

在2000-2200点做“俯卧撑”

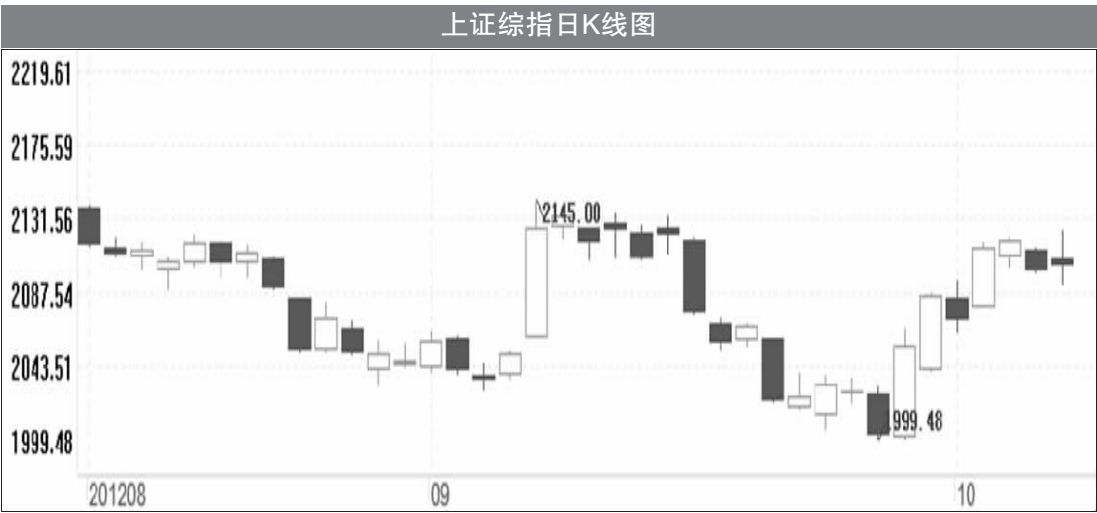
□长城证券 张勇

大盘长假后第一周延续节前反弹走势，但是成交量始终处于较低水平，沪指在60日均线附近重新纠结，并未确认有效突破。尽管国庆前后政策利好云集，但是大盘并未出现持续放量上涨的强势特征，相反，股指运行得相当反复和犹豫。究其原因，鼓励央企增持、交易所海外路演推介A股、保险公司加仓等政策利好仅为影响市场运行的配角，决定市场走势的核心因素依然是经济基本面。本周公布的宏观数据如果不理想，那么股市反弹高度有限，突破2250点难度较大。由于2000点是政策底线，而目前增量资金仍显不足，因此预计大盘短期将在2000—2200点之间做俯卧撑。

政策面暖风频吹

近期利好政策云集，但多数不能从根本上扭转市场悲观预期，其影响趋于短暂或者局部。国庆前后，政策面暖风频吹，多家央企宣布增持A股，QFII增加投资额度，保险公司加仓；但是市场反响相对平淡，并未出现2005年或2008年大底时的强烈反应。

综合分析近阶段政策利好，主要着力点依然是增加资金供给，维持市场稳定。从资金供求对比看，虽然央企、QFII、保险等机构投资者增加了A股投资力度，但



是与新股IPO、巨量大小非减持以及再融资相比，供求关系并未得到根本改善。中国股市体量已经相当庞大，总市值高达21万亿，流通市值合计16万亿。不仅如此，从动态角度看，每周、每月都会新增几十亿至几百亿的流通股，同期新股票型基金发行步履维艰，能发行成功2亿元以上已经算不错的业绩。由此可见，中国股市自股权分置改革后，体量在迅速扩大，简单的大型机构持仓已经不能推动股指上涨。

