

# 投资情绪现寒流 “蛰伏”静待“冬播”

□本报记者 龙跃

受政策预期支撑弱化、市场阶段涨幅较高、交易热情下降等因素影响,A股市场资金情绪近期出现明显回落,并导致短期市场运行进入弱势格局。考虑到上述压力因素继续存在,A股短期内大概率将延续疲弱态势。不过,在资金利率继续下行以及改革红利持续释放的情况下,大盘下跌空间预计有限,而中期市场方向也继续偏向乐观。这意味着,投资者在短期谨慎避险的时候,不应该丢掉应有的乐观心态,股市“蛰伏期”其实也缓慢开启了新一轮中期行情的布局窗口。

## 阶段弱势格局确立

进入10月份后,沪深股市突然失去了此前三个月凌厉的上攻势头。从10月10日开始,沪综指呈现持续震荡回落的走势,至目前累计下跌超过了4%。更令很多投资者感到忧虑的是,个股杀跌明显展开。据WIND数据,10月10日以来,沪深股市跌幅超过10%的个股多达378只,这一情形在本轮行情启动后的历次调整中都没有出现过。大盘低迷和个股杀跌提示,市场已再度进入一个弱势格局中。

尽管欧美股市上周末普遍出现上涨,但沪深股市本周一却再度出现了明显调整。在沪港通确定延期的不利预期影响下,沪综指早盘直接以2293.57点大幅低开,此后全天呈现弱势震荡的走势特征,盘中最低下探至2279.84点,尾市以2290.44点报收,下跌11.84点,跌幅0.51%。至此,沪综指不仅在日K线图上走出了“五连阴”的不利形态,而且也在本轮回调中首次收盘跌破了2300点整数关口的支撑,阶段头部已经基本得到了确认。展望后市,分析人士认为市场的弱势格局至少将在未来一个月内延续。

首先,政策预期对市场的支撑作用大幅弱化。此前很多分析人士都对10月份的市场保持谨慎,重要原因之一就在于10月是政策预期的一个关键节点。此前的上涨过程中,资金对相关政策预期已经进行了非常充分的消化,因此当这些预期在10月开始逐

由于上述导致市场由强转弱的压制因素很难快速消失,预计短期特别是未来一个月内,A股市场非常可能继续保持弱势震荡调整的格局,市场赚钱机会也将因此变得相对有限。对于投资者来说,降低仓位、阶段避险非常重要。但是,如果从中期趋势看,支撑市场的力量其实并未出现弱化。

一方面,资金利率下行的趋势没有改变。10月27日,6个月长三角票据直贴利率报3.65%,而年初这一指标位于6.50%的高位。这说明,伴随央行在公开市场三次下调正回购利率等类宽松政策的引导,不仅是银行间市场资金利率,实体经济资金利率今年以来也出现了明显的下降。对于股市来说,资金利率持续下行带来的支撑比较显著,因为其可以通过降低预期回报率的途径提升整体市场的

估值水平。展望后市,资金利率下行的趋势预计仍会延续。一是因为实体经济增速下行,本身就会抑制资金需求,进而导致资金利率下行;二是在目前通胀水平极低的情况下,为了适度对冲经济下行的压力,货币政策维持宽松取向也几乎是板上钉钉的事情。

另一方面,改革红利远未结束释放。尽管近期市场对改革的预期出现了一定程度的回落,但这并不意味着改革红利释放已经结束。实际上,在中国经济转型的过程中,改革是最为重要的保障之一,相关政策性红利的释放仅仅是刚刚开始。而从A股市场历史看,几乎任何一次重要的制度大改革,都会毫无例外的引发一轮显著牛市行情的出现。从这个角度看,改革预期对市场的支撑将呈现长期化特征。

