

■ “钱”潮暗涌(三)

滕泰：“股”“金”将成活水首选



万博兄弟资产管理公司董事长、万博经济研究院院长 滕泰

□本报记者 丁冰

四季度以来，人民币贬值预期持续扭转，外贸形势也有所改善，整个宏观层面流动改善迹象愈发明显。股市层面，新股发行节奏10月份出现明显放缓，同时产业资本密集增持，监管部门持续释放制度红利引导资金入市。这是否将改善A股供求失衡的局面？当下，从大类资产配置角度来看，哪些资产将受益于流动性的改善呢？

对此，万博兄弟资产管理公司董事长、万博经济研究院院长

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指引下，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，恢复正常增长，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。为促使全球经济企稳，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

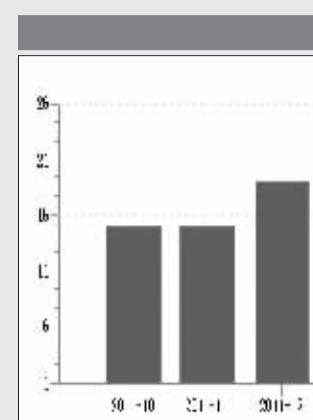
过9月出口和顺差出现超预期增长，预计这种情况可能会持续；9月M1反弹至7.3%，这意味着货币供应开始增加；而这些都意味着四季度流动性将有所改善。

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



10月 A股 IPO 锐减至一家

119家合计 首板家数(1)

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吐回压力。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 朱茵

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。

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，预期中国的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降后市场表现，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

要有稳定的政策预期（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，也是从原来低点反弹15%。行业选择上，陈李认为，随着整个经济企稳复苏的迹象，库存周期

可以拉动终端复苏，因而整个中国范围内最有希望的是中端行业，包括水泥、重卡、一般机械设备，因为订单复苏体现在这些中端行业。同时，整个第三季度中游行业资本回报率已经跟2008年第四季度持平，到了历史最低点。在非周期性行业里面，对于跌了一年的非周期性——零售商业也可以关注。

钢铁股再掀低价股浪潮

□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，沪指指收报2115.99点，上涨0.07%，盘中最低

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

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

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位席位来看，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。

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

江来说，量化加权指示信号较多地指向看多方向，价格、基差、价差及滞后的融资融券数据取得一致，均指向多头。从指标上看，近期行情摆脱震荡形态的概率较小。当月300ETF交投规模下降约4%，强于指数5%，从ETF层面也可看出，方向达成一致意见的时尚待酝酿。

而中证期货认为，从技术上看，期指指数报收“倒锤子线”，形态上反转概率较大，但仍需得到更多现指基本面方面的配合。对于期指走势，其认为谨慎偏多，但2300点整数关口对于多方而言，则是重要止损点。

广发期货期指分析师郑亚男

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，昨日公共事业、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降两个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节，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。