回顾历史，2000年以前，几家大券商合力做多，就能令股市上涨；2005年以前，几家大型基金合力做多，就能推动股市反弹；2008年，多数券商、基金、保险合力做

多，也能够发动一波反弹行情。然而2009年后，随着股改限售股解禁陆续到期，目前的流通市值已经相当庞大，即使所有机构合力做多，也难以对抗产业资本的做空力量。这就是虽然部分机构开始做多，然而市场难有起色的核心因素。

经济见底信号未明

影响股市涨跌的核心因素依然是中国宏观经济走势，由于见底时间一再被推迟，因此当前投资者最为看重经济何时见底，在此之前股市难以产生中级反弹行情。

A股市场之所以在二、三季度连续下跌四个月没有反弹，核心

原因就是市场预期的经济见底时间一再被推迟，直至今日仍然没有看到清晰的经济触底信号。近期公布的宏观经济数据出现了一些积极地信号，其中官方PMI数据小幅回升至49.8，符合市场预期，且为连续4个月回落后首次回升；9月份我国出口增速反弹至9.9%，单月出口规模创历史新高，进口增速也转跌为增。但是，信贷数据依然低迷，上周五央行公布的9月社会融资规模为1.65万亿元人民币，比上月多4041亿元，其中当月新增人民币贷款6232亿元，低于市场预期。

同时，由于房地产调控不放松，所以货币政策松动可能性降低。近期央行频频采用逆回购释

放流动性，虽然也能缓解资金紧张局面，但是从释放基础货币的功能看，并不能完全替代降准。市场期待的降准反复被推迟，降息可能性更小。

展望四季度经济运行，外贸进出口形势可能会有好转，国内投资增速保持平稳，信贷依然偏紧，只能依靠汽车下乡等内需刺激政策实现稳增长。据此分析，主流机构投资者依据基本面判断股市运行趋势，依然会得出相对悲观的判断。

短期在2000-2200点震荡

我们判断短期股市走势相对平稳，2000点是政策底线，但反弹面临较强阻力，主要制约因素依然是增量资金不足，无论是央企还是险资、QFII，短期都不可能拿出千亿资金入市，因此影响力仍然不大。所以，大盘短期将在2000—2200点之间继续做俯卧撑，年底之前将面临资金回笼压力，走势反而不乐观。

从投资策略上，投资者依然需要遵循灵活的操作策略，主题投资仍会大行其道，价值投资时机并未成熟。激进的投资者可继续关注事件推动型板块，如文化传媒、节能减排；稳健的投资者关注稳增长受益品种，如汽车、家电、医药等。需要防范风险的依然是三季报预警行业，需要提前回避。

场外资金或赋予股市正能量

□本报记者 贺辉红

从最近公布的9月份金融数据来看，广义货币（M2）的增长引人关注。9月份，该数据分别比8月份和去年高出1.3和1.2个百分点，同比增速达14.8%。可以说，9月是社会融资总量增长速度较快的一个月份。之前，业内有一种说法，7—9月份政府批了很多项目，而股市能否持续反弹就要看这些项目是否能够融到资金并顺利上马。分析人士认为，9月新增贷款额和发债量都不大，M2增速却有明显增长，这可能有两个原因：一是9月外汇占款迅速上升，二是通过信托融资的项目增多。若外汇占款上升，则意味着有热钱流入的情形出现，利好股市；若是通过信托融资的项目增多，未来几个月，投资增速有可能改善。无论哪一

条都有可能令股市出现一定程度的回暖。

9月末，广义货币（M2）余额94.37万亿元，同比增长14.8%，分别比上月末和上年末高1.3个和1.2个百分点；狭义货币（M1）余额28.68万亿元，同比增长7.3%，比上月末高2.8个百分点，比上年末低0.6个百分点。从这两个资金指标来看，全社会的融资总量水平上个月应该增长比较快，然而新增贷款额度却远低于市场预期，为年内第二新低；9月份发债规模热度也有所降低。那么，M2增速上升的原因究竟是什么呢？分析认为，最大的可能性或许跟9月份外汇占款回升有关，今年8月，外汇占款实现了净增长，9月份以来，人民币兑美元汇率持续上升；此外，国际资金流入香港的情况则持续好转，香港利差由负转正，