## 短期“蛰伏”伺机“冬播”

从近期的研究机构策略观点看,“短空中多”的市场判断基本已经取得一致。在上述判断下,分析人士对于未来一个月的投资策略基本可以用“短期蛰伏,伺机冬播”来形容。

申银万国研究报告表示,从9月的保险资金撤退,到10月的阳光私募风险偏好下降,再到分析师评选效应的逐步减弱,市场逐步进入高位震荡阶段,11月中下旬或许才是更好的表现时点。此外,申万分析师对2015年行情相对乐观,随着连续3年的结构性牛市,居民对投资股市的兴趣正在逐步苏醒,大类资产配置正在开启利好股市的正向循环。建议战略型配置机构左侧做多的蓝筹龙头股和白马成长股,行业上可以继续关注医药、环保、核电等。

德邦证券也指出,四季度经济下行压力



## 上市公司2014年业绩初定调 战略新兴行业全年业绩领跑成定局

□本报记者 王荣

与二级市场上电子、生物医药、节能环保等行业受宠一致,这些战略新兴行业交出了靓丽的三季报。

Wind统计显示,截至10月27日,两市公布三季报的1082家公司累计净利润合计4386.35亿元,同比增长8.26%;营业收入合计41738.6亿元,同比增长6.3%。而26家通信类公司前三季度实现净利润68.16亿元,同比增长63.86%;106家生物医药公司前三季度净利润189.82亿元,同比增长15%。分析人士指出,前三季度是全年业绩定调的时期,前三季度预喜的战略新兴行业在四季度或仍将保持优势。

### 战略新兴行业领跑

新一代信息技术、生物医药、节能环保等战略新兴行业的高增长性在今年得以体现。通信设备行业前三季业绩持续增长。披露三季报的26家通信类公司前三季度实现净利润68.16亿元,同比增长63.86%。除大富科技外,华星创业、深信泰丰、金亚科技等通信行业上市公司的业绩也快速增长。

业内人士认为,受国家鼓励信息高速公路的修建,以及电信运营商转型的原因,通信板块今年业绩走出行业底部,4G产业链、军工通信、移动互联设备等通信子行业均有较好市场前景。

生物医药行业则持续保持增长,除了医药板块整体实现了15%的业绩增长,有超过10家公司前三季净利润增长翻番。其中,中源协和前三季度归属于母公司股东的净利润为5077.88万元,较上年同期增4672.53%,在生物医药类公司中业绩增长最为明显,另外信邦制药净利润和营收也是大幅增长,前三季度归属于母公司股东的净利润为8631.5万元,较上年同期增222.02%;营业收入为15.57亿元,较上年同期增294.82%。

分析人士指出,目前生物医药行业的增长一方面源于市场需求不断增加,另一方面也是因为行业正处于并购重组,这使得很多生物医药企业得以通过并购向上下游延伸,在做大规模的同时,良好的并购资产也将增厚业绩。此外,计算机、传媒、电子及国防军

### ■ 记者观察

## 适千里者 三月聚粮

□本报记者 周松林

一段时间来,市场各方根据已公布的信息,预测监管部门将会在10月27日左右,宣布沪港通试点开始启动。然而,期待中的这个周末静悄悄,沪港通这只“靴子”没有落地。

如果沪港通如“约”而至,当然值得欢迎。但是,平心而论,沪港通“暂缓”推出,也不是什么坏事。

自从中国证监会和香港证监会于今年4月发布联合公告,宣布进行沪港通业务试点以后,各方面的准备行动真可谓锣鼓密鼓,从相关法规的制定、技术系统的开发测试,到投资者教育、市场推广,颇有点只争朝夕的意味。据有关方面此前宣布的消息,目前沪港通的技术系统已经完备,交易规则也已公布,相关法律法规的协调和异地监管方面,也已经做好了妥善的安排。沪港通的推出已经没有障碍,随时可以启动。

