



改革行情:音乐未停 舞仍未止

□本报记者 魏静

9月上旬的一波拉升,看似绚丽,却有些短暂。随着部分中观行业数据显示经济复苏乏力以及自贸热的正式退潮,反弹渐近尾声的声音开始浮出水面。不过,在9月汇丰PMI初值继续好转的背景下,经济需求的高点或可延续一个季度;与此同时,虽然市场对改革预期已有所反映,但后续的改革红利仍可能陆续出炉,并对市场构成一定的支撑。因而改革行情应该处于“高潮已过、谢幕未到”的阶段,投资者不宜盲目杀跌。

两周收阴≠改革行情终结

延续中秋小长假前一周的下跌走势,上周两市股指再度收阴。“十一”长假之前,A股只剩一个交易日,在市场观望气氛浓厚的背景下,市场很难出现大幅上涨,震荡盘整的格局已基本确立。

不过,9月初的这波上涨行情,本来就是由改革红利所推动,只不过与经济数据的回升恰好形成了共振。目前来看,尽管市场对后续经济复苏的力度存在疑虑,但从9月汇丰PMI初值来看,依然延续环比回升的趋势,且需求端出现了一定的好转迹象。短期来看,如果节后公布的9月份其他经济数据继续验证经济回升,则市场对经济复苏的预期将再度迎来修正。不仅如此,当前市场仍处于改革红利的覆盖期,预计在11月份三中全会召



CFP图片

开之前,相关的产业扶持政策还将陆续出台,进而对市场构成一定的支撑。因此,从基本面的情况来看,目前的市场环境至少处于中性偏乐观的阶段,因而市场不存在系统性的风险。

从资金面来看,虽然节前资金面趋紧,但是央行本周采取了逆回购放量的举措,以维持资金面紧平衡的格局。继周二央行在公开市场开展6天期额度为880亿元的逆回购操作后,本周四央行又进行了800亿元14天逆回购操作。据此,本周央行在公开市场累计实现了净投放1470亿元,周净投放创出两个月以来

的新高,这无疑在一定程度上表明了央行对流动性的态度,即不放松也不收紧。在接下来的10月份,资金面维持紧平衡格局依然是大概率事件,因而市场不会遭遇流动性的困境。另外,鉴于美

联储官员此前表态10月将缩减QE购债规模,预计节后市场将再度陷入QE退出与否的猜测中。如果届时美联储继续采取逆市场一致预期的举措,则节后市场也有可能再度出现一波修正行情。

整体来看,节前市场收阴,尤其是自贸热的全面退潮,表明本轮反弹正步入尾声;但是,在基本

面并未完全变差的背景下,反弹并未正式终结,高潮过后应该仍会有反复。

主题投资+低估值 两线索寻机会

一直以来,困扰A股投资者的“经济缺乏持续复苏逻辑”的痼疾并没有出现好转,地方政府债务高企、工业企业产能过剩、影子银行融资受限等中长期结构性矛盾的制约依旧,因此A股市场依然缺乏系统性的向上动力。不过,系统性行情的缺失,并不代表市场没有机会,就10月而言,“主题投资+低估值”将是结构行情的两

条主线。

一方面,与4月下旬A股反弹启动时经济仍在下滑、工业品价格持续下跌的态势有所不同的是,当前国内经济表现出旺季不旺的特征,基本面状态只是中性偏弱,现在仍有PMI等指标支撑着市场情绪,这也让市场短期内下行风险相对可控。除此以外,尽管本轮A股反弹的起点是经济企稳,但行情展开与深化的主线与基本面并没有太多的关联,主要受到上海自贸区、土地改革等政策改革主题的驱动。从这个角度而言,经济基本面重回弱势并不能打破改革释放政策红利的逻辑,接下来,主题行情的演进更多与三中全会的进展和预期有关。

