

# A股未企稳 实体经济好转或言过早

记者 秦小华 成都报道

A股与实体经济的关系，表现在A股常领先于实体经济见顶和见底。尽管早先两个月的部分宏观经济数据呈向好局面，但从最近A股走势、宏观经济数据长期趋势来看，实体经济好转或言之过早。

## 数据应注重长期趋势

国家统计局最新经济数据显示，10、11月的制造业采购经理指数(PMI)均上涨回至50以上的荣枯线，尽管两月同比涨幅不明显，均为0.8%，但不少经济学家放言称，我国制造业触底回升，经济景气度上升。

促使其得出中国经济反转的经济数据还有，1—10月份，全国规模以上工业企业实现利润40240亿元，同比增长0.5%，10月当月实现利润5001亿元，同比增长20.5%。

蹊跷的是，在规模以上工业企业中，按经济所有制类型分类看，股份制企业和私营企业主营业务收入同比增长最高，股份制企业同比增长12.1%，私营企业同比增长16.8%，这明显与社会实际情况有很大的偏差。

从房价指数来看，今年5—10月，房价指数持续在-5.10%~+5.61%区间底部徘徊，社会消费品零售总额累计值同比增长值，从去年12月至10月缓慢下跌，从17.10%下跌至14.10%，而且，累计人民贷款同比增幅维持区间震荡格局，暗示投资动力明显不足。投资、消费下滑明显，企业利润何来增长？

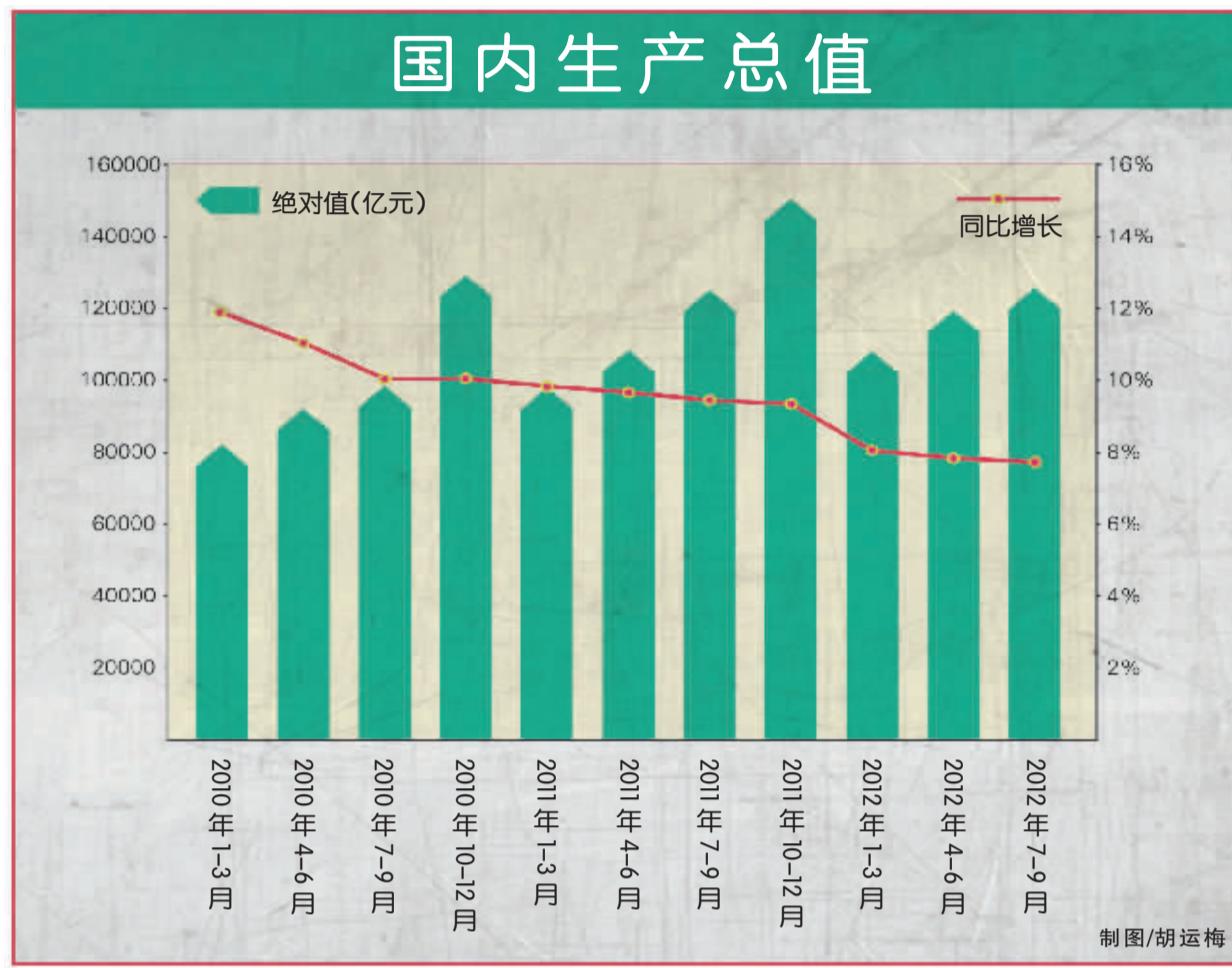
银河证券5月2日发布的投资策略报告显示，根据2012年经济增长8—8.5%测算，全部上市公司盈利增长-1%到-8%之间，从季度环比增长看，上市公司利润有非常显著的季节性特征，季度环比测算的结果是，2012年非金融公司利润将下降13%。