港元汇率也稳定地处于强势区间；而从中国9月份的进出口数据来看，出现短期回暖的迹象。这些都预示着，9月份的外汇占款数据可能要超出人们的预期。

当然，M2增长还有另一种可能，那就是信托资产增长带来的社会融资总量的增长。有机构估计，三季度末，信托资产有望达到近6万亿的水平，而且还有望进一步增长。由于银行理财产品的问题正逐步浮现，国有四大行之一的某行长近期指出，必须解决影子银行问题，他警告一些短期理财产品与其支撑长期投资项目期限不匹配，它们可能是依靠出售新产品来还本付息，从某种程度上说，这本质上是一个庞氏骗局。”这种言论会让银行理财产品市场的资金逐步退出这个市场，去选择信托或者其它市场。

当然，信托也并不意味着百分之百的安全，之前已经出现过一些难以兑付的信托产品，部分信托产品的盈利模式甚至有些类似于庞氏骗局。更为简单地判断，目前信托产品的收益率基本上都在8%以上，应该说高于一年期银行贷款利率水平。那么，实体经济中真有那么多高收益的项目吗，这显然是不合理的。不然的话，温州银行的不良贷款率不会逐月快速攀升，8月已达3%左右水平。而温州或许只是中国的大部分地区的一个缩影。

那么，资金凭什么要流向股市呢？首先，从去年年底股市出现暴跌的情况来看，很大程度上跟市场炒作热钱流出中国有关，而从今年的趋势来看，这种情况重演的可能性有望降低。因为，全球货币宽松的背景下，中国央行目前还保持

着稳健的货币政策，但发改委则批准了很多项目，对稳定经济增长有一定好处；美国也已经推出QE3，货币政策长线宽松的基调已经奠定；而人民币境外市场的建设也需要它的汇率保持稳定。其次，从中国经济的结构来看，不少优质资产还是集中在股市，上市公司更容易获得资金，而从股票市场的估值来看，也初步具备一定的吸引力，产业资本频频增持、回购，保险资金慢慢将资金投入股市都是可观察的线索。

分析人士认为，从长远来看，未来的中国经济体可能会面临银行坏账、投资过剩等情况，股市也可能停滞不前。但就目前的情况而言，整体的环境是偏暖的，在场外资金不断增多，而在投资渠道越来越窄的背景下，股市有望迎来部分活水。

反弹料延续

□银河证券策略团队

如果以反弹幅度20%为限，在2011年之前，中国股市最长的下跌过程是在2004年4月到2005年7月，历时15个月。从美国股市看，道琼斯指数在历史上无抵抗持续下跌的极限大部分在2年左右，最长的下跌过程发生在1910年10月到1914年12月之间，持续了26个月。对于A股而言，上证综指自2010年10月份的3186点持续下行，长期无抵抗下跌已超过23个月，大大超越了中国历史上的15个月记录，即将超越美国1910年代26个月的记录。下跌持续时间超过历史极限，令A股的反弹需求愈发强烈。

与此同时，当前市场对实体经济即将见底企稳的预期升温。继9月PMI回升之后，最新数据显示，9月出口规模创历史新高，进口数据由负转正。本周将公布9月份及三季度的重要经济数据，由于市场对三季度经济见底的预期开始升温，因此，即使经济数据不够亮丽，也在投资者的预期之内，对市场的负面影响有限。根据银河证券宏观团队的预测，9月份CPI同比增速约为1.6%。三季度物价价低于2%成为大概率事件，物价在三、四季度会维持低位，而物

