

现货天量 期指主力空头“闹矛盾”

本报记者 李中秋

2824亿元，创出自7月2日以来本轮反弹的天量。其中，沪市成交量达1404亿元，深市成交量达1420亿元，分别为近期天量。而股指期货标的沪深300指数上下振幅高达72点。

受此影响，股指期货9月合约放量宽幅震荡。当日，该合约上下震荡区间达84.6点，其成交量较前一个交易日放大逾五成。截至收市，9月合约收报2890.2点，较前一个交易日结算价下跌22.2点，较现货指数升水6.16点，成交量达310156手，同比增幅达55.7%。

盘面显示，期指多空双方随现货指数上下波动而“大打出手”，最终空方略胜一筹。不过，从总持仓量排行看，多头增仓较空头多出457手，使得净空单进一步缩小至1323手。

空头“闹矛盾”

有意思的是，在此次放量大震荡中，空头阵营内部开始“闹矛盾”。主要表现在，以往行动一致的空头“一线主力”国泰君安和中证期货交易方向相反，前者偏多后者偏空；而“二线主力”招商期货和长城伟业期货“争锋相对”，分别为一空一多。

中金所持仓排行榜显示，国泰君安席位当日减仓空单539手，同时增仓多单752手，表明该席位资金看多后市；中信证券旗下中证期货席位则大幅增仓空单1113手，其多头持仓小幅增加185手。此外，招商期货和长城伟业期货分别增仓1113手和461手。

根据上市券商公开资料，中信证券、招商证券的股指期货套期保值力量显著。两家券商半年报透露，中信证券上半年利用套保规避风险额达1.2亿元；而招商证券以8684万元的保证金规模，在上市券商中独占鳌头。招商证券表示，面对市场下跌，该公司积极地进行了大量的套期保值交易，有效对冲了投资组合的下跌风险。自营业务股指期货套保业务有效性在80%-125%之间。

而中国证券报记者获悉，国泰君安证券和华泰证券两家公司的交易规模并不逊色，前者应该是所有券商中利用股指期货规模最大的公司，而他们的交易规模也居券商前五位。通过分析不难发现，这几家席位空头持仓变动背后，折射出券商自营资金对现货市场后市的判断出现分歧。换而言之，现货市场的天量交易和期指空头力量的分化，可能预示着变盘在即。

据记者了解，国泰君安证券、招商证券、长城伟业期货等席位空头力量依然较强，但多头力量有所增强，特别是长城伟业期货，其多头持仓增加185手，同比增幅达55.7%，远超其他席位。

业内人士认为，现货市场的天量交易，表明投资者对后市分歧严重，期指资金显然对后市分歧严重。

期指放量震荡

因中小板综合指数创下新高后深幅回调，1日沪深两市呈现放量震荡走势。沪深两市合计成交

三大因素主导未来走势

□日信证券 徐海洋

8月以来的震荡格局没有明显改变，市场仍然处于多空因素对峙的胶着局面。目前来看，影响市场走势的主要因素集中在经济走势、通胀预期和房地产调控前景三个方面。虽然我们认为以上因素利空影响有限，但在投资者达成统一预期以前，市场仍然需要一定震荡过程。

市场预期待进一步统一

对信贷环境改善、通胀压力减小、从而政策调控空间加大的预期，主导了本轮反弹上涨过程。不过市场预期也没有完全达成统一，这直接导致8月以来市场的震荡过程。

影响市场预期的问题之一是房地产市场调控前景。在7、8月份楼市回暖导致调控措施收紧后，目前整体紧缩氛围还没有明显好转。秋季传统销售旺季的到来，是考验现有政策效果的试金石。我们倾向于认为，从严格落实信贷政策抑制投机性需求，通过区域限价措施稳定房价预期，能够达到房地产市场“价稳量升”的良性状态。但房价能否理性回归，减轻政策压力，目前尚不能给出绝对判断。

