

# 四魔咒登场开启股市“震动档”

□本报记者 王威

虽然资金面维持宽松格局,政策面也暖意融融,但上周随着钢铁股上涨魔咒、新股发行魔咒、黑色星期四魔咒和期指交割魔咒的轮番登场,上证综指在2400点下方开启了“震动”模式,上周五市场跌势更出现了进一步加速的迹象。短期来看,当前A股面临外围市场剧烈动荡、经济数据不乐观、新股年内发行或提速、资金进场速度放缓以及获利盘抛压等多因素压制,预计短期市场将继续处于“震动”模式中。

### “股市魔咒”频繁扰动资金情绪

上周沪深股市盘中波动明显加剧,股指盘中连续呈现震荡模式,随着几大魔咒的轮番上演,上证综指在2400点下方开启“震动”模式,在市场震荡过程中,大盘重心也有下移的状况,上周五更是迎来了一次深幅调整。

上周五5个交易日中,上证综指有4个交易日均以阴线报收。除了上周三小幅上涨0.60%外,周一、周二和周四分别下跌0.36%、0.28%和0.72%,周五跌幅进一步扩大至0.65%,且与此前横盘震荡不同,周五股指重心出现了明显的下移,盘中还一度跌破了30日均线支撑。

### □广发证券策略团队

市场在“该跌的时候没跌”,并不能成为“该涨的时候不涨”的充要条件,关键还是要抓住目前市场的核心驱动要素。综合分析各种因素后,我们继续看好四季度的A股市场。

### “该跌不跌”引发担忧

三季度数据所指示的本应是“教科书式”的股市做空阶段,但A股却迎来暴涨;而四季度数据所指示的本应是“教科书式”的做多阶段,但很多人又担心A股是否会反向运行。今年三季度的宏观数据出现了超预期的恶化,企业盈利也出现下行;而虽然监管层强调要降低融资利率,但其实大部分资金利率在9月下旬以前都是震荡走平的,并未下降;而海外市场大多在今年三季度也出现了明显回调。如果综合分析这些指标,教科书上的标准答案将是“做空股市”,但今年的三季度A股却是大幅上涨的。

展望今年四季度,首先,宏观和中观数据已呈现企稳迹象,8月的宏观数据很可能是今年的最低点;其次,9月下旬以来,资金利率已出现明显下行,且货币政策仍有进一步放松的趋势;最后,海外市场在经历了大幅动荡之后,近期已有企稳迹象。如果再综合这些指标分析,那么教科书上的标准答案应该是“做多股市”。

但很多投资者担心,既然三季度的市场走势与“教科书”完全相反,那么四季度会不会继续反向,市场反而会下跌呢?本次股指与基本面的背离并非A股历史上第一次发生,要尊重这种“特殊时期”,但也不用一味坚持“反向思维”。市场上经常有人说“一步错,步步错”,当A股在三季度的表现与“教科书”的“标准答案”背离时,打乱了大家的传统分析框架,投资者担心这个框架在接下来仍会犯错。

### 继续看好四季度股市

我们此前也曾大乱阵脚,为未来的市场判断而苦恼。但当仔细研究了1999-2001年的市

由此,上证综指周K线收出一根带上下影线的小阴线,下跌1.40%,继8月底以来第二次打断了周线上升趋势。此外,随着场内存量资金持续净流出,市场筹码也出现了松动,上证综指上周成交额达9005.91亿元,为7月底本轮行情开启以来周成交额的新高。

在震荡整理格局下,上周资金获利回吐欲望相对强烈,上证综指在2400点关口的技术压力和心理压力也明显较大,多空资金“肉搏”战日趋激烈,单日股指屡屡在上下午出现完全相反走势,呈现“过山车”一般的运行特征。具体来看,上周周一、周三和周五股指分别都出现了先跳水,而后企稳的走势;周二和周四则出现了先冲高再回落的走势。周五单日振幅最大达到了2.03%,振幅最低的周一也有1.08%,多空博弈呈现日趋激烈的状况。

上周股指频繁呈现如坐“过山车”一般的走势,与四大魔咒轮番登台对市场情绪造成影响密不可分。从上周二开始,钢铁股魔咒、新股发行魔咒、黑色星期四魔咒和期指交割魔咒“你方唱罢我登台”,轮番上阵对市场情绪造成冲击。再加上上一周一系列经济数据密集发布,以及外部股市连续大跌,也进一步强化了A股市场的波动。

