

谨慎情绪渐释放 阶段机会临近

□本报记者 魏静

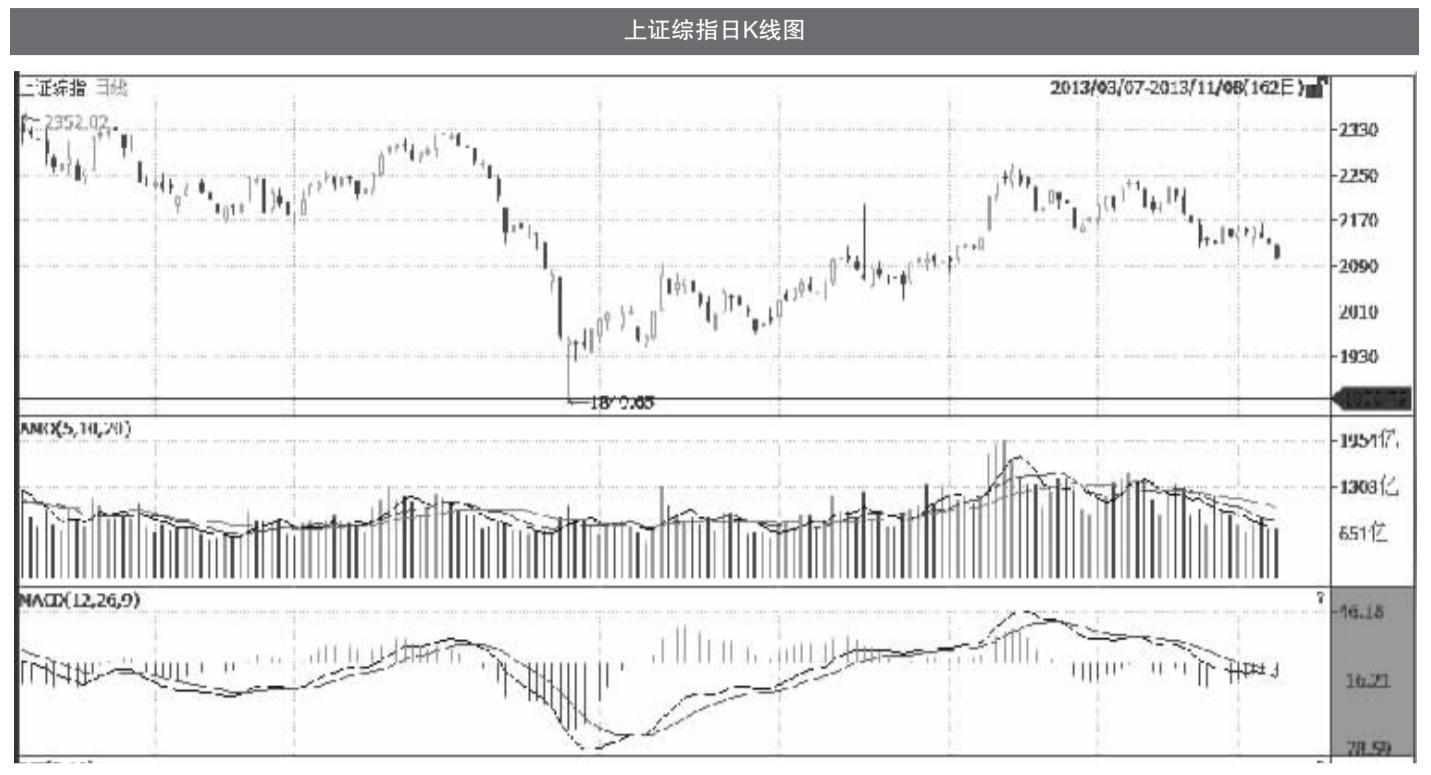
市场本对“观望周”的表现并不抱多少期待，但本周日内频现跳水的极弱表现，还是有些超出市场预期。这其中，伊利股份、片仔癀及同仁堂等白马股的持续杀跌，更是令人费解”。一方面，在市场对三中全会抱有超高预期的背景下，投资者难免会陷入政策兑现不确定性的担忧，进而加入跟风杀跌的大军中；另一方面，在转型逻辑并未实质性动摇的背景下，优质成长股的大跌，或许正在为投资者提供中期买入的机会。

观望气氛加剧市场阴跌

本周市场持续缩量整固，尽管指数的调整幅度并不大，但个股大面积杀跌的杀伤力还是不小。

本周五，市场一如预期延续弱势下行的走势。沪综指昨日以2106.13点报收，下跌1.09%，盘中最低下探至2103.51点，最高上探至2128.58点。同时，深成指收报8155.40点，下跌1.03%，盘中最低下探至8126.80点，最高上探至8250.04点。而中小板综指收报5707.11点，下跌1.39%；创业板指收报1211.11点，下跌1.06%。

