

四季度市场有望先抑后扬

□长城证券策略小组

经济小周期回落接近尾声,随着外围经济企稳、国内产业链转移与中西部地区基建投资的推动,明年1季度开始有望进入新一轮的经济小周期上升阶段,流动性与经济数据将逐步呈现对市场的正面刺激效应。4季度A股市场有望呈现先抑后扬格局,股指的阶段性调整应当理解为新一轮结构化布局的机会。

宏观经济有近忧无远虑

8月份PMI指标从上个月51.2的水平小幅回升到了51.7,工业增加值指标超预期不降反升,从上个月13.4%的水平回升到了13.9%,当月发电量同比增速相应地回升至12.6%,根据我们对季调数据的测算,尽管近期出现了节能减排拉闸限电的问题,但7、8两个月的发电量还是扭转了前期停滞的趋势,分别出现了1.2%和2.2%的环比回升,这也从另一个侧面印证了上半

年紧缩政策第一波冲击过后,目前经济景气度局部回暖的格局。值得关注的是剔除季节因素影响之后的房屋销售面积,也在8月份出现了4.7%的环比回升,在09年天量流动性释放的基础上,前期的房地产紧缩政策效果如何,将成为后续地产政策出台的依据,我们预计短时间内房地产调控政策很难放松。

由于受到外需和国内政策的影响,中国存在大概以三年为时间单位的经济小周期,我们在年度报告中提出过2010年处于下行周期的观点,从本轮下行周期的时空特征来看,年初货币(M1)周期率先见底,2月份工业增加值为代表的经济周期也到达高峰,5月份PPI见底,预计10月份CPI见顶。在经济小周期的低谷位置,往往同时伴随着资产价格的熊市底部,目前货币、经济下行周期已经接近尾声(拐点应该出现在今年末明年初),通胀PPI周期已处于下跌中继,CPI周期正在筑顶,无论从同比还是

环比来看,货币往下的趋势仍然较为明显,四季度仍然面临经济周期探底徘徊的格局,但是从明年1季度开始,有望进入新一轮后扬的格局,市场的短期调整应当理解为新一轮结构化布局的机会。

先抑后扬 坚持结构化布局

短期来看,A股市场的确累积了一些阶段性的风险需要释放:经济小周期尾声阶段面临经济数据下滑,尤其是出口数据下滑的冲击;未来2-3个月CPI高位运行背景下政策放松难以很快兑现;相反房价继续上涨情景下面临房地产二次调控的可能;中小盘股估值过高与解禁高峰的冲击,等等。四季度初期尤其是10-11月份仍然面临调整的压力。

但是从经济与流动性基本面的大背景来看,应当看到始于2009年底的本轮经济小周期回落从时间跨度上已经接近尾声;随着外围经济企稳、国内产业链转移与中西部地区基建投资的推动,明年1季度开始有望进入

新一轮的经济小周期上升阶段,流动性与经济数据将逐步呈现对市场的正面刺激效应。我们判断4季度A股市场有望呈现先抑后扬的格局,市场的短期调整应当理解为新一轮结构化布局的机会。

基于对经济回落周期消费类行业的防御性特征和经济结构转型背景下新兴产业的广阔发展空间,我们在今年的2季度策略和半年度策略中都强调了对消费类行业和新兴产业的配置。目前来看,随着中国经济结构转型政策的渐趋明朗,消费升级、中西部城市化进程和新兴产业成长仍然代表了“十二五”期间中国经济基本面的主要趋势,我们4季度的行业配置仍然以消费+新兴产业为主要方向。

但是,从过去半年大类行业的市场表现来看,以医药、商业、旅游、食品饮料为代表的消费类行业,以及以电力设备与能源、信息技术为代表的新兴产业,的

确已经表现了非常显著的超额收益率,尤其7月初以来的中小盘股行情中,上述行业累计涨幅普遍较高,估值压力成为必须考虑的问题。

从行业估值横向比较看,主要消费类行业与新兴产业行业中,汽车、家电相对估值较低,商业、食品饮料、电力设备与新能源行业适中,而旅游、传媒、医药与信息技术行业估值压力相对较大。

从估值纵向比较看,主要消费类行业与新兴产业行业中,汽车、家电相对历史低点的估值溢价相对较低,医药、商业、食品饮料、电力设备行业适中,旅游、传媒、医药与信息技术行业估值溢价较高。

在估值压力与行业成长性的均衡选择中,我们认为应当首选成长,从上述消费与新兴产业行业中甄选成长确切、估值相对较低的个股;另一方面从低估值的周期类行业中主要选择符合区域经济发展趋势的中西部地区的机械、建材行业个股。