近期外围经济悲观数据再次激活了“二次探底”预期，国内经济走势也因此增添了一丝迷茫。我们的观点并不悲观，虽然房地产调控使得投资增长预期受到影响，但此次调控中明显包含有保有压的结构特征，下半年加快推进保障性住房建设目标确定，将在一定程度上对冲投资数据下滑。而8月底开始的“圣诞订单”又对外贸形成支撑，国内经济面系统性风险非常低。尤其我们看到，8月PMI已经结束3个月大幅下跌局面回升反弹，新订单、新出口订单指数都有明显提高，经济环比向上的趋势已经出现。

通胀问题是另一个主要市场分歧点。虽然我们认为，食用农产品价格在自然因素影响削弱后回落和技术效应的趋势影响，会使三季度CPI呈明显冲高回落态势，但CPI短期继续冲高，并突破年内新高的现实，依然会对市场情绪形成较大影响。尤其在流动性过剩的经济环境里，通胀预期难以彻底消除。

趋势上，货币信贷环境改善，市场整体估值水平不高，全球重现流动性扩张趋势，是支撑股市向上的重要力量。不过，目前市场达成统一预期也存在很多挑战，行情震荡格局难以短期扭转。

关注风格转换前景

过去一个多月的市场震荡，已经将基本面多空胶着的局面清晰展示出来。与此同时，大小盘股分化局面在震荡市中达到高潮，代表小盘股走势的中小板指数突破历史新高，权重股始终难以获得市场青睐。短期来看，剧烈的风格差异存在适当修复迹象，这将是指数重续强势的关键所在。

从宏观角度来看，经济增长并没有市场预期悲观，而以银行为代表的权重股普遍处在市场估值的最低端。如果没有来自经济面的系统性风险，权重股理应获得估值修复的上涨空间。当然，他们上涨的空间也会比较有限。

在经济趋势不完全明朗的情况下，寻找快速增长、景气前景良好的成长股投资是获得超额收益的主要途径。“十二五”规划已经日渐成型，推进经济发展方式转型，扶持战略新兴产业发展，完善国民收入分配改革，将是其中重要看点。因此，在市场震荡过程中，我们仍然建议持续关注反映经济转型预期的大消费、新经济线索。同时我们认为，资源资产、央企重组、地方概念等也有继续活跃的机会。

“老鼠行情”未结束

继续深挖小盘股结构性机会

□上海证券 屠骏

上市公司季度业绩增速的“顶部”已经十分清晰。但从PMI指数表现来看，未来经济的放缓、业绩的下滑更可能是渐进的而非显著的，因此虽然中报披露弱化了市场估值修复动力，但沪深300指数依然具备在2800-3000点区间稳定运行的条件。

对于近期中小板个股的火爆表现，我们认为这是长期趋势短期宣泄的结果。但我们策略建议的重点还是深挖小盘股结构性机会。近期涨幅落后，近两个交易日低位出现巨量涨停的小盘成长股可重点关注。

国内政策将稳中偏紧

我们认为在总体稳定的基调下，短期政策面依然将保持偏紧状态。未来可能对A股市场产生影响的政策看点有三：首先，虽然目前市场较为担忧“金九银十”期间房地产市场量价齐升可能引发更严厉的政策调控，但在开发商推盘量大增与“刚需”入市的背景下，预期短期内房价再度大涨的可能性较小，相关调控政策总体将保持稳定。其次，未来市场面临的政策风

险将转向通胀预期管理，至少居高不下的CPI数据将削弱市场对紧缩政策松动的预期。8月份CPI数据的披露仍将是重要的“时间窗口”。最后，下半年面临巨大压力的减排目标，将改变部分行业产品的阶段性供求关系，其中将蕴含一定的行业结构性机会，但减排压力对整体市场的业绩表现影响偏负面。