一个非常警惕的信号是，应收账款和存货增加明显，或拖累企业利润的持续增长。统计数据显示，10月末，规模以上工业企业应收账款82966亿元，同比增长15%，产成品30090亿元，同比增长8.3%。

## 货币供应量与A股走势

货币供应量与A股走势，对判断我国经济是否触底回升有很大的意义。在一个成熟的经济环境里，货币供应量、A股走势与经济向好三者之间，应该走势一致。

货币供应量与A股的走势呈正向



关系，也就是两者同涨同跌。在货币供应量指标体系中，与A股走向最为紧密的是M1-M2的差值。M1-M2的差值不断变大，说明资金宽余，交投活跃，经济景气度上升；M1-M2的差值不断变小，说明资金规避风险意愿强烈，交投清淡，经济景气度下降。

从2008年2月至今，M1-M2差值指标与A股的走向来看，A股领先于M1-M2见顶和见底的趋势明显。

A股2008年10月见1664底部，M1-M2于2009年1月见-12.06%低点；随后A股强势反弹，于2009年8月见3478高点，M1-M2于2010年1月走出12.87%高点。

值得一提的是，M1-M2与A股之间趋势的背离，最有意义，常常预示着拐点的来临。

2010年6月，A股见中期底部，在2319点筑底反弹，而M1-M2仍然下跌，并在2011年1月走出-3.29%中期底部，两者的背离，也预示着A股反弹夭折；2012年12月，两者再次出现背离特征，A股已跌破5月低点，并屡创新低，最低现1957点，而M1-M2已走出5月新低-14.42%，呈反弹趋势，10月值为-8.58%。

从两者正向走势关系分析，M1-M2必然随着A股的走低而持续走低，也就是说，货币资金会继续从资本市场撤离，选择其它收益率高的领域，或者选择规避风险的安全渠道。

与之相印证的是，央行发布的数

据显示，从今年4月以来，人民币当月新增余额、当月新增企业存款余额、当月新增居民存款余额，同比涨幅均呈现持续上涨趋势，资金投资、消费意愿明显下降。

## 工业生产未现好转

工业生产指标中，国内生产总值、固定资产投资、工业增加值长期趋势均不乐观。

数据显示，国内生产总值(GDP)从2010年第一季度以来，同比增幅呈单边下降走势，从2010年第一季度最高点11.94%，下跌至2012年第三季度的7.70%(如图)。

固定资产投资总额累计增长幅度，从2011年5月最高值25.8%下跌至今年10月份的20.75%，期间最低值在今年5月份20.15%。5—10月，投资总额累计增长幅度不明显，均值为20.43%。