“入弃我取”并非纸上谈兵



华宝证券研究所所长 李国旺

□华宝证券 李国旺

按照马克思的说法,价值是物化的劳动,是一种利益博弈的社会关系。实际经济生活中,特别是在资本市场中,价值不仅是一种社会经济关系,它还附加了人们的思想、行为、利益、斗争、感情等内容,因此,价值在外在表现价格的过程中,包含了许多非经济学的内容,从而为非理性行情压抑创造了可能,也会非理性的行情发展开辟了空间。

按行为金融学的观点,如果要想在社会经济生活中获得最大的价值,就得谦下无争,避开大众关注的热点,即谦下无争地避开博弈中矛盾和焦点,从而为投资者寻找并赢得低估行业投资先机。在资本市场,机会往往存在于投资大众所厌恶的时候,即行业因为投资大众所厌恶的时候,往往是价值低估、投资价值最大的时候。比如证券行业在2005年时候,员工的收入已经比一般行业最简单劳动的员工工资还低时,当其工资只能打折发放时,行业实际上已经成为处于最危机的状态,也是投资价值最大的时候,因为无人来与你争夺投资机会,证券公司出让的价格自然很低,有些券商实现了无成本扩张与购并的机会,迅速扩大了市场版图。

对于具体的公司股票来讲,投资者尽量避免与人争夺“高位”股票,要善于寻找仍然处于价值“洼地”的股票。当然,股票有无投资价值,不能

仅看表面的价格高低,主要还得看内在的价值是否被低估了,有些内含价值高的股票,股票价格高,但如果价格没有充分反应内在的价值或未来的价值增长趋势,这样的股票仍然是很便宜,因为它会在价值发现过程中涨得更高,因此也是低风险的股票。当然,有些股票,价格很低,但没有价值,因此反而是风险极高的危险之地。

对待股票价格的不同投资心态与投资行为,在证券市场的行情波动中,基本可以将投资者简单分为价值投资者和噪声投资者。噪声投资者没有能力对具体股票的价值进行科学分析,也可能因为他们对具体股票的有关信息综合分析能力不够,但他们人多势众,在实际的市场价格波动中,他们是非理性行情发展不可或缺的力量,可以影响无投资价值的股票特别是价格相对低位的股票行情,结果使得真正价值型股票因低估而更有投资价值,从而吸引严格的价值理念信奉者去推动行情向上。行为金融研究表明,由于噪声投资者存在,股票价格与股票价格的偏离,是长期存在的客观现实。在噪声投资者热衷于低价股票投资时,真正的价值投资者才有机会接手价值投资的阵地,比如钢铁、地产、机械甚至金融,在2010年下半年由于政策性因素原因,行情受到强力遏制,这些行情在政策出现新的变化后,有可能成为2010年底后行情的发动机。

行为金融学告诉我们,股票投资不是掠夺财富,而是将被社会投资大众低估的股票价值发现出来,使更多的资源投资到这些股票代表的上市公司的发展中,以上市公司的发展实现企业的社会责任。价值投资者不是去制造泡沫,而是价值发现者和风险防范者,也是引导社会大众树立价值投资理念的舵手,更是市场信用的风向标。

投资者对具体公司具体的股票,根据时间地点政策的变化对其有不同的评估,才能发现并把握最好的投资机会。有位投资大家,投资具体股票时,以无风险为最高原则。如果股票已经涨到其目标价位时,他会及时对其进行二次评估,看是否还需要继续持有,如果持有的收益风险不匹配时,他坚决先出来。在别人还没有发现时你来投资,才是价值投资,否则都可能出现风险,后悔都来不及。比如,2010年因为有政策性制度性的创新,投资医药成为理想的标的;同样,因为有通货膨胀的存在与发展,投资农产品上游种子与下游酒类,也会有理想的收获。但是,随着政策的边际效用下降,随着投资大众都知道通货膨胀的投资概念时,这些行业的估值有可能出现高估,价值投资者在2010年底就得考虑是否转向被政策遏制的地产、钢铁、有色、机械、金融等行业,因为这些行业不仅市盈率低,更是市场利润的主要贡献者,更是保增长的主力军。当前,这些行业的股票行情被政策压抑,为投资大众所厌恶所抛弃,随着调控政策落实到位,被过分压抑的价值可能在政策转向正常时,突然有向正常价值回归的要求,因此当投资大众都在讨论新经济新行情的时候,老经济新行情就有可能发生。在行为金融看来,在别人没有看到或忽视的地方看见机会,这才是真正的价值投资。