1日披露的PMI指数连续三个月回落后首度回升，并持续位于50%的景气临界点以上，但我们认为这并非经济见底回升的信号，而是经济趋于稳定的反映。

新订单指数的回升幅度大于生产指数显示企业对未来经济的谨慎预期。经济的稳定表现为政策“调结构”赢得空间，预计短期节能减排的政策力将逐步增强。

中报披露
弱化估值修复动力

今年上半年，上市公司业绩明显回暖，净利润同比增长率创近三年来的新高，同期增长41%。但从上市公司单季环比表现看，上市公司季度业绩增速的“顶部”已经十分清晰，中期业绩的明朗弱化整体

市场的估值修复动力。从PMI指数表现来看，未来经济的放缓、业绩的下滑更有可能是渐进的而非显著的，因此虽然中报披露弱化了市场估值修复动力，沪深300指数依然具备在2800-3000点区间稳定运行的条件。只不过传统大盘蓝筹权重股由于短期估值修复动力弱化，中期受“调结构”压力，钢铁、煤炭等板块的短线走强已无法赢得风格转换的喝彩。

中小板冲高回落 蕴含三个结构性变化

中小板综指在创出历史新高后，1日盘中出现获利回吐，市场对小盘股行情分歧明显。对此，我们从两个角度来看：首先，整体而言，我们将A股参与交易账户/全部A股持仓账户作为市场整体活跃度的考量指标。分析显示，比例在0.1为A股市场交易低迷期，比例在0.5为A股市场交易亢奋期，目前市场整体活跃度处于0.32水平，为正常值，市场尚处于主动寻求结构性机会的理性阶段。因此，小盘股不可能产生类似5.30全面暴跌；其次，从沪深300成分股与中小企业板的估值倍率与价格倍率的历史

表现看，最近5年来的波动区域分别在1.27-3.44、1.17-3.15，前日收盘均处于历史最高值，其内在的修正要求是1日盘中“风格转换”的根本原因，并且大盘股与小盘股估值倍率与价格倍率短期过于陡峭的上升斜率仍有进一步修复要求。这将导致盘中三个结构性变化：大盘蓝筹股的弱势被反叛、超涨小盘股强势股的局部风险释放以及前期滞涨小盘股震荡中孕育新生浪。

对于近期中小板个股的火爆表现，我们认为这是长期趋势短期宣泄的结果。相对于沪深300成分股二季度业绩同比环比均出现下降趋势，中小板公司同比虽从64%降到26%，但环比出现21%到26%的上升拐点。因此，我们认为近期中小板个股的火爆是长期受益“调结构”憧憬与短期现实成长性的理性表现。当然，基于盘中三个结构性变化，部分稀土磁材、动力电池题材超涨小盘股的局部风险应当防范，但我们建议还是应深挖小盘股结构性机会。可重点关注近期涨幅落后，近两个交易日低位出现巨量涨停小盘股的题材延伸性。

沿着三条路径展开资产配置

□长江证券 邓二勇

9月1日，中国物流与采购协会公布8月份PMI数据，8月PMI指数为51.7，比7月上升了0.5。从分项数据来看，生产、订单和出口指数都出现了上升，产成品库存指数出现下滑，购进价格指数出现大幅上升。6、7月份工业增加值的快速下滑除了有经济体自身调整的原因之外，节能减排目标下对钢铁、化工等行业的调控（众多落后产能和小产能被关停）也是重要的原因。相

对于前面两个月而言，8月份调控压力相对较小，工业生产的小幅回升也是可以理解的。

对于整体工业行业而言，未来几个月的不确定性主要体现在三个方面：9、10月份，随着房地产市场供应的增加，房价的调整可能展开，房地产投资可能会放缓；世界经济在经历了上半年的补库之后，再次面临新一轮的增长不确定性，当实体经济的下滑势头放缓（整体增长依然不低），对于增长的担忧可能将在一定程度上消除。于是宏

