現不理想影響，QFII今年以來平均業績已虧損6.12%，9月至11月，QFII買入A股便同樣被套住。而在過去三年，QFII平均虧損幅度也高達33%。但這並不影響QFII價值投資的理念，持續看多和買入A股，主要是金融股。在11月7日當天，QFII累計斥資1.88億元買入6隻金融股，而10月至11月的一個月QFII累計斥資約5億元掃貨金融股。如果從長線來看，QFII無疑創造A股的盈利神話，長期追蹤和研究QFII的理相近日稱，在10年的A股歷程當中，QFII數量逐漸增多，投資額度也節節攀升。目前已經有192家境外機構獲得QFII資格，其中159家QFII累



■QFII堅持長期價值投資理念，遂能在股市上行時賺走中國投資者的錢。 資料圖片

計獲批投資額度335.68億美元。10年來QFII先後共匯入資金1,200多億元，累計盈利1,500多億元，年均收益率達到16%。

總結十年 底吸長揸有賺

對此，李大霄表示，QFII以其獨特的眼光在A股跌至底部紛紛抄底，主要是金融和基建等，在A股投資者紛紛退時，QFII卻在撿便宜，未來待股市大漲時，內地投資者將來接盤，從而讓QFII賺走中國投資者的錢。因此，在投資理念上他建議投資者記住巴菲特名言：「在市場恐慌時要學會買入，而市場瘋狂時則退出。」這樣才能獲得較好的投資收益。