然而,不可否认的是,我们也不时地听到从市场方面传来的“不协调”的声音,表示沪港通业务中一些重要的细节,仍然有不确定的地方,比如两地市场在沽空机制上的不同是否会带来潜在的不公允交易机会,境外投资者是否可参与融资融券,权益分派、转换所取得的认购权利的行权问题等,市场各方在一定程度上似乎还存在着不一致的理解。特别是广受关注的税收问题,仍然未得到主管部门的一个明确说法。

今年9月4日,上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司和香港中央结算有限公司在沪签署沪港通《四方协议》,内容涵盖了沪港通的主要基本业务细节,明确了四方在沪港通业

务等行业前三季度业绩也较出色。

与战略新兴行业的高景气形成对比的是,受宏观经济转型影响的周期性行业,最明显的要数采掘行业。23家采掘类公司前三季度合计净利润下降27.6%。安泰集团、神火股份亏损,中煤能源、冀中能源业绩则“缩水”七成以上。总体来看,煤炭行业仍处于低谷期,产地煤价前三季度均价同比跌幅超过16%。

### 四季度持续预喜

前三季度是全年业绩定调的时期,前三季度预喜的战略新兴行业在四季度或仍将保持优势。统计显示,在333家披露全年业绩预告的公司中,预增及扭亏的公司共有198家,占比过半。其中战略新兴行业类公司表现更为抢眼。

31家生物医药公司预测了今年全年业绩,仅有4家预计业绩会出现下降,其余公司均预计业绩增长,而且27家公司中有超过10家公司预计业绩翻倍。

亚太药业预计今年全年的净利润约3800万元-4300万元,增长593.41%-684.64%;康芝药业预计2014年的净利润约5670万元-6090万元,增长281.82%-310.1%;沃华医药预测今年的净利润约3186.39万元-3717.46万元,增长200.00%-250.0%。

由于4G、宽带的投入还在持续,通信行业四季度也将延续前期的强劲走势,体现了全年的业绩预期上,大富科技预计全年净利润约52695.48万元-57495.48万元,增长852.66%-939.44%;邦讯技术预计今年的净利润约1500万元-2500万元,增长125.69%-142.81%。

四季度也是保壳的关键时期,从已经披露三季报的情况看,共有7家\*ST公司披露了三季报。5家\*ST公司前三季度出现亏损,仍面临不小的保壳压力。为了完成保壳目标,\*ST公司四季度将重点放在资产腾挪上。\*ST东数就预计全年实现扭亏为盈,其主要做法是,年内处置闲置资产并在年末前完成并达到预期收益。不过也认为此举有风险,公司也指出,如果年内不能完成资产处置,公司全年业绩预计亏损将不超过1.3亿元,股票可能面临暂停上市交易风险。

务中的权利和义务,就沪港通中的沪港交易通、沪港结算通分别作出了安排。但该协议仍然主要是上述四方就沪港通业务进行合作的基础文件,具体操作细节还需要配套规则加以细化和落实。在《四方协议》签署后,上交所、联交所等相关主体还将进一步商定并签署沪港交易通协议,其中包括沪港交易通各项具体事宜的运行安排;中国结算和香港结算将进一步商定并签署沪港结算通协议,其中包括沪港结算通清算交收、登记存管等服务安排。协议四方当时强调,《四方协议》的实施条件是:已经获得所有必要的批准;所有适用法律已经制订或修订并已生效;运营文件已被签署并已生效。同时,沪港交易通的实施与沪港结算通的实施互为条件。此外,沪港通业务的启动还要考虑技术系统到位、投资者准备到位等因素。根据目前已公开的信息,似乎尚不能确切地判断上述这些条件是否已经完全具备。而且,《四方协议》也没有涉及那个关键的税收问题。

因此,有理由相信,沪港通之暂未开通,自有其技术上的缘故。在这些技术问题上,进行更充分的研究,提出更周全的方案,一定能让沪港通“专列”启动更顺利,运行更流畅。但是,有一点共识是明确的,即沪港通是中国资本市场进步与发展的重大选择,对中国资本市场乃至中国经济发展具有积极而深远的意义。正如港交所总裁李小加所言,沪港通的开通只是“时间”问题,而不是“是否开通”的问题。