观政策的目标可能转向单一化：抗击通胀。

鉴于宏观经济仍将持续的弱势以及宏观政策对于价格目标调控的展开，我们认为资本市场仍将维持弱势震荡向下的格局，在第二阶段调控目标尚未达到的情况下，趋势性机会很难显现。在此阶段，我们认为可以沿着三条路径展开配置：配置乘用车、家电、化工、纺织轻工类行业；去库存领先的钢铁、化工；军工和与假期相关度较高的旅游酒店类板块。

常用技术分析指标数值表(2010年9月1日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA(5)	↑2625.71	↑2882.18	↑1120.00
MA(10)	↓2634.51	↓2891.57	↓1116.37
MA(20)	↓2634.08	↓2886.95	↓1106.99
MA(60)	↑2627.91	↑2873.01	↑1095.07
MA(50)	↑2559.09	↑2771.11	↑10467.61
MA(60)	↑2558.58	↑2771.72	↑10421.00
MA(100)	↓2653.88	↓2857.95	↓10620.69
MA(200)	↑2742.52	↑2932.46	↑10911.76
MA(250)	↓2907.85	↓3145.86	↓11813.34
乖离率	BIAS(6) ↓0.08 BIAS(12) ↓-0.66	↓0.29 ↓-0.54	↓1.41 ↓1.18
M A C D 线	DIF(12,26) ↓13.53 DEA(9) ↓19.13	↓23.98 ↓31.39	↓192.50 ↓202.59
相对强弱指标	RSI(6) ↓46.27 RSI(12) ↓50.28	↓48.72 ↓52.32	↓65.30 ↓62.57
慢速随机指标	%K(9,3) ↓41.84 %D(6) ↓42.86	↓43.56 ↓43.91	↓159.94 ↓57.10
技术指标	PSY(12) +DI(7) -DI(7)	↓50.00 ↓19.27 ↑21.14	↓66.67 ↓33.19 ↑8.22
动向指标(D M I)	ADX ADXR	↓18.15 ↓22.60	↓37.52 ↓35.08
人气意愿指标	BR(26) AR(26)	↑174.87 ↓211.11	↑193.53 ↓226.31
威廉指标	%W(10) %W(20)	↑69.78 ↑57.66	↑28.68 ↑18.29
随机指标	%K(9,3) %D(8) %J(3)	↓39.60 ↓41.84 ↓35.13	↓65.62 ↓59.94 ↓76.99
动量指标	MOM(12) MA(6)	↓-38.83 ↓0.99	↓153.95 ↓283.03
超买超卖指标	ROC(12)	↓-1.46	↓-1.30 ↓1.38

航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供

9月市场先抑后扬可能性较大

□浙商证券 张延兵

2010年第3季度已经过去两个月，到目前为止上证综指第3季度涨幅还有9.36%。尽管2700点关口依然横亘在面前，但与第1季度的阴跌以及第2季度的暴跌相比，第3季度行情完全可以运用强势和活跃来形容。大盘从7月份开始全面逆转走强，虽然8月份上证综指基本报平盘，但板块热点此起彼伏，结构性行情如火如荼。深圳成指月度涨幅超过5%，中小企业板涨幅更是高达12%，粗略统计将近70只股票超过30%，3只股票完成翻番行情，可以说8月行情依然流金”。那么9月行情将如何呢？