短期震荡整理概率较大

□东吴证券宏观策略部

上周沪深两市大盘冲高回落，沪指在行至60日均线上方后，量能明显不济，多空博弈加剧也导致后半周股指震荡幅度加大。随着政策边际效应的减弱，沪指在60日均线附近多空博弈明显加剧，短期内指数震荡整理的概率较大。综合考虑经济基本面、市场特征、流动性以及估值，短期内市场突破九月中旬构筑的平台难度较大，存在整理需求，但大幅下挫的可能性较小。

从国内宏观经济看，工业主动去库存接近尾声，逐步迈向被动去库存阶段。工业与GDP波动具有高度相关性。从供给端来看，工业走势对GDP增长起着决定性作用，判断工业走势成为预判GDP走势的关键。2011年11月以来，工业去库存过程持续了三个季度，工业增加值从13%回落至9%以下，处于2000年以后的最低位置。由于库存和工业增速同时下滑，因此经济仍在主动去库存阶段，前两轮周期中，工业主动去库存时间大约是4—5个月，但内忧外患使得本轮去库存时间明显长于历史规律。从行业数据观察，工业下游基本进入被动去库存阶段，生产端较为平稳，上游加快了向被动去库存转化的步伐，而中游行业产能过剩最严重，去库存并压缩产能过程持续。

从股价结构看，低价股分布结构暗含底部信号。截至上周五（2012年10月12日），股价低于5元的个股占比为16.7%，低于2012年1月6日19.15%的水平。2005年6月6日低于5元的个股占比接近70%，2008年11月4日低于5元的个股占比为63%），但是股价介于5—10元的个股占比超过40%，达到42%，仅次于2009年9月1日的比例48.03%。从这一角度来看，股价分布结构优于2010年7月2日，与2012年1月6日结构较为接近。另外，2012年10月12日低于10元的个股占比为58.7%，10—20元之间的个股占比为31.7%。该结构优于2012年1月6日股价结构，整体与2010年7月2日及2009年9月1日结构类似。

从流动性看，国庆节后首周，央行继续采取了较为宽松的货币政策，向银行间市场净投放1640亿，其中货币投放规模为3340亿，货币回笼1700亿，银行间资金面得到明显改善。这一点也可以从资金价格上得到较好

体现，上周银行间7天拆借利率由上周一的3.9%下降至3.2%，降幅较为明显。但是从影响股市流动性角度看，2012年10月市场解禁流通市值规模约为1035亿，较9月上升42%，对股市形成较大的供给冲击。从股市资金供给角度来看，目前新增QFII规模较为有限，且理财资金及信托资金短期内还难以给市场提供大量资金，短期股市资金与筹码失衡概率较大，进而对市场形成一定流动性压力。

从估值看，市场经过两周反弹后，整体估值水平出现了一定程度回升。目前，沪深300指数市盈率（TTM）为10.11倍，创业板估值水平为32.81倍，中小板估值水平为28.4倍。三季报已经开始陆续公布，虽然股价已在一定程度上反映了业绩下滑预期，但三季报尘埃落定的过程也将令股指存在调整压力。我们认为，直至三季报披露进入尾声阶段，指数估值压力才会出现逐步缓解趋势。

总之，从A股市场特征来看，目前与年初结构比较接近，这也意味着这一阶段市场系统性风险较小。由于目前处于三季报公布时间窗口期，指数仍然面临业绩带来的估值下行压力，但是考虑到工业主动去库存接近尾声，业绩下行对于市场影响有限。从股市自身资金供给来看，存量资金主导市场局面仍没有实质性改善，这也预示着这一阶段市场继续上行仍然需要更多外力。短期来看，如果没有其他利好影响，60日均线仍然是多空双方博弈的焦点。

投资策略上，目前政策维稳意图较为明显，市场下行则偏多因素增加，市场上行则偏多因素减少，整体市场保持区间震荡的概率较大，建议投资者重点选择个股进行操作，尤其是具有较强估值优势的周期股值得重点跟踪。