工业增加值累计增长幅度，也呈现单边下跌特征。从2011年10月至今年10月，累计增长从14.10%下跌至10%。

唯一值得乐观的是，制造业经济采购指数(PMI)连续两月回升至50荣枯线以上，但能否持续回升，有待于进一步跟踪观测。

数据显示，从行业大类来看，在41个工业大类行业中，27个行业利润同比增长，13个行业同比下降，1个行业

继续亏损。其中两大亮点行业分别是，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10%，电力、热力生产和供应业增长57.5%，但电力、热力生产和供应业的增长主要受严寒天气因素影响，季节性周期比较明显。

值得警惕的是，为经济提供基础原材料、能源及相关行业持续低迷，经济好转尚需时日。数据证明，石油和天然气开采业下降3.2%，化学原料和化学制品制造业下降14.3%，黑色金属冶炼和压延加工业下降60.3%，石油加工、炼焦和核燃料加工业仍亏损217.4亿元(上年同期盈利)。

受国家对房价、城市基础建设等调控，以及下游消费需求的回落影响，黑色金属冶炼和压延加工业，特别是钢材生产型企业利润下降明显。而钢材的生产和需求量与社会经济活动的扩张、收缩密切相关，如今钢材价格的持续走低，也是经济活动将持续低迷的明证。

当然，不少投资机构对我国的经济发展还是充满信心的。国泰君安就乐观地认为，经济短期回升而长期趋稳定。其最新报告显示，中国经济主要靠地产和汽车驱动，三季度以来下游地产和汽车回升，并逐步向中上游传导，有利于经济短期企稳，预测四季度GDP增速将回升至7.8%，2013年上半年回升至8%，全年增速为7.8%。

记者 秦小华 成都报道

中共中央政治局会议提出，积极稳妥推进城镇化，增强城镇综合承载能力，提高土地节约集约利用水平，有序推进农业转移人口市民化，并强调加强房地产市场调控。此次会议意义重大，有评论家指出，此次会议为来年中央经济工作会议定调，从中看出中国未来经济发展方向和战略重心。

事实上，城镇化概念早已在资本市场风生水起，近一段时间以来，与城镇化建设密切相关的有关题材股，逆势放量上攻。水泥、建材、基础建设等板块成为市场资金追逐的热点。

与之相呼应的是，美丽中国概念同样走出一波热情洋溢的壮阔行情。场内资金纷纷抢占水泥、建材等行业制高点，以期望博得头筹。

有分析师指出，随着城镇化进程的推进，我国三四线房地产价格或将上涨，为地产行业，特别是那些早先布局三四线城市房地产公司，尽管本次政治局会议也强调加强房地产市场调控，但三四线城镇房产业务或将为部分地产公司提供业绩支撑。

不容质疑的是，我国城镇化市场前景巨大，中小城镇人口增长远落后于大中城市人口增长速度。资料显示，2000—2010年，大中城市建设用地扩张了83%，而同期包括农民工在内的城镇人口仅增长了45%。相关统计资料也证实，自1995年以来，我国城镇化飞速发展，城镇化引起住房资源再分配和土地稀缺预期，助推房价大幅度上涨。

最近一段时间以来，沪深两市的房地产、金融类上市公司均获得资金青睐，增量资金进入明显，减缓了指数下跌的强度，也从另外一个侧面反映出，投资机构对城镇化及美丽中国相关概念的精准解读，看好城镇化及美丽中国未来发展前景。

不过，有经济学家同时指出，城镇化是一个漫长的进程，亟需许多相关配套措施来完善、助推城镇化，比如部分农村劳动力转变成城镇人口后，就业岗位、社保、医疗、教育、治安等配套措施，更为重要的是农业现代化问题，处理好农村剩余土地集中、规模化、机械化耕种等问题，提高农业耕种的效益和质量，才能有力地促进和保障城镇化的顺利推行。

全国人大常委、民建中央副主席辜胜阻，近日在某论坛上表示，城镇化只有均衡才能健康可持续。他认为，在发展大城市群推进城市化的同时，做大县城发展农村城镇化，以实现城镇化均衡发展。

一市场人士强调，资本市场更侧重的是概念炒作，市场热点变化频繁、热点转换快，在市场成交不活跃、经济悲观预期下，操作上，中小散户应注意概念炒作的市场风险，投资机构在品种选择上，尽量精挑细选业内优秀上市公司。