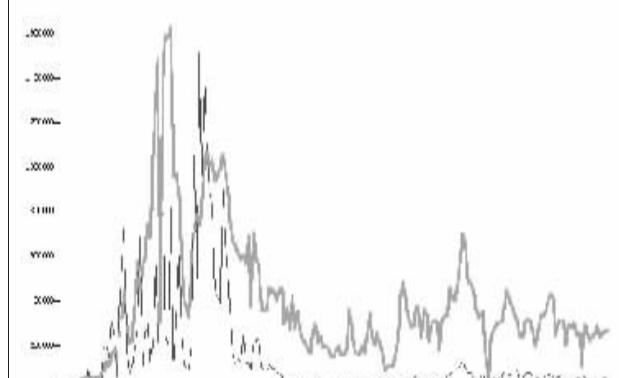
首先从宏观层面看，中国经济确实有逐步放缓迹象，尤其是近几个月的工业增加值以及固定资产投资增速出现连续下滑，而这种下滑迹象估计还会在即将公布的8月份经济数据中显现。不过总体来讲目前的经济放缓主要是因为政府主动调控房地产市场以及淘汰落后产能所致，属于良性可控的。1日中国物流与采购联合会已经发布了我国8月份PMI数据为51.7%，较上月上升0.5个百分点。而此前PMI数据则是连续3个月下滑，显然PMI指数的小幅回升预示中国经济还不会出现深度回调。当然对我们经济影响较大的因素其实就是欧美经济连续疲软，可能会对我国的出口和投资造成压力，此外CPI数据连续攀升也预示着通胀压力正在不断增加。

其次从刚公布完毕的半年报业绩来看，基本面的一些负面影响并没有显现，沪深两市1921家A股上市公司2010年上半年实现营业总收入79054亿元，同比增长42.98%；实现归属于母公司净利润7812亿元，同比增长44.47%。当然A股上市公司的归属母公司净利润集中在几个少数行业。金融、采掘、化工、交通运输、交运设备五个行业占全部上市公司2010年上半年净利润的77.04%，其余18个行业的净利润占比仅为22.96%。总体来讲上市公司总体业绩还是好于市场预期。上市公司的质量是证券市场的基石，三季度上市公司的业绩仍有望保持高增长的惯性，而9月份证券市场也有稳定运行的理由。

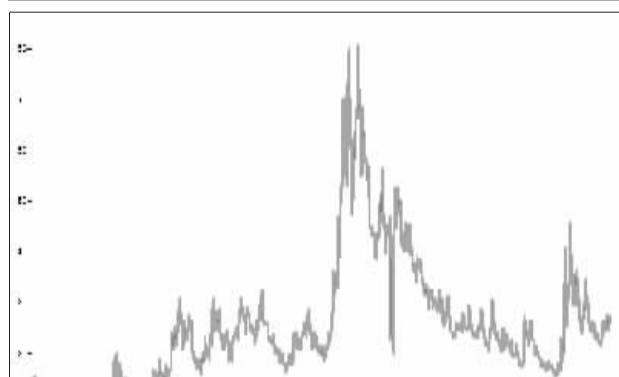
展望9月份市场，大盘可能会出现一些新特点，比如市场风格可能会出现变化，前期连续大涨的中小盘股、创业板可能会出现强势震荡和获利回吐，由此也会引发两市股指的大幅震荡。震荡过后，部分业绩确实优良、未来高成长预期较为强烈的股票将继续受到追捧，但另外一些估值过高、业绩不佳的股票可能会展开调整。不过由于大盘权重股尤其是银行股估值相对较低，中小盘股分化引发的大盘震荡也较为有限，沪深300市场的动态市盈率在13到14倍之间，基本处于历史底部，蓝筹股将有望封杀大盘的调整空间。随着地方融资平台清理的明朗，预期银行股也有望迎来一波估值修复行情，并最终带动大盘再度上涨。总体来讲，我们认为9月份市场有望以震荡为主，先抑后扬的可能性较大。

■ 数据工厂 | Data

两市新增股票账户及新增基金账户涨跌互现



风险偏好情绪有所下降



股市或难以摆脱震荡命运

自上周开始，大盘在震荡市中重心逐步下移，沪深两市股票和基金新开户数则涨跌互现。8月27日当周两市新增A股开户数为26.7万户，较前一周的26.3万户小幅下滑；而当周新增基金开户数大幅下滑至4.4万户，此前一周新增基金开户数一度达到5.5万户，基本为今年5月份以来的高点。

外围市场方面，欧美市场的风险偏好情绪小幅下降。数据显示，截至8月31日，美国VIX指数小幅回落至26.05点，而上周该指数基本也维持于24-27点的区间震荡。