# 该跌不跌≠该涨不涨

场特征之后,内心平静了不少。当时的情况与现在非常类似,这说明目前这种股市与基本面背离的事情并不是首次发生,需要尊重这种市场运行过程中的特殊时期。但是否在这个阶段,就一定要完全抛弃“教科书”,一味坚持“反向思维”?我们认为值得商榷。

在1999-2001年的“5.19”行情中,股市在经济数据恶化的时候上涨,反而在2001年三季度经济出现向上拐点之后开始“由牛转熊”。如果A股现在和“5.19”行情类似,那会不会今年四季度基本面好转之后,股市反而下跌呢?我们认为未必。因为我们认为“5.19”行情从始至终,市场核心的驱动因素都不是基本面,而是政策力量,之所以2001年三季度A股开始下跌,其直接诱因是2001年6月发布的《减持国有股筹资社会保障资金管理暂行办法》;间接诱因是2000年10月相关媒体刊登《基金黑幕》,导致投资者对基金业发展质疑,此后两年都没有新基金公司成立以及新基金发行,严重制约了市场新增资金的进入。因此,2001年三季度经济数据的好转,也许仅

仅是一种时间上的巧合,而不是股市下跌的核心力量。反观当前,政策环境并没有出现像2001年下半年那样的逆转,反而有进一步放松的迹象,因此股市上行的核心驱动力并没有衰减,这个时候也没有必要担心基本面的微弱变化会不会导致股市波动。四季度经济数据的企稳对市场更可能是一种中性的影响,也许只有当宏观经济出现系统性风险或者“强复苏”的明显信号之后,基本面才可能对市场趋势产生实质性的影响。

我们会有一些短期的调整,但是在市场核心驱动因素继续改善的环境下,对四季度市场总体趋势仍应持乐观判断。从更长期来看,引发市场真正调整的风险可能也会来自政策面,比如注册制的放开、对兼并收购违规模式的清查、货币政策收紧等等,而这些风险事件在明年是有可能出现的。在行业配置方面,四季度推荐环保、医药、非银金融、铁路设备、新能源汽车产业链。

我们此前也曾大乱阵脚,为未来的市场判断而苦恼。但当仔细研究了1999-2001年的市

# 行情进入“中场休息”时间

□长城证券 张勇

大盘上周高位震荡回落,没有能够再现神奇,反弹在2400点下方戛然而止,股指掉头向下,周跌幅达到1.40%,短期头部迹象非常明显。创业板指数则调整幅度更深,上周跌幅达到2.78%。在沪港通等政策预期随时落地的背景下,大盘出现调整出乎部分投资者意料。笔者认为,利好消息已经充分被市场提前消化,在结构性泡沫较为严重以及年底资金回笼等因素影响下,维持了近3个月的反弹攻势已经步入中场休息时间段,下次启动可能要等到今年年底。

### 利好预期消化充分

市场前期对利好政策预期反映较为充分,在相关政策不出现大幅超预期的情况下,预期兑现可能会导致投资者乐观情绪降温。

十八届四中全会将于本周召开,资本市场对此极度关注。根据之前透露的消息,本次会议的主要议程是研究全面推进依法治国重大问题。依法治国会对资产市场产生整体积极影响,但直接影响主要体现在部分涉及政法系统

的股票,不仅行业面窄,而且影响的公司规模普遍较小,对资本市场短期影响一般。不仅如此,相关个股多数已经经过大幅拉升,很有可能面临利好出尽的问题。目前市场已经对经济新常态进行了充分理解,宏观经济调控手段仍以定向刺激为主,货币政策适度灵活,不会全面降准、降息。

另外,被市场寄予厚望的另一重大利好沪港通,本月底很有可能正式开通,开通后初期能够带来的增量资金很有可能会雷声大、雨点小,因为很多看好A股市场的资金已经通过OFII、RQFII提前进入。由此可见,一度成为推动行情反弹的两大利好政策预期,目前均已到了兑现期,如果政策不大幅超出预期,投资者乐观情绪会出现一个自然平复的过程。