经济软着陆预期升温 四季度市场将震荡回升

□华融证券 周隆斌

当前的市场预期已经从前期对二次探底的担忧转向了对经济软着陆的期望,这是一个显著的变化,也是决定今后一段时期市场走势的基本力量。节前受谨慎情绪影响,市场维持弱势,但经过连续五个交易日的调整后,市场对短期利空因素进行了消化。从技术指标来看,市场在60日均线附近获得了支撑,且交易量明显萎缩,中秋期间,消息面保持平静,加息和房地产紧缩加码的传言并未兑现,“十一”前市场仍将震荡整理。

持续的整理走势中也在孕育新的期望。“十一”后,市场关于增长与通胀之间的纠结情绪将逐渐缓解。9月份的数据将强化经济软着陆的预期,秋粮的丰收将坚定CPI回落的信心,这是市场的焦点所在,也是决定四季度市场回升走势的基本力量。不过,市场回升的过程仍受有关房地产调控、加息等一系列深层次问题的困扰,相机抉择的政策取向也会强化这一影响过程。总体而言,在政策稳定、消费旺盛、投资趋稳等因素的推动下,中国经济将成功软着陆。在资金面和政策面保持稳定、估值仍处低位的情况下,对基本面前期的改善有望推动市场继续回升。

从已经公布的宏观数据来看,经济软着陆迹象增多,市场预期不断增强。不过,软着陆预期的增强并不意味着软着陆过程本身的一帆风顺。一是通胀可能引发的加息担忧。虽然我们认为物价有望逐月回落,但软着陆过程的拉长会使通胀压力加大。同时我国实际利率为负的状态维持了7个月,预计未来3个月负利率的状态仍难以改变,国内加息压力较大,但在经济回落的过程中,加息难免对软着陆预期形成冲击;二是房价反弹引发地产

调控加码。近期个别城市甚至出现了量价齐升的局面,如果房价出现反弹,房地产政策存在加大落实力度或进一步紧缩的可能,地产政策如果加码势必影响投资增长和市场信心,可能延缓经济软着陆预期的形成;三是出口大幅下滑。在人民币升值、贸易摩擦升级的情况下,出口的快速下降可能是未来经济增长面临的一大威胁。此外,在转型的大背景下,即使经济实现软着陆,也并不意味着新一轮经济增长的开始。这些因素既决定了市场回升过程的曲折,也制约了市场回升的高度。

近期市场虽然对加息预期和房地产政策紧缩加码预期作出了一定的反应,但有些政策并未落地,市场对此仍保持高度警惕。若想消除这种担忧,一是政策落地,二是市场不再担心政策出台会伤害经济,这两种结果的出现均需时日。因此,短期内,如果出现政策紧缩,仍会对市场构成冲击,但在经济二次探底之忧基本消除的情况下,市场下行空间有限。放眼四季度市场将在经济软着陆预期的支撑下震荡回升。

基于这种判断,结合估值、盈利预期、政策支持力度、行业景气度等因素,我们认为,市场的投资机会主要集中在几个方面:一是估值切换的投资机会。随着2010年的结束市场会逐渐将估值基准切换到2011年的盈利预期上,因此,盈利可能超预期的行业将出现较多的投资机会,如信息设备、医药等行业;二是“十二五”规划可能带来的投资机会。“十二五”规划可能继续围绕经济转型和民生展开,投资机会主要集中在确定性较好的战略性新兴产业、区域经济、节能减排、减灾防灾以及可能率先完成去库存的化工、乘用车等行业。



国庆节前期指或波动不大

□海通股指期货联合研究中心

姚欣昊 王娟

节前期现交投清淡,如我们所预期,十月合约连续第三个交易日收十字星,避险情绪致多头缺失上攻信心,单周下跌0.53%,沪深300现指成交量大幅萎缩,股指在下方60日均线处暂获支撑。

中秋长假前的最后两个交易日期现两市低位窄幅震荡,多空双方观望情绪占主流,出现一定的期现套利机会。周一中午收盘前,大盘探底急拉,期间期指各合约增速快于沪深300指数,基差明显扩大,主力合约IF1010出现接近6%的期现套利年化收益。周二期指基差较周一的水平有所扩大,不过仍在无套利区间附近徘徊,期现套利年化收益峰值没有超过2%。次月合约IF1011与两个远月合约IF1012、IF1103的套利年化收益周中大部分时间内在1%左右浮动,IF1012的流动性以及套利年化收益均显著优于IF1103。180ETF成交明显缩量,周二成交量创近期最低水平,显示套利者入场开仓意愿不强。从期指基差走势来看,多方不认为大盘短线有大幅杀跌的风险,仍营造出稳定升水的状态,预计本周期现套利机会仍会频繁出现,尤其应关注超跌反弹启动的时间点。