板块选择上，投资者短期内可主要关注以下方面的投资机会：1、重点关注政策支持力度较大的行业，包括券商、保险、医药、节能环保等行业；2、随着三季报的逐步披露，建议关注业绩超预期且具有较好持续性的行业，包括部分食品饮料、餐饮旅游等行业；3、考虑到目前部分经济领先指标及部分行业产品价格出现企稳迹象，建议关注化工、采掘等业绩与产品价格走势较为一致的行业。

新浪财经—中证网 联合多空调查	
今日走势判断	
选项	比例
上涨	30.0%
震荡	21.4%
下跌	48.6%

常用技术分析指标数值表（2012年10月12日）宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上 证		沪深300		深 证	
	日	周	日	周	日	周
移动平均线	MA (5)	↑2103.48	↑2093.88	↑2204.28	↑2285.88	↑8674.58
	MA (10)	↑2072.65	↑2102.55	↑2267.68	↑2297.69	↑8532.70
	MA (20)	↓2080.01	↑2175.70	↓2269.23	↑2396.00	↑8538.15
	MA (60)	↑2073.42	↓2239.72	↑2255.00	↑2461.05	↑8470.43
	MA (120)	↑2104.55	↓2321.63	↑2305.89	↑2537.88	↑8794.98
乖离率	BIAS (6)	↑113.58	↓59.17	↑126.59	↓66.14	↑137.03
	BIAS (12)	↑-0.17	↑-0.66	↑0.13	↑-0.78	↑0.12
	BIAS (24)	↑-31.53	↓-72.11	↑-39.61	↑-81.81	↑-210.98
MACD线	DIF (12,26)	↑-37.33	↑-69.71	↑-47.91	↑-75.31	↑-246.93
	DEA (9)	↑6.13	↑46.99	↑60.65	↑47.61	↑56.71
相对强弱指标	RSI (12)	↑55.64	↑41.78	↑55.98	↑43.00	↑53.68
	RSI (6)	↑84.45	↑40.08	↑83.89	↑37.56	↑83.38
慢速随机指标	%K (9,3)	↑82.82	↑33.34	↑82.48	↑30.56	↑82.88
	%D (6)	↑11.94	↑2.15	↑1.41	↑2.04	↑-11.67

技术指标	上 证		沪深300		深 证	
	日	周	日	周	日	周
心理线	PSY (12)	58.33	↑41.67	58.33	41.67	↑33.33
	MA (6)	↑54.17	↑29.17	54.17	↑34.72	44.44
	+ DI (7)	↑25.74	↑20.70	↑21.30	↑16.55	↑20.61
	-DI (7)	↓13.12	↓30.58	↓16.89	↓28.97	↓17.56
	ADX	↑26.75	↑39.09	↓22.42	↓43.69	↓22.28
动向指标 (DMI)	ADXR	↓26.93	↓47.16	↓26.03	↓48.92	↓25.55
	BR (6)	↑113.58	↓59.17	↑126.59	↓66.14	↑137.03
	AR (6)	↑134.49	↓68.31	↑138.91	↓77.32	↑136.54
人气指标	%W (10)	↑17.51	↓40.53	↑17.34	↓45.27	↑19.25
	%W (20)	↑25.05	↓73.22	↑19.88	↓72.88	↑27.98
	%K (9,3)	↑81.87	↑41.68	↑81.44	↑39.00	↑80.64
随机指标	%D (8)	↑72.34	↑31.40	↑72.72	↑28.98	↑73.21
	%J (3)	↑100.93	↓62.24	↑98.88	↓59.05	↑95.51
动量指标	MOM (12)	↑37.10	↑-80.97	↑58.29	↑-146.10	↑218.45
	MA (6)	↑6.15	↑-161.19	↑23.37	↑-225.85	↑88.13
超买超卖指标	ROC (12)	↑1.79	↑-3.70	↑2.60	↑-5.96	↑2.59

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。