另一方面,7、8月份宏观指标的改善并未传导到企业经营层面的数据上,规模以上工业企业的主营业务利润增速仍在下滑,而分析师对上市公司盈利的一致性预期仍然在下调。鉴于企业盈利的改善幅度不大,市场并没有感受到哪些行业出现了明显的景气拐点,这就造成了当前市场“主题驱动下低估值行业反弹”的格局。目前来看,尽管高频指标出现偏弱的迹象,经济基本面旺季缺乏亮点,但A股市场向来都是“只要音乐不停,就接着跳舞”,尤其是当前市场的反弹线索主要依托于政策预期,受基本面的影响相对温和。因此,兼具“低估值+热点辐射”的行业板块具备相对更高的安全边际。

做空气氛升温 期指或延续空头格局

□本报记者 熊锋

节后空头有望继续主导

股指期货上周两涨三跌,上周报收阴线,主力合约跌幅为1.39%。

值得关注的是,期指目前已失守2400点整数关口,而这也被视作近期多空方向的分水岭。

就上周走势而言,国庆长假临近,由于担心假日可能的风险因素,市场谨慎情绪大幅升温,期指连续下行。对于节后走势,市场人士分析,目前市场信心偏弱,短期来看,期指有可能延续空头格局。

节前做空氛围迅速升温

就上周走势来看,一大看点就是市场做空情绪的快速升温。

鉴于此前中秋假期,IF1309合约交割日顺延至上周一。交割日四个合约全线上涨,因当日公布的汇丰9月PMI初值数据利好给市场带来较强信心,从而带动了期指的全线上涨。值得关注的是,期指尾盘出现了回调,一定程度上也反映出市场对于回调可能延续的忧虑。

而此后期指迎来了连续三日的下跌印证了周一尾盘回调的偏空信号。并且,市场走势明显表现出做空压力的上升。

上周二,央行逆回购“放水”并未挽回期指颓势。反而是期指总持仓下降但净空单持续上升,尤其是空头一线主力资金仍选择增仓空单,说明市场做空压力大幅增加,节前期指走势不容乐观。

上周三,股指期货四个合约继续下跌。由于国庆长假的临近以及市场对于美联储量化宽松政策QE缩减计划的担忧,期指透露出更为明显的谨慎情绪。

上周四,期指全线大跌。空头延续了此前的凌厉攻势,部分多头的撤退加速了当日的下跌。而持仓数据亦表明空头主力资金进一步加大了布局力度。

上周五期指走势纠结,最终震荡小幅收红。而期指主力合约在2400点下方挣扎,日内虽有在2400点上短暂停留,但总体而言多头攻无不破,最终收盘仍在2400点下方。

国泰君安期货研究员胡江来指出,国庆长假外盘利空格局的冲击不容忽视,原油等工业品的下跌也显示权益类利好空头的格局在未来半个月或难以改观。前5名会员净空持仓规模增加1000手,总持仓量降低6500手,两者迥异表现,显示节前资金做空建立套保头寸的意愿相对强烈。此外,期现价差持续下行态势并不明显改观,节后走势或可能延续疲软格局。

9月27日主力合约IF1310主力前十席位持仓变化

持多单量排名				持空单量排名			
名次	会员简称	持多单量	比上个交易日增减	名次	会员简称	持空单量	比上个交易日增减
1	国泰君安	5790	-1251	1	中证期货	8717	-362
2	华泰长城	4680	-278	2	国泰君安	6923	-1144
3	中证期货	2962	-329	3	海通期货	6852	-988
4	南华期货	2826	-178	4	华泰长城	5436	844
5	海通期货	2784	-96	5	广发期货	4294	-117
6	光大期货	2639	-171	6	银河期货	3685	379
7	银河期货	2637	-359	7	南华期货	3007	-375
8	鲁证期货	2599	-739	8	中粮期货	2109	-202
9	永安期货	2491	270	9	鲁证期货	1884	-191
10	广发期货	2342	-418	10	新湖期货	1872	-158
汇总		31750	-3549			44829	-2314

莫尼塔草根调研显示

六成机构继续看好成长股

□本报记者 朱茵

部分车厂预期10月会有环比改善,各地车展陆续开启和车价优惠幅度增加可能对销售产生拉动。

莫尼塔对公募基金经理的调研显示,机构投资者情绪与市场走向方向一致。随着市场在9月份延续了8月份的反弹态势,机构投资者的乐观情绪继续有所好转。

大部分机构投资者仍然相当看好成长股,约占整个调研点的6成。另有部分投资者表示成长股未来表现将出现明显分化。其中,有业绩支撑或者未来有政策重点扶植的行业或企业,会有更加良好的表现;而其他的则会有泡沫破裂的风险。

