

■ “钱” 潮暗涌（三）

# 滕泰：“股”“金” 将成活水首选

滕泰表示，全球资金面仍将保持宽松局面，国内资金面略有改善，但仍处于偏紧状态，尚不能满足目前实体经济和资本市场发展的需求。但在有关部门的政策引导之下，四季度A股供求关系将出现好转。从流动性与估值的角度来看，股市和黄金成为当下大类资产配置的首选。

## 四季度流动性将略有改善

中国证券报：人民币贬值预期扭转,9月份外汇占款增加1300多亿元,恢复正增长,这一局面能否持续？整个四季度宏观面流动性是否能够改善？

滕泰：四季度宏观流动性将实现改善,但仍处于偏紧状态,这不能完全满足目前实体经济和资本市场发展的需求。

从国家层面来看,欧债危机并没有出现缓解迹象,美国经济渐有复苏之势,但仍需巩固。为促进全球经济企稳,包括欧美以及日本这些国家央行仍然需求靠注入流动性来提振经济,这就意味着全球资金面仍将保持宽松局面。

从中国国内的情况来看,目前人民币升值压力再现,这可能会吸引部分热钱流入;预计全年出口增长仅为7.4%，不及10%的目标,不

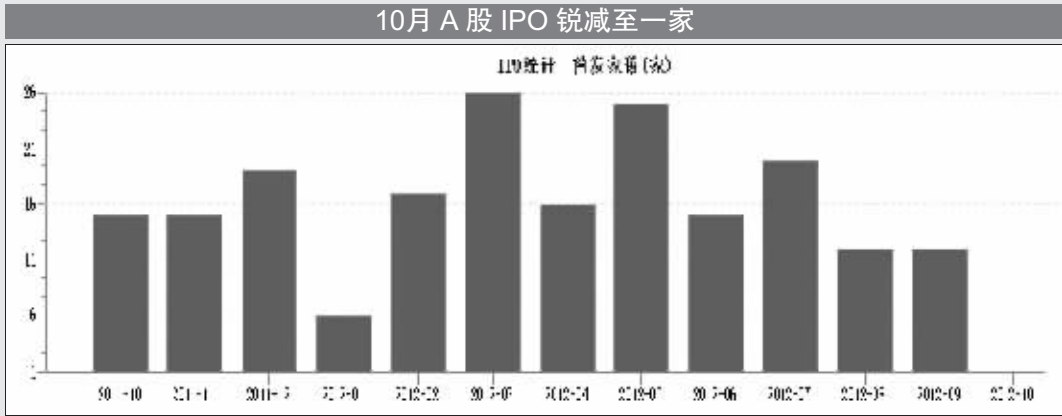
过9月出口和顺差出现超预期增长,预计这种情况可能会持续;9月M1反弹至7.3%，这意味着货币供应开始增加;而这些都意味着四季度流动性将有所改善。

不过，改善的效果可能不会太明显，预计全年信贷总量会控制在8-8.5万亿，仍然偏紧状态，这并不能满足目前实体经济和资本市场发展的需求。

中国证券报：四季度货币政策是否会出现调整，来进一步释放流动性？

滕泰：从政策的角度出发,建议货币政策应该适当调整方式。目前物价水平处于低位，这种情况会持续到2013年中期；全年出口将不及预期；投资对经济增长的贡献继续回落；仅有消费出现平稳增长状态。因此为实现经济平稳增长的需要，在短期内无物价压力的情况下，应进一步释放流动性。

尽管目前各种迹象表明,包括决策层在内,社会各层面都在逐渐适应7.5%的增长,存准率下调的概率减小。但考虑到2013年中期到2014年可能会出现新一轮的通胀压力,从前瞻性的角度考虑,建议应抓住经济底部企稳且无物价压力的当前最好时机,释放流动性来



满足经济与资本市场发展需求。

## 政策助力 四季度A股供求关系好转

中国证券报：10月份新股发行节奏开始出现明显放缓,而包括证监会、保监会在内的监管部门都开始出台各种政策,吸引资金入市,这些举措能否吸引增量资金入市,进而改善A股供求关系？

滕泰：目前大环境是国外货币环境全面宽松，而中国国内仍处于偏紧的状态，这导致股市资金并不会太充裕。事实上，自股权分置改革之后,大小非套现、创业板推出、新股发行体制改革等现