### 结构性泡沫存在风险

结构性泡沫严重导致风险加大,年底资金回笼因素引发部分资金流出。

根据WIND数据,上周五创业板指数市盈率(TTM)为59倍,远高于沪深300指数8.6倍的市盈率水平。从行业看,今年涨幅前三的行

业计算机、国防军工、餐饮旅游市盈率分别达到了71.88、45倍,而同期银行市盈率仅为4.6倍,市场出现了较为明显的结构性泡沫。回顾本轮行情的主流题材,主要集中在信息安全、航天军工等重组题材股中。200多只个股停牌重组上演了一场资产重组盛宴,多年来极为罕见。无论是何种重组方式,复牌后在二级市场股价表现也都极为强劲,停牌六个月之久的南通科技因为转型航空新材,复牌后股价连续15个涨停板,但上周五股价反转,最终以跌停报收。值得注意的是,季报已经开始披露,年底业绩预告有可能对部分题材股形成考验,在经济下行背景下业绩黑天鹅预计不会太少。不仅如此,证监会最新出台新版退市制度,也会对重组股炒作起到降温作用。

四季度将面临收官之战,虽然流动性继续保持宽松,但是场内各类机构投资者多数赚的盆满钵满,继续强力做多意愿不强,年底低调收官概率较大。

### “震动”模式有望延续

除了盘面上几大魔咒的轮番上阵造成市场情绪承压外,外围市场动荡剧烈、经济数据继续密集发布、利好政策即将相继兑现、新股发行、资金进场速度放缓以及获利盘抛压等多重压制因素,本周预计还将继续影响A股市场,料短期内市场将继续处于“震动”模式当中。

首先,上周外围股市出现明显调整,上周三欧美股市更是出现了集体暴跌,这都对A股市场的投资者信心造成了一定负面影响。虽然欧美股市上周五出现了大幅反弹,道琼斯指数涨1.63%,结束六连跌,欧洲主要股指也实现大涨,但考虑到在外围市场经济增速继续疲弱,外部市场此前的连续下跌对A股的影响未被完全消化。

其次,经济数据本周将继续迎来密集发布窗口。整体来看,上周披露的9月份经济数据显示宏观经济整体依然表现疲弱,市场的悲观情绪出现抬头倾向。而本周9月社会消费品零售总额、工业增加值、GDP以及10月汇丰PMI预览值等宏观经济数据即将披露,从近期以来的经济数据情况来看,基本面大幅回升可能性极低,经济面的弱势将使得各强周期板块继续承压。

# 该跌不跌≠该涨不涨

场特征之后,内心平静了不少。当时的情况与现在非常类似,这说明目前这种股市与基本面背离的事情并不是首次发生,需要尊重这种市场运行过程中的特殊时期。但是否在这个阶段,就一定要完全抛弃“教科书”,一味坚持“反向思维”?我们认为值得商榷。

在1999-2001年的“5.19”行情中,股市在经济数据恶化的时候上涨,反而在2001年三季度经济出现向上拐点之后开始“由牛转熊”。如果A股现在和“5.19”行情类似,那会不会今年四季度基本面好转之后,股市反而下跌呢?我们认为未必。因为我们认为“5.19”行情从始至终,市场核心的驱动因素都不是基本面,而是政策力量,之所以2001年三季度A股开始下跌,其直接诱因是2001年6月发布的《减持国有股筹资社会保障资金管理暂行办法》;间接诱因是2000年10月相关媒体刊登《基金黑幕》,导致投资者对基金业发展质疑,此后两年都没有新基金公司成立以及新基金发行,严重制约了市场新增资金的进入。因此,2001年三季度经济数据的好转,也许仅

仅是一种时间上的巧合,而不是股市下跌的核心力量。反观当前,政策环境并没有出现像2001年下半年那样的逆转,反而有进一步放松的迹象,因此股市上行的核心驱动力并没有衰减,这个时候也没有必要担心基本面的微弱变化会不会导致股市波动。四季度经济数据的企稳对市场更可能是一种中性的影响,也许只有当宏观经济出现系统性风险或者“强复苏”的明显信号之后,基本面才可能对市场趋势产生实质性的影响。

我们会有一些短期的调整,但是在市场核心驱动因素继续改善的环境下,对四季度市场总体趋势仍应持乐观判断。从更长期来看,引发市场真正调整的风险可能也会来自政策面,比如注册制的放开、对兼并收购违规模式的清查、货币政策收紧等等,而这些风险事件在明年是有可能出现的。在行业配置方面,四季度推荐环保、医药、非银金融、铁路设备、新能源汽车产业链。

我们此前也曾大乱阵脚,为未来的市场判断而苦恼。但当仔细研究了1999-2001年的市

的股票,不仅行业面窄,而且影响的公司规模普遍较小,对资本市场短期影响一般。不仅如此,相关个股多数已经经过大幅拉升,很有可能面临利好出尽的问题。目前市场已经对经济新常态进行了充分理解,宏观经济调控手段仍以定向刺激为主,货币政策适度灵活,不会全面降准、降息。