古人云:造百里者宿春粮,造千里者三月聚粮。”意谓走更远的路,就要花更多的时间,做更充分的准备。在沪港通这一对中国资本市场而言具有革命性意义的创新之举上,花更多一点时间,做更周全些的准备,是值得的。



CFP图片  
制图/王力

## 港股短期沽压较重

### 券商股周一大跌

□本报记者 黄莹颖

昨日,受沪港通未能如期开通影响,港股和A股均受到波及,其中港交所(0388.HK)更是创下近6月以来的单日最大跌幅。对此市场观点普遍认为,沪港通延迟开通,会对港交所和券商股短期内造成沽压,但是从长期来看,并不会造成影响。此外,A股此前大涨是由沪港通和货币宽松所推动。一旦有关沪港通的预期逆转,市场也会出现一定幅度回撤。

### 港股短期承压

昨日,港股早盘即大幅下挫,恒生指数一度下跌近280点,触底之后有所反弹,但全天仍围绕在23000点附近徘徊,最终收报23143.23点,下跌158.97点,跌幅为0.68%。此外,国企指数下跌80.06点,跌幅为0.77%,红筹指数跌21.55点,跌幅为0.49%。

港交所(0388.HK)是大盘蓝筹股中跌幅最大的一只,昨日早盘,港交所开盘即下跌近5%,全天报166.2港元,跌幅4.7%。此外,券商股也是重灾区,跌幅最大的第一上海,全天跌幅高达9.03%,紧跟其后的申银万国跌幅也达到8.78%。此外,香港本地券商股敦沛金融跌幅8.47%。

对于沪港通延迟所带来的影响,不少机构认为将会在短期内继续对相关个股造成冲击,如汇业证券即呼吁买入港交所11月认沽期权,该机构认为受沪港通延迟开通消息影响,港交所短线将面对沉重沽压,正股目标价则为163港元,昨日收盘价为166.2港元。不过,大部分市场人士认为沪港通延迟开通,会对港交所和券商股短期内造成沽压,但是从长期来看,并不会造成影响。

港交所行政总裁李小加昨日表示,目前市场氛围仍然稳定,监管部门会通盘考虑基本设施、整体市场、风险等因素来考量具体开通时间。沪港通对于香港而言是划时代的大项目,至少可以保证香港10-20年的繁荣。

对于沪港通被延迟的原因,交银国际猜测,由于上周资料显示中国外汇储备减少的幅度是有史以来最大的之一,决策层可能担心美联储本周将结束的QE3对资金流向波动的影响有关而暂缓了沪港通计划。

### 海外资金流入A股放缓

同样受沪港通延迟消息影响,昨日沪深股市亦受波及,上证指数跌幅0.51%。对此交银国际表示,此前市场认为上海股市大涨是由沪港通和货币宽松所推动。一旦有关沪港通的预期逆转,市场将会开倒车。由于沪港通给予上海的配额高于香港,而且上海股市估值较低,之前认为随着沪港通启动时间临近,上海股市应跑赢港股。而9月初以来上海股市的一直领先。如今,沪港通计划被延迟,市场的预期将发生逆转,而资金流向不再支持上海股市的持续修复,而短期内将会出现回撤。

美银美林全球研究部中国策略分析主管崔巍则认为,A股目前因“沪港通”的憧憬而略有溢价。如果沪港通正式推出,反而会令A股有下行压力。从长远来看,沪港通仍有利于活跃市场交易。由于外资机构普遍憧憬人民币升值,预计外资进入内地市场的意愿要比南向来港资金更为强烈,此外,A股中相对港股独有的上市公司也会受外资机构青睐。而南向进入香港的资金,因为此前已通过ROFII、OFII及ODII等渠道进入香港市场投资,而相对而言OFII等渠道,投资范围还比“沪港通”要宽广。