# 警惕资本市场城镇化概念炒作泡沫

## “泰康进取”一天跌回三年前

特约记者 赵倩 成都报道

“股市里确实没有神！”当上周大盘轻松跌破2000点，让持有号称“最牛投连险”的投资者刘先生不禁在此感叹。

12月1日，刘先生与往常一样照例收到泰康人寿发来的短信提示：泰康e理财B款投连险进取型账户(以下简称泰康进取账户)最新单位价格9.5557元(11月30日投资单位卖出价)……

“最近跌得很不正常！”让刘先生感到担心的是，他一向视为最稳健的泰康投连险账户，不仅没有像往常那样表现出相对的抗跌性，其跌幅甚至远超同期大盘。

数据显示，过去一周泰康进取账户跌幅为6.44%，而同期大盘跌幅为2.33%；11月，该账户跌幅为11.33%，而同期大盘跌幅为4.29%……

### 最牛投连险已不再牛B

坚守近3个月后，沪指终于在11月27日跌破了2000点大关进入1时代，并连续多次创下46个月来新低。11月30日，沪指再度探低至1959.33点，最终11月份沪指大跌4.29%。

11月27日可以称得上是股市的黑色星期二，也殃及到保险产品。当日，号称保险界“最牛投连险”的泰康进取账户的单位净值在这一天跌破10元大关，由11月26日的10.09元跌至9.8061元。截至11月30日，该投连险进取型账户最新的单位净值为9.5557元，相较11月23日的10.2137元，短短一周，跌去6.44%，而同期大盘跌幅仅为2.33%。

事实上，泰康进取账户在保险业界堪称投资的“神话”，该账户于2003年成立，初始净值1元钱，截至2011年4月21日净值巅峰时高达14.0099元，创造了8年

13倍的投资神话，号称投连险中的“华夏大盘”、“最牛投连险”。

资料显示，泰康曾在2010年初和2011年底短暂开放申购一段时间，当时申购的投资者成本多为10元~12.5元。

进入2012年后，多数时间里泰康进取账户的表现都相对抗跌，捍卫了其最牛投连险的荣誉。然而，最近一个月该账户的状况却让投资者揪心。数据显示，该账户在10月31日的单位净值为10.7768元，但截至11月30日跌为9.5557元，月跌幅为11.33%，而同期大盘的跌幅只有4.29%。这也意味着此次股市大跌之后，泰康人寿的这个投连账户回到了三年前的水平。

### 大跌之下无完卵

在此轮下跌中，连最牛的投资账户都未能挺住，那么其他保险公司的同类型

投连险呢？

记者随机对一些大型保险公司的11个直接投资于股市的投连险账户进行统计，发现这些账户在11月以来都出现了不同程度下跌，其中多个账户跌幅明显超过同期大盘。

跌幅比较明显的有生命人寿精选股票型账户，其11月份的跌幅达到了15.38%，是沪指(仅跌了4.29%)同期跌幅的将近4倍。此外跌幅高于10%的还有泰康人寿的优选成长型账户，跌幅达11.6%；泰康人寿的进取型账户跌幅达11.33%；太平人寿的蓝筹成长型账户跌幅也达到了11.47%。

在此轮股市下跌中，生命人寿的精选股票型投资账户在11月30日的单位净值为0.55元，其单位净值被逼到了几近“腰斩”的地步。事实上，在本周跌破0.6元的还有生命人寿的另一个优选平衡型账户，其在11月30日的单位净值为

0.59元。

生命人寿的精选股票型账户的卖出价跌到0.5元也是在上周，11月26日其单位净值为0.61元，而11月27日其单位净值就跌破0.6元到0.59元。接下来，该账户到11月28日的净值为0.58元，11月29日继续下跌为0.56元，周五则跌至0.55元。

某券商分析师认为，投连险下跌与股市的大行情有关，部分公司的投连账户跌得比较猛可能是与其资产配置中配置了一些创业板、中小盘的股票有关。对于12月投连险是否还会继续下跌，他认为，暂时还不好说，主要还是要看股票市场的变化了。

某险企投资人士建先生认为，投连险的收益是与股票市场高度相关的产品，其大部分的资产都是投资到股票、基金方面的，11月份大盘跌破2000点，所以投连险的下跌情况，他认为比较正常。