从行业指数的表现来看，昨日中信一级行业指数全线挫。其中，中信轻工制造、非银行金融及电力设备指数跌幅居前，单日跌幅分别为2.89%、2.88%和2.36%；与之对比，中信交通运输、汽车、传媒及银行指数表现相对抗跌，具体跌幅分别为0.54%、0.66%、0.72%及0.81%。



应该说，市场阴跌的特征十分显著，本周市场热点零星散乱，普遍都不具备持续性。就本周来看，中信石油石化、农林牧渔、电力及公用事业，以及商贸零售指数全周表现相对抢眼，周涨幅分别为3.17%、1.64%、0.51%及0.07%；而中信非银行金融、医药、家电、银行及有色金属全周跌幅居前，累计分别下跌6.46%、4.70%、4.42%及3.34%。由此可见，市场杀跌的重灾区，反而是投资者“信任”的优质白马阵营。

分析人士表示，在投资者普遍预计维稳氛围会促进市场止跌企稳的背景下，指数却出现了明显的调整，个股尤其是白马股

的下跌更有些惨烈，如同仁堂、片仔癀等个股均持续跳水。不可否认的是，在当前市场系统性风险有限的情况下，资金不计成本“杀白马”的行为，多少还是有些令人费解。

阶段调整或近尾声

不过，经过本周的持续下跌后，市场负面情绪已经得到了较大幅度的宣泄，这在一定程度上为下周市场的企稳创造了良好条件。从技术看，下周沪综指在挑战前期2093点低点后，有望实现阶段企稳，其后个股的分化才会正式展开，预计优质成长股的建仓机会将渐行渐近。

分析人士表示，随着三中全

会的正式召开，以及久盘即跌魔咒的施压，市场大概率将就此做出方向性选择。从某种程度上看，近来蓝筹股的相继调整，一方面是基于会前的观望心态浓厚，另一方面也是利空频现背景下较为现实的选择。

需要指出的是，尽管本周市场持续调整，但以银行为代表的蓝筹股还是处于震荡整理的态势中，这在一定程度上起到了些许的“护盘”作用。一方面，蓝筹板块并未出现超预期的下跌，调整尚处于温和状态；另一方面，蓝筹股对利空的抗打击能力也有所增强，本周银行股虽频遭利空打击，但与此前逢利空暴跌的情形有

所不同，此次主要是前期涨幅较大的小银行股出现调整，这说明银行股的抗跌“韧性”也有所增强。不过，周五以海通证券为首的券商股大跌，还是值得重点关注。如果投资者预期的“去杠杆”真的如期演绎，则不排除市场不时会有“黑天鹅”事件性冲击。

中期来看，在转型逻辑并未实质性动摇，且中国经济不存在失速风险的背景下，四季度乃至2014年经济增速的小幅波动，大概率不会给市场带来系统性的下跌风险，后续的改革红利将当之无愧成为市场最大的看点，投资者可密切关注。

成长股调整格局将延续

□万联证券研究所宏观策略部

情。这体现出政策预期不稳定下，资金自保与防御的选择。

周末将召开三中全会，同时有多项经济数据公布，下周大盘走势将有多项扰动因素。但究其核心，最直接的影响还是基本面、资金面和政策面三样。周五中国海关总署公布了10月贸易数据，结果显示10月中国出口同比增速出现大幅反弹，远远超出市场预期；10月份进口增速为7.6%（预计同比增5.3%，前值7.4%），进出口数据整体偏好。总体来看，1-10月外贸出口增长7.6%，距离8%的全年总目标已经不远，尤其是对欧洲、美国和东盟的增速相对平稳。

反映利空不反映利多已经说明市场情绪的脆弱和谨慎，而周末公布的CPI数据可能会令这种情绪雪上加霜。从最新预测分布情况看，虽然3季度宏观经济数据较好，但市场对未来经济形势预期趋向下滑，担忧程度反而上升。经济向下、通胀向上的“类滞胀”格局可能在四季度再次出现。

考虑到10月翘尾因素对CPI的影响为3.1个百分点，比上月翘尾水平大幅上升0.8个百分点；商务部数据显示10月份各类食品价格继续上升，以蔬菜价格涨幅最大；非食品价格方面10月

历来受到取暖、冬季着装等影响均出现上涨。经过9月物价的大幅度上涨后，10月环比上涨压力下降，但由于基数原因，同比数据或再创年内新高。

在货币政策总体中性偏紧以促进金融机构资产负债调整，进而促进经济结构转型的目标下，通胀的上行可能给本来已经趋于紧张的资金面带来负面影响。从货币政策调控角度看，政策将延续保证短期资金面使得实体经济现金流实现动态平衡的调控策略，而维持长端利率高位来控制和约束实体资产负债表的扩张。