象和政策，实质上导致了A股供

给的失衡，而这一局面迄今未出现明显的改善。

目前监管部门开始释放制度性利好,包括吸引QFII入市、放松保险资金投资限制等,这都有助于增加市场供应。但力度仍需加大，去年中央经济工作会议强调要满足实体经济发展的货币需求，建议应把满足资本市场发展的货币需求也明确提出。

此外,9月份M1略有改善,加之政策加力，可以判断四季度A股供求关系会较前三个季度出现改善。

## 股市和黄金将成 大类资产配置首选

中国证券报：四季度流动性

的改善，这一阶段大类资产配置的重点是什么？资金流入对A股本身会产生多大利好？

滕泰：目前来看，最安全、最值得配置的资产就是股市和黄金。从经济周期来看,目前中国经济正处在由收缩向复苏变化的过渡阶段,而股市经历了长达5年的调整,风险收益比正在向积极的方向转化,投资价值逐步显现。而四季度资金流入情况的改善,会推动A股整体估值水平上升,不过力度恐难以乐观。要真正推动A股出现上涨，当前的流动性宽松程度仍显不足。

就黄金而言,此轮黄金的涨势还未到头。长期来看,国际信用体

系将持续动荡,以欧元和美元为代表的国际信用货币难逃贬值命运，作为其对立面的黄金价格必定上涨。资产储备调整潮和旺盛的投资需求也将持续推高金价。短期来看,欧美央行宽松预期的进一步强化,黄金将迎来“大幅上涨期”。

与其他大宗商品不同,黄金价格的上涨空间不受约束。因为它不像原油和铜,涨得太多会使得原材料需求商无利润可图,消费者承受不起,从而压垮全球经济。黄金的上涨不会伤害生产者和消费者,也不会伤害任何一国经济。

另一方面，黄金作为储备资产和信心保证，其上涨会遇到历史获利盘的回吐压力。由于10年前300美元/盎司的黄金并没有如10年以前20美元/桶的原油那样被消耗掉，所以每一轮的上涨后都会因获利盘的抛售而需要一定时间的休整,因此,投资黄金永远有机会，每一次的回调都是买入良机。

相较于这两类资产，股权和房地产则不再具备投资价值。PE投资当前已是在红海中竞争,估值、回报都不具备太大吸引力;房地产可以用这样一句话概括：昨天投资是收益、今天投资是成本、明天投资则是亏损”。

# 瑞银陈李：A股将迎15%“吃饭”行情

□本报记者 朱苗

每年11月和12月,A股市场投资者都会寻求风格转变，瑞银证券研究部副主管、首席策略师陈李昨日表示，四季度在库存周期的影响下,A股将上演一波吃饭行情。

## 季报行情近尾声 市场风格转换在即

陈李表示，以业绩超预期为主的主三季报投资主题很快会结束,市场将进入风格转换期。一是源于投资者对过去一年表现非常好的行业不再热衷，出现所谓强势股补跌,如医药、白酒等。二是对过去跌得很多的行业，冀望明年出现一定的机会。三是公募基金经理为了排名也将主动寻找风格转变,从而为来年做筹划。

陈李表示,今年12月到明年2月，市场将有一次补库存的周期影响，首先从流动性与估值的角度来看，全球范围内有一个异常充沛的流动性；欧美延续宽松货币政策,对国内流动性的正面影响会增强；新增外汇占款增长萎

缩，热钱流出规模没有市场预期那么大;财政、货币政策可能相继发力，进而持续为市场提供必要的流动性。从9月份的QE3到目前 为止，不再是简单的美联储一家要放水，而是全世界除了中国央行以外，其他所有金融主管机构都在主动向市场注入流动性：从美联储到欧洲央行到印度、俄罗斯、巴西央行，甚至是周边的澳大利亚和韩国。其次,充沛的流动性支持了大宗商品的价格。再次,一般而言，大宗商品价格回升之后两个月国内PPI开始缓慢回升。最后，国内PPI回升通常两个月之后,国内企业库存才开始回升,而企业库存回升就意味着要增加订单,帮助企业复苏,这有利于企业盈利,也是库存周期的变化。

## 本轮反弹空间行情将达15%

过去3年,A股公司盈利累计增长70%，我们认为不逊于其他主流市场（只有台湾和俄罗斯市场增速超过A股）。但估值在过去三年大幅下滑24%，和其他市场估值平均上升15%的幅度形成鲜明反差。陈李认为原因有二:投资