在讨论未来半年的投资逻辑的时候,大部分投资者都选择了追随即将召开的十八届三中全会中政策出台所带来的投资主线。另有一些投资者分别提到未来半年的投资逻辑在主题性投资机会、跟踪高频经济数据、关注经济基本面;或者经济转型及改革相关投资主线。有投资者表示,投资逻辑的转换时点把握非常重要。

主流热点降温 大盘暂入休整期

□长城证券 张勇

由于国庆长假前仅有一个交易日,无论多头还是空头预计都不会在长假前“大打出手”,市场可能将运行平稳、红盘过节。节后预计大盘有望结束调整,震荡上行,对重要会议的良好预期以及改革红利预期依然是推动大盘上行的主要动力。上证指数在年线附近预计将会止跌回升,而创业板预计仍将维持独立牛市行情。

题材退潮 大盘降温

上周股指震荡回落,周K线连收两阴,调整态势明显。从市场表现看,自贸区、金改、土改等近期热门板块纷纷出现大幅回落,是导致大盘下跌的诱因;同时银行、地产等权重股也都出现持续下跌走势,导致全周市场热点全面降温,涨停板家数大为减少。大盘出现调整的原因有很多方面,既有短期长假因素,更主要的原因是题材股已经超常发挥,而价值股走势依然疲弱。

题材股用力过猛,自贸区挂

牌形成利好出尽态势,预计热门题材股降温持续。9月29日,经历数月的筹备,中国(上海)自由贸易试验区终于迎来挂牌,自贸区旨在通过开放促进国内改革,打造中国经济的升级版;实行负面清单管理和扩大服务领域开放,外资在自贸区的空间更大;金融改革有助于国内市场一体化,但需防范资本转移和套利风险;而税收优惠不是自贸区的改革重点,力度低于预期。

上海自贸区政策初步确定,无论实验结果如何,对于以“两桥一嘴”为代表的自贸区受益板块的刺激都将告一段落。姑且不论自贸区能够为该板块带来多少利润,仅从外高桥两个多月翻两倍的股价来看,明显属于利好严重透支。自贸区正式挂牌后,自贸区板块也将进入降温区间,预计任何利好都不会再度引发该板块的集体雄起。

不仅自贸区板块,金改、土改等近期热门板块也都出现大幅回落,短期资金离场迹象明显。热门题材股全面降温,投资者的热情下降,观望气氛重新抬头。由于题

材股是短期市场的多头旗帜,一旦风向转变,引发大盘调整在所难免。

风格转换“水中月”

经济前景忧虑再起,蓝筹股持续低迷,二八转换依然是水中月。随着三季度的结束,市场对于经济回升的乐观情绪出现了显著分化,悲观预期有所抬头。虽然汇丰9月中国制造业PMI预览指数为51.2%,较8月终值的50.1%上涨1.1个百分点,超出市场预期,且为2012年4月以来最高水平,但是依然难以化解投资者对四季度经济的忧虑。

从周期股表现看,反弹仍然是昙花一现。不仅钢铁、有色、煤炭等反弹非常短命,甚至银行这样的低估值蓝筹股反弹也都是来得快去得也快,令投资者大失失望。

与此相对应,创业板指则继续顽强的上演独立牛市行情,并且在上周三再次刷新历史新高纪录。

展望国庆后市场运行方向,新股IPO重启与11月的重要会议最为重要。

日前证监会召开例行发布会,对市场关心的新股发行体制改革进展情况以及IPO何时重启等问题做出回应。新闻发言人表示,证监会对恢复新股发行是积极、审慎的。当前,监管层正

在积极制定和准备改革的配套文件与技术措施,新股发行要在改革意见正式公布实施后才能启动。由此可见,监管部门为新股重启设置了先决条件,短期不会对市场形成利空,相反如果能够进行积极改革,引入优先股制度,很有可能成为利好,值得进一步期待。