10月以来国债期货连续走低，周四和周五债价合约连创新低，创上市以来最大单日跌幅。本周逆回购规模继续缩量，周四则再次缺席，量小价升，充分反映了央行中性偏紧的政策态度。

从央行本周发布的三季度货币政策执行报告来看，政策目标中“保增长”再度让位于“调结

构”，央行特别强调了“调结构”是未来的“政策重点”，对增长底线的重要衡量指标即就业问题，央行专门分析了就业和增长之间的关系，认为由于人口老龄化带来的劳动年龄人口增速放缓和经济结构优化带来就业弹性上升，使得可以在更低的增长上实现同样的就业目标，亦即能够容忍更低的经济增速。

预计随着通胀水平的回升，相应的货币政策操作很可能会相比三季度更为偏紧，公开市场可能会重启正回购或者重启央票发行，但必要时会采取SLF等工具以防止6月“钱荒”再现。

在政策主题面临预期兑现、成长性行业面临阶段性业绩验证的时点上，增长前景相对明确的行业的配置价值凸显，诸如环保、高铁等板块。同时，在本轮成长股杀跌中，部分蓝筹股、周期股已止跌回升，对2014年业绩确定性较强的蓝筹股亦可布局。

市场存在破位风险

□华泰长城期货研究所 尹波

期、货币政策中性偏紧等对市场的扰动却不得不防。

央行在最新发布的三季度货币政策报告中表示，下一阶段将继续实施稳健的货币政策，重点是“创造一个稳定的货币金融环境，促使市场主体形成合理和稳定的预期”。央行认为，由于经济增长潜力仍在、结构改革释放经济活力、宏观调控政策有效，中国经济在“未采”一段将保持平稳向好、稳中有进的态势”。

与二季度有所不同的是，央行表示，由于非食品价格上行压力、房价上行以及通胀预期回升等因素影响，“下一个阶段的价格形势不可盲目乐观”，物价上行压力是存在的”，货币政策需要“继续引导、稳定好通胀预期”。

另一方面，从大盘走势来看，沪综指走势还算相对稳定，其围绕60日均线和半年线反复震荡，2100点的整数关口短线也有一定的支撑作用；但是深成指和沪深300指数的反弹也是欲振乏力，周线均收出四连阴。在预期兑现的时间窗口，考虑到利好因素大体已经反映，市场向上冲劲的动能明显欠缺。另一方面，虽然尚未看到明显的利空冲击，但潜在的风险因素如债务审计结果、IPO重启预

长期资金利率中枢已经大幅抬升的背景下，短期资金利率也面临压力，资金面对股票市场的压力在四季度将明显上升。

十八届三中全会召开在即，市场依然对改革充满憧憬。但若从市场盘面情况来看，或许就没那么乐观了。一方面，相关的概念题材并没有出现大面积炒作的现象；相反，题材股退潮的迹象还十分明显，追逐概念的资金的风险偏好明显下降。实际上，本周大多数交易日内，沪深两市个股涨少跌多的态势明显，涨停个股数量显著下降，涨幅超过5%的个股数量也较为有限，而跌幅超过5%的个股数量持续占优。

另一方面，从大盘走势来看，沪综指走势还算相对稳定，其围绕60日均线和半年线反复震荡，2100点的整数关口短线也有一定的支撑作用；但是深成指和沪深300指数的反弹也是欲振乏力，周线均收出四连阴。在预期兑现的时间窗口，考虑到利好因素大体已经反映，市场向上冲劲的动能明显欠缺。另一方面，虽然尚未看到明显的利空冲击，但潜在的风险因素如债务审计结果、IPO重启预

内其收盘价逐级走低，运行重心缓慢下移，而在年底结账锁定盈亏的心理主导下，创业板的调整恐怕也远未到位，系统性和结构性风险均不容小觑。

降低仓位 控制风险

期指持仓数据指向趋谨慎，空头氛围渐浓。中金所公布的数据表明，主力合约IF1311前10名和前20名净空持仓量和净空持仓占比近期虽然没有大幅上升，但是一直稳定在目前的次高位水平。传统空头持仓大户中证期货和海通期货的净空持仓量持续上升，尤其是中证期货净空持仓量超过1万手，为近5个月以来的新高。

当然，我们也要看到国泰君安的净多持仓量超过4000手，持仓大户的多空对比如此显著尚属首次，但如果观察国泰君安今年以来的操作，对其持仓动向所能给出的指引作用就要多多权衡了：其时而大幅增多，之后又逢反弹止损出局，时而大进大出博短反弹，但命中率也不算高。