者强烈不看好盈利前景，预期中国企业盈利能力大幅下滑，以及政策引导的流动性预期紊乱。

不过，陈李表示,A股估值的下滑正接近尾声。一是和世界其他市场相比,A股估值较为合理；二是借鉴其他经济体经济增速下台阶后市场表现,A股估值下滑或已接近尾声，但市场估值修复可能还需要一些制度改革，如一是

□本报记者 曹阳

10月24日,由于外围股市出现较大幅度调整,沪深两市也受到一定程度的波及,在汇丰PMI数据向好的背景下,沪深大盘指数全日呈现窄幅震荡的格局。在大盘波澜不惊的情况下,低价股继续成为市场为数不多的亮点。这一方面显示资金仍存在较强的做多意愿,另一方面也体现了当前市场缺乏主线板块引领反弹的尴尬。

截至收盘，沪综指收报2115.99点,上涨0.07%,盘中最低

要稳定的政策预期（不论好坏),二是可控的、合理的股票供给,三是创新性提供足够的产品/策略,放开做空机制,让职业投资者创造绝对正回报。

陈李认为,本轮反弹行情至少可以达到半饱的小康水平,也就是从原来低点反弹15%。行业选择上,陈李认为,随着整个经济有企稳复苏的迹象,库存周期

## 钢铁股再掀低价股浪潮

下探至2104.67点，最高上探至2124.00点。量能方面,沪市昨日成交了497.3亿元,深市成交了497.4亿元，两市成交量能仍维持在较低水平。

从盘面表现来看，低价股再度成为了最受场内资金青睐的品种。除ST股外,沪深两市共有17只涨停个股，其中除天瑞仪器和卫星石化股价相对较高外，其余涨停个股股价均在10元以下，且大多在5元内,而位于涨幅榜前列的股票也以低价股居多，钢铁股出现板块性的上涨行情。值得注意

的是,昨日ST板块表现抢眼,板块内多达15只个股涨停,一般而言,ST板块的集体上涨往往预示着场内做多资金做多信心不足，短期内出现调整的可能性较大。

有分析指出，热点主线的缺乏不利于市场反弹的延续，若未来政策层面迟迟未见新的动作,A股可能借外围股市下跌来顺势调整。不过,10月份PMI初值的回升表明我国经济大概率在四季度企稳,在市场经历短暂调整后,在经济数据的带动下，沪深两市仍存在一定的涨升空间。

# 空头增仓意愿提升 偏多格局面临考验

□本报记者 熊锋

昨日，期指四个合约日内窄幅波动,收盘小幅下挫。市场人士指出，期指连续盘整但上攻乏力,继周二的逾30点下挫增强空头信心之后,昨日期指空头增仓意愿强烈。不过,目前期指整体还未改变偏多走势，而2300点的整数关口或成为期指近期重要的支撑位。

## 空头情绪有所升温

本周三主力合约IF1211报收于2322点,较前一交易日结算价小幅下跌6.8点,跌幅为0.29%;其余三个合约也小幅下跌0.3%左右,沪深300现货指数收于2307.78点,下跌4.3点,跌幅为0.19%。

据中金所昨日盘后数据显示，主力合约IF1211多头前20位席位减仓406手,空头前20位席位增仓369手,说明期指连续调整之后，空头的套保需求以及投机性空头的做空意愿有所提升。

中金所公布的具体席位也透露出类似信号。IF1211合约多空主

10月 A 股 IPO 锐减至一家							
持多单量排名				持空单量排名			
名次	会员简称	持多单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	8235	277	1	中证期货	14556	-311
2	广发期货	4105	-122	2	海通期货	10100	716
3	华泰长城	3989	37	3	国泰君安	7380	61
4	银河期货	3397	-5	4	华泰长城	3416	143
5	海通期货	3289	149	5	中粮期货	3179	135
6	中银万国	2962	-363	6	光大期货	2666	41
7	光大期货	2843	-192	7	中银万国	2425	156
8	南华期货	2492	-44	8	南华期货	1796	-51
9	中证期货	2430	-37	9	招商期货	1714	156
10	浙江永安	2153	196	10	中信建投	1598	-61
汇总		35895	-104			48830	985

力前五位均增仓，分别增加336手、744手,空头依然稍占优势。就前十位来看,多空分别减仓104手、增仓985手,空头优势更为明显。就投机性资金更为集中的后十席位来看,多头投机热情明显偏低，相比之下,空头增仓的意愿更强。

