



在2000-2200点做“俯卧撑”

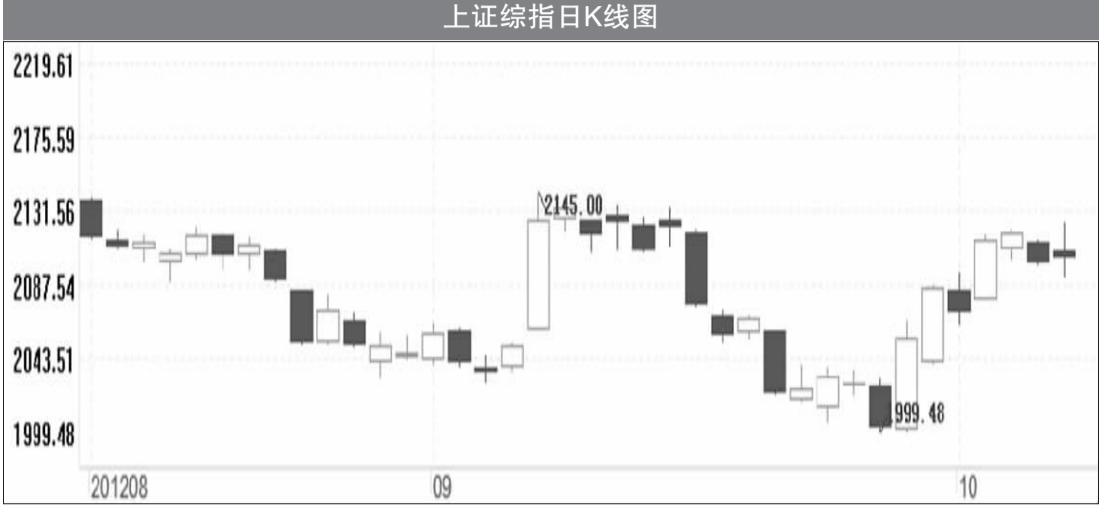
□长城证券 张勇

大盘长假后第一周延续前反弹走势，但是成交量始终处于较低水平，沪指在60天均线附近重新纠结，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，简单的大型机构增仓已经不能推动股价上涨。

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，进口增速也转负为增。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元资金入市，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驱动型板块，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。

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，但三季度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。

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接近尾声，考虑到工业主动去库存步伐，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。

场外资金或赋予股市正能量

本报记者 贺辉红

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，比上月末低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6万亿元的水平，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。

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下来看，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。

2000点上方具备较强支撑

短线整固要求强烈

股指短线上面临的回调压力正在增大。一方面，从技术面的角度分析，节前沪指跌破2000点后展开技术性反弹，并逼近2150点，自身的强势整固的要求已经变得强烈，尤其是60日均线向来不会一蹴而就地强势突破，多空双方的反复拉锯一直都是A股固有的特征。结合当前的K线形态分析，预计沪指走出头肩底形态的概率偏大，在2145点成为左肩高点的情况下，自2000点展开的反弹高点也有望在2140点附近出现。上周五早盘的冲击可能已经完成右肩高点的构筑，短线股指可能回落至2030点附近完成头肩底形态构筑后重新酝酿向上动能。

另一方面，上市公司三季报的披露情况可能也会增大股指回调的压力。进入10月份，A股三季报披露大幕正式拉开。根据Wind统计数据显示，目前两市上市公司公布的三季度业绩预告中，六成上市公司三季报表现不佳。预增、略增、扭亏的公司合计占比四成，也是自2005年以来三季报业绩情况最差的一年，这固然是经济持续回落的直接体现，对于A股而言，短线同样需要消化这一负面因素的影响。值得一提的是业绩预增、略增的公司和行业主要集中在以酿酒食品为代表的消费

行业和以电子信息为代表的新兴产业当中，这同时也是经济持续转型带来的自然结果，盘中操作上不妨重点留意这类板块形成的结构型热点机会。

乐观预期构筑2000点支撑

虽然短线回调压力较大，但2000点上方仍具备较强的支撑。国际货币基金组织下调了我国今明两年经济增速预期，近期即将公布的三季度宏观经济数据将左右市场的中期走势。7、8月工业增加值增速分别是9.2%和8.9%，较二季度出现进一步回落，而工业增加值数据与GDP走势基本趋于一致，这也意味着三季度的GDP增速可能较二季度为低。

在增速回落成为共识的情况下，市场争论的焦点已经变成三季度数据是否是年内低点。从目前主流机构的预计情况来看，普遍预期相对乐观，由于三季度管理层加大了对稳增长的政策调控力度，政策效果开始逐渐显现，并伴随着国内外需求端的好转，经济增长在三季度完成筑底的概率较大，增速水平预计探底至7.5%，四季度经济有望企稳回升，9月PMI指标出现小幅回升也基本印证了这一判断。对于A股而言，相对偏暖的预期将使得中长期的下档支撑较为牢靠，这也是多头未来守住2000点一带最大的筹码。

反弹料延续

□银河证券策略团队

价的快速下降也将为接下来的宏观调控政策打开空间。

对于A股而言，维稳政策的不断出台将提振市场情绪，预计股指将会延续反弹。

近期市场维稳力度明显加大，10月江金宣布在二级市场购入四大行股份，并继续进行相关市场操作。继宝钢回购、汇金与险资增持银行股之后，央企又掀增持高潮，两大央企中煤能源和长江电力同时发布大股东增持公告，这使得市场维稳行动进一步升级，国资委也表示鼓励央企和上市公司增持和回购股票。这些具体措施均有助于投资者信心的提振，也显示了决策层维稳的坚定态度，对维稳政策的强烈预期使得短期反弹延续成大概率事件。

与此同时，当前市场反弹需求强烈，实体经济三季度见底预期升温。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%。三季度物价低于2%成为大概率事件，物价在三、四季度会维持低位，而物

价的快速下降也将为接下来的宏观调控政策打开空间。

对于A股而言，维稳政策的不断出台将提振市场情绪，预计股指将会延续反弹。

近期市场维稳力度明显加大，10月江金宣布在二级市场购入四大行股份，并继续进行相关市场操作。继宝钢回购、汇金与险资增持银行股之后，央企又掀增持高潮，两大央企中煤能源和长江电力同时发布大股东增持公告，这使得市场维稳行动进一步升级，国资委也表示鼓励央企和上市公司增持和回购股票。这些具体措施均有助于投资者信心的提振，也显示了决策层维稳的坚定态度，对维稳政策的强烈预期使得短期反弹延续成大概率事件。

总之，当前市场反弹需求强烈，实体经济三季度见底预期升温，CPI继续下行行为接下来的宏观调控创造了空间，加上维稳政策频出，预计本周市场延续反弹的概率较大。但从长期看，经济基本面仍是决定市场运行的主要逻辑。从投资机会看，本周配置宜均衡，相对看好强周期板块的估值修复，也可关注三季报业绩较好的医药、食品等消费类行业，主题投资可关注黄金、军工、能源装备等。

目前仓位状况 (加权平均仓位:62.8%)	
选项	比例
满仓(100%)	41.4%
75%左右	8.6%
50%左右	12.9%
25%左右	14.3%
空仓(0%)	22.9%

常用技术分析指标数值表(2012年10月12日)

技术指标	上证		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
MA (5)	↑2103.48	↑2093.88	↑2204.28	↑2285.88	↑8674.58	↑8596.01
MA (10)	↑2072.65	↓2102.55				