综上所述，我们对未来市场走势持偏谨慎的观点，在即将公布的经济数据中，预计市场将更为关注通胀走势，而四季度通胀压力阶段性上行没有疑义。在经历了持续炒作之后，政策憧憬兑现之际或许存在利好兑现变利空的风险。在技术形态越来越弱的情况下，市场出现震荡向下的格局或许难以避免。投资者当前依然应以降低仓位和控制风险为主，涨幅过大、估值不菲的创业板和成长股是未来市场调整的重灾区，应积极回避；低估值的蓝筹股依然是追求相对收益的优先标的。

期指操作策略上，继续建议投资者以空头思维为主，积极把握逢高做空的机会，短线抢反弹尤其应该注意控制风险和止盈止损。

股指期权仿真交易“首秀”平稳

□本报记者 熊峰

300指数；合约乘数每点100元人民币，合约类型为看涨期权和看跌期权；报价单位为点；最小变动价位0.1点；合约月份为当月、下2个月及随后2个季月；当月与下2个月合约行权价格间距为50点，2个季月合约行权价格间距为100点；每日价格最大波动限制为上一交易日沪深300指数收盘价的±10%；最后交易日和到期日为到期月份的第三个星期五；采用现金交割的方式；合约代码为IO。

业内人士指出，沪深300股指期权仿真交易为市场提供了开展股指期权产品交易的“练兵场”，而且是方便客户学习期权专业知识、掌握期权交易技巧的投教平台。通过仿真交易，中金所将进一步检验股指期权业务和相关规则，听取市场机构意见，进行改进和完善。

行业板块全线下跌

□本报记者 李波

数本周实现逆市小幅上涨，涨幅分别为1%和0.39%；医药生物、金融服务和家用电器指数本周跌幅居前，分别累计下跌4.86%、4.21%和4.12%，昔日白马股成为本周杀跌重灾区，主力资金流出迹象明显。

之前市场对于政策抱有较高的预期，而此次三中全会将真正揭开政策面纱，确定改革方向和工作重点，因此资金纷纷提前离场，等待“底牌”出现。这就导致近期市场成交低迷、持续弱势下行。分析人士指出，伴随股价的回落，风险在不断释放，加上政策预期即将明朗，机会可能也开始逐步临近。投资者短期需耐心等待政策指引和估值回落，当政策红利确定、股价调整充分，就是出手新一轮投资机会的时刻。

全市场估值一览表

板块名称	市盈率 (TTM,整体法)	预测市盈率 (整体法)	市净率 (整体法,最新)	总市值 (亿元)	自由流通市值 (亿元)
全部A股	12.11	10.39	1.57	264,615.60	86,562.2130
沪深300	8.83	8.46	1.32	170,432.13	45,327.7719
中小企业板	33.32	25.85	2.88	34,595.63	13,741.4253
创业板	54.30	39.75	3.88	13,585.65	5,635.2405
上证180	7.82	7.62	1.23	136,914.22	31,458.3122
上证50	7.55	7.40	1.20	88,203.29	20,598.7723

申万风格指数一周表现

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	5日涨跌幅
801862.SI	活跃指数(申万)	34.19	-0.17	-0.49%	2.67%
801851.SI	亏损股指数(申万)	1749.38	-21.76	-1.23%	-0.76%
801843.SI	低价股指数(申万)	4188.24	-32.14	-0.76%	-1.27%
801852.SI	微利股指数(申万)	1608.52	-31.15	-1.90%	-1.40%
801821.SI	高市盈率指数(申万)	829.8	-13.59	-1.61%	-1.49%
801813.SI	小盘指数(申万)	2908.96	-45.96	-1.56%	-1.67%
801832.SI	中市净率指数(申万)	2619.39	-42.46	-1.60%	-1.73%
801831.SI	高市净率指数(申万)	1215.18	-16.88	-1.37%	-2.25%
801842.SI	中价股指数(申万)	2492.19	-37.05	-1.46%	-2.36%
801833.SI	低市净率指数(申万)	3312.63	-30.08	-0.90%	-2.39%
801812.SI	中盘指数(申万)	2497.53	-37.34	-1.47%	-2.44%
801823.SI	低市盈率指数(申万)	3443.24	-36.2	-1.04%	-2.78%
801841.SI	高价股指数(申万)	1957.53	-24.76	-1.25%	-3.14%
801811.SI	大盘指数(申万)	1928.12	-26.03	-1.33%	-3.20%
801853.SI	绩优股指数(申万)	3081.17	-33.02	-1.06%	-3.30%
801822.SI	中市盈率指数(申万)	1987.55	-40.26	-1.99%	-3.33%

申万一级行业指数一周表现

代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	5
----	----	----	----	-----	---