不过，值得关注的是多空“一哥”依然针锋相对。空方排名第一的中证期货席位在IF1211合约上虽然首次出现减仓，但仅311手，而净空单依然维持在万手之上的

高位。反而多头一号主力,国泰君安期货席位却已在IF1211合约上连续十个交易日增仓，并且维持净多单。

就持仓总体来看，空头主力似乎更有底气。长江期货资深分析师提出应警惕调整风险。他分析，昨日主力合约IF1211全天持仓量与价格变化较为一致，反映多方盘中占据主导地位，并未取得良好成效，仍收于周二的收盘价下方。而从技术上看,沪深300

现指KDJ出现顶背离，一般意味着上涨动力不足。此外,周三，香港安硕A50ETF沽空占比继续上升至逼近40%的高位，这是海外投资者短期看空A股的表现。

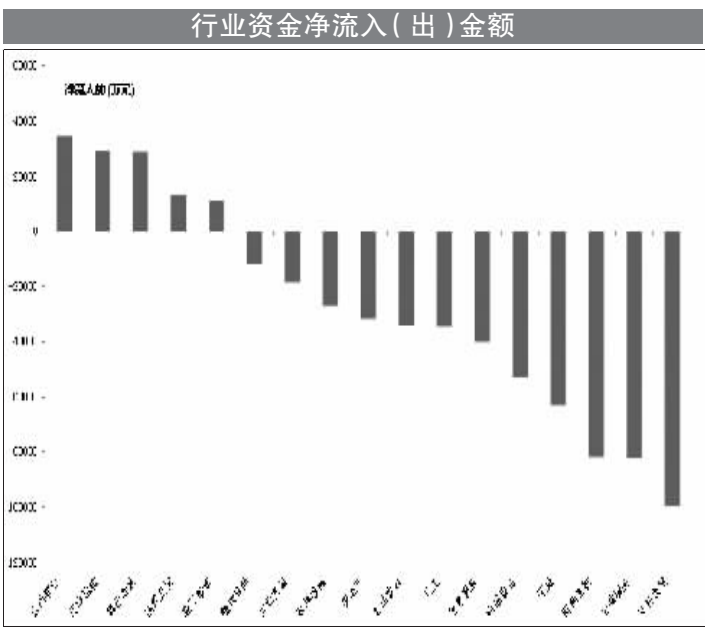
## 期指2300点或现支撑

市场人士认为，目前期指整体还未改变偏多走势，而2300点的整数关口或成为近期的重要支撑位。

国泰君安期货金融工程师胡

## ■ 资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)
600010	宝钢股份	5.81	-0.1718	75055.06441	61557.29484	13497.76958
600868	梅雁水电	2.86	10	13745.11974	2701.6971	11043.42264
600130	波导股份	3.84	10.0287	14019.96842	3567.911486	10452.05693
600515	海岛建设	6.05	10	10770.71969	2084.610231	8686.109459
002067	景兴纸业	2.85	10.0386	22163.50308	11514.05392	10649.44915
000698	沈阳化工	5.24	9.1667	18671.39776	8401.466073	10269.93169
002648	卫星石化	20.78	10.0053	25588.66929	15973.6372	9615.032095
000572	海马汽车	3.3	10	21585.45229	14458.99327	7126.459016
000100	TCL集团	2.02	3.0612	27212.28528	20319.59212	6892.693166



## 46亿元悄然撤离

□本报实习记者 王朱莹

鬼酒已连续两个交易日净流出金额居前。

分行业板块来看,昨日共有8个行业板块实现资金净流入,合计净流入金额为13.6亿元，其余板块均有资金撤离。据巨灵财经统计,昨日公益事业、交通运输、黑色金属、建筑建材和轻工制造等板块净流入金额超过1亿元,其中公用事业资金净流入最多,达3.45亿元。净流出方面，有色金属、金融服务、医药生物等行业资金净流出规模居前。其中,有色金属净流出金额最大,为9.96亿元，而金融服务和医药生物板块连续两交易日净流出规模居前。

分析人士指出，近期低价股群起上涨，力度不足以支撑大行情，而权重较大的金融服务和医药生物、食品饮料等前期涨势较好的板块又出现补跌，加上季报影响力减弱、消息面政策面平静，指数短期仍将震荡调整，操作上宜多看少动。