市场关注的另一重大事件就是十八届三中全会的召开,三中全会往往是决定重大经济政策的会议,对中国经济改革方向起到决定性作用。如果经济改革红利能够兑现,能够让资本市场彻底摆脱熊市阴影,改变股市圈钱市特征,恢复资本市场经济晴雨表功能,就是中国股市的一大幸事,值得期待。

在操作策略上,建议把握政策动向,结合热门板块所处位置决定短期投资策略。自贸区、金改、土改都已透支较为严重,每次反弹都建议暂时离场;传媒、医药、食品等攻守兼备,建议投资者可以重点关注;而周期股的基本面依然难言乐观,继续观望为宜。

沪指节后有望挑战2270点

□西部证券 方全安

上周沪深股指呈现震荡走低的运行态势,由于国庆长假即将临近,市场谨慎心态占据上风;上海自贸区29日正式挂牌,相关概念股“利好兑现”集体大幅下挫,也加剧了大盘短线杀跌力量,导致沪指显著跌破年线支撑,两市成交量显著萎缩。我们预计,后市股将在完全回补9月9日跳空缺口之后,将迎来反弹机会,10月A股上攻机会较大,市场结构性特征将更趋明显。

从上周市场盘面变化分析,创业板指不断创出历史新高,与主板市场走势形成鲜明反差。以浦发银行、兴业银行、万科A、保利地产为代表的银行、地产板块持续走低,对大盘构成了明显拖累,沪深股指上攻乏力,市场重心逐步下移;前期受短线资金大力追捧的自贸区概念、民营银

行、土地流转等题材股高位派发意愿十分强烈,使得大盘向下突破年线支撑。虽然上周五券商、教育传媒、医疗器械、电子支付板块盘中再度活跃,但对市场做多信心提振作用不大,预计节前最后一个交易日大盘将会延续弱势整理的运行格局。10月份股指能否出现转机,需要等待三季度宏观经济数据的出炉,此外十八届三中全会召开前的政策预期以及新股IPO何时重启,也将对A股市场的走势带来重大影响。

消息面上,汇丰9月中国制造业PMI预览指数为51.2%,较8月终值的50.1%上涨1.1个百分点,该数据创下了6个月以来的新高。在分项指标中,新订单指数环比升1.8个百分点,产成品库存指数环比升1.5个百分点,产出指数环比升0.2个百分点,表明中小企业补库存活动明显增加。结

将续成为市场热点。

资金面上,节后市场流动性将会得到明显改善。受月末、季末考核因素的影响,节前银行间资金出现暂时性紧张,上周央行投放的资金暂时缓解了当前市场流动性紧张的状况。节后随着资金季节性紧张因素的消除,央行资金投放的增加将有助于市场流动性的改善。此外,随着二级市场上自贸区概念、土地流转等题材股炒作热情的迅速降温,市场存量资金的挤出效应将不再显现,在三季报业绩披露过程中,存量资金有望向业绩稳定增长的蓝筹股转移,从而为节后股指的反弹创造有利条件。

从技术面分析,虽然沪指在周线上连续两周收阴,但是并没有破坏自1849点以来的向上反弹趋势,上周沪指报收于2160点,基本位于30周均线位置附近,技术上可以看做股指是对

半年线、年线突破后的一次回档确认。目前沪指5周、10周均线稳步上行,即将与20周、30周均线形成“金叉”,后市沪指在完全回补9月9日的跳空缺口后,如果能够在成交量的有效配合下再次发动上攻行情,则10月份股指将会向上挑战前期高点2270点。目前,沪指120周均线位于2300点上下,该点位将对大盘构成较强压力,股指向上突破的难度相当大,四季度市场结构性特征将更趋明显。

综上所述,笔者认为,A股国庆节前连续两周的调整有利于市场蓄积反弹能量,10月份大盘将在宏观经济数据和改革红利的推动下止跌反弹,沪指有望向上挑战前期高点2270点。操作上,逢低可以逐渐加大仓位配置,重点关注金改概念、教育传媒、并购重组、医药等板块的市场表现。