另外,被市场寄予厚望的另一重大利好沪港通,本月底很有可能正式开通,开通后初期能够带来的增量资金很有可能会雷声大、雨点小,因为很多看好A股市场的资金已经通过OFII、RQFII提前进入。由此可见,一度成为推动行情反弹的两大利好政策预期,目前均已到了兑现期,如果政策不大幅超出预期,投资者乐观情绪会出现一个自然平复的过程。

### 结构性泡沫存在风险

结构性泡沫严重导致风险加大,年底资金回笼因素引发部分资金流出。

根据WIND数据,上周五创业板指数市盈率(TTM)为59倍,远高于沪深300指数8.6倍的市盈率水平。从行业看,今年涨幅前三的行

业计算机、国防军工、餐饮旅游市盈率分别达到了71.88、45倍,而同期银行市盈率仅为4.6倍,市场出现了较为明显的结构性泡沫。回顾本轮行情的主流题材,主要集中在信息安全、航天军工等重组题材股中。200多只个股停牌重组上演了一场资产重组盛宴,多年来极为罕见。无论是何种重组方式,复牌后在二级市场股价表现也都极为强劲,停牌六个月之久的南通科技因为转型航空新材,复牌后股价连续15个涨停板,但上周五股价反转,最终以跌停报收。值得注意的是,季报已经开始披露,年底业绩预告有可能对部分题材股形成考验,在经济下行背景下业绩黑天鹅预计不会太少。不仅如此,证监会最新出台新版退市制度,也会对重组股炒作起到降温作用。

四季度将面临收官之战,虽然流动性继续保持宽松,但是场内各类机构投资者多数赚的盆满钵满,继续强力做多意愿不强,年底低调收官概率较大。

### 耐心等待“冬播”时机

临近年底,对市场影响较大的利好政策较

# 短线延续调整走势

## 2280点面临考验

从近期相对偏空的消息面来看,股指的回落也在情理之中。

国际方面,欧美等主要经济体的资本市场都呈现较大幅度的回落,同时原油等国际大宗商品价格也明显受挫。国际市场空头氛围相对浓厚的背景下,A股显然难以独善其身。

与此同时,国内方面,新出炉的宏观经济数据也并未有所好转,尤其是PPI数据的低迷更是表明传统周期板块在缺乏基本面支撑的情况下,很难获得较强的增长动力,整体宏观经济下行压力明显。对于A股而言,自然需要通过回落和调整来充分消化负面因素的影响。

目前沪指周K线和月K线已分别触及到神奇数字2337均线线和55月均线,而这两根均线自2010年末开始便长期压制沪指走势,目前基本在2400点附近重合,技术共振形成的压力使得指数难以在短期内有效突破2400点大关,加上MACD技术指标呈现反复顶背离的状态,无

再次,利好政策预期相继兑现。十八届四中全会将于10月20日-22日召开,沪港通等相关政策也在不断出台,支持前期上涨的重要政策预期都面临短期兑现的可能。在A股市场,预期在“朦胧期”往往会给市场以较大遐想空间,从而为指数提供较强上涨动力;但预期兑现对于股市来说却未必是好事。

最后,从资金面情况看,继央行在公开市场调低正回购利率后,日前又传出通过常备接待便利工具(SLF)再度释放2000亿元左右流动性的信息,但本周将迎来9只新股申购,二级市场面临资金分流压力,而且四季度预计仍将有50余只新股集中发行,再加上本月下旬将迎来在上市公司上缴所得税等月末因素的扰动,资金方面面临一定考验。

此外,国庆节后,资金的进场速度也较此前出现了明显的放缓,两融资金净流入也出现了明显回落,从此前的百亿元融资净买入回落至上周五的7.8亿元;再加上目前大部分板块及个股在本轮行情中有一定的浮盈,短期获利回吐压力也较大。但考虑到政策面频频释放利好,加之蓝筹权重仍相对便宜,市场大跌风险有限,大盘短期预计将继续处于“震动”模式当中。

此外,国庆节后,资金的进场速度也较此前出现了明显的放缓,两融资金净流入也出现了明显回落,从此前的百亿元融资净买入回落至上周五的7.8亿元;再加上目前大部分板块及个股在本轮行情中有一定的浮盈,短期获利回吐