上周两日期指各合约间价差表现平稳,出现一些跨期套利机会。IF1011上市后与IF1010的价差始终处于10点以内,跨期套利者可以入场进行卖IF1010买IF1011的开仓,待日后该价差回至15点以上时平仓获利出场。最远月合约IF1103与IF1010的价差则在60个点以上窄幅波动,暂不

宜进行跨期套利。节日期间,美国公布的部分经济数据提振了市场乐观情绪,如8月份的旧屋销量超出预期,房地产市场显现出一些稳定的迹象。从周线来看,纽约股市三大股指连续第四周上涨,9月份以来道琼斯指数涨幅超8%。本周道指和大宗商品的涨势仍然有望延续,这将鼓舞期指市场多头的信心。除此之外,市场中的利空传闻也并未得到兑现,多头的忧虑或将有所舒缓,本周的上半周期现有望展开反弹,投资者可以尝试逢低吸纳。至于下半周,由于十一长假的来临,多空双方的表现或将趋于谨慎,减仓效应仍然可以为我们提供短线操作的机会。劳动节前最后一个交易日,期指市场减仓102手;端午节前最后一个交易日,期指市场减仓991手;中秋节前最后一个交易日,期指市场减仓1693手,国庆节前期指市场仍有可能减仓。节前最后一个交易日,建议投资者关注股指期货与商品期货的联动性,比如上周二,有色金属期货期价下行的同时持仓量出现明显下滑,说明多头率先离场,这种情绪将传导到期指市场,投资者则可以尝试逢高短空。另外,提请投资者注意的是,10月合约的真正交易时间仅有32个工作日,存续时间远远小于其他合约。国庆节后第6个交易日,10月合约即将到期交割,从以往的经验来看,主力有望在交割日的前3天完成移仓换月,届时其流动性或将降低,投资者可以在本周将部分仓位移至11月合约。对于套期保值者而言,可以将仓位提前移至12月合约。对于套利者而言,关注其价格短暂地偏离合理值的机会。

市场将延续箱体震荡格局

□西部证券 王梁幸

临近长假,同时假期时间又被分割成好几段,市场运行节奏无疑受到较大扰动。上周仅有2个交易日,成交量能的大幅萎缩显示多空双方均已无心恋战,市场运行呈出现一定“鸡肋”行情特征。考虑到国庆长假期间政策消息面以及外围市场运行上仍存在诸多的不确定性,我们认为,本周市场运行将继续保持缩量整理的态势,以2550-2650为核心波动区间的箱型结构仍将延续。操作上,仍需谨慎控制仓位为宜。

从市场自身的运行结构分析,虽然节前沪指收出6连阴,但上周二两市仍有超过半数的个股出现上涨,盘中的热点表现在商业零售、医药等消费行业以及农业板块方面,白酒板块走势强劲,如洋河股份突破200元大关,贵州茅台逆势走强均显示仍有部分资金在积极寻找做多机会。此外,权重股的阶段性止跌有利于封杀股指下跌的空间。一方面,近期地产股的走势明显强于大盘,盘中更是有数次快速走高积极护盘的迹象,万科在60日均线附近获得强劲支撑,同时二线品种中的荣盛发展、中天城投等个股走强也有利于带动板块整体在未来再度全面活跃;另一方面,银行股出现一定回稳迹象,建设银行、光大银行等品种均逆势红盘报收,对股指运行均有积极的支撑作用。权重股的低估值优势使得其进一步大幅下挫的概率不大,加上盘中板块轮动的格局得以延续,股指并不具备继续大幅下跌的条件,运行过程中的下档支撑将较为强劲。

双节”之后,A股将迎来解禁高潮,市场供求关系可能出现失衡状态,权重股的解禁加上首批上市的28家创业板公司的小



截止到9月21日晚上20点,共有3193人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	60.9%	1945
震荡	16.1%	513
下跌	23.0%	735

目前仓位状况 (加权平均仓位:65.9%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	45.7%	1458
75%左右	15.9%	507
50%左右	12.1%	386
25%左右	9.1%	289
空仓(0%)	17.3%	553

常用技术分析指标数值表(2010年9月21日)

技术指标	上证		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
移动平均线	MA(5)	2606.78	2623.92	2867.93	2886.03	11229.09
	MA(10)	2642.56	2623.65	2910.70	2874.36	11422.03
	MA(20)	2642.83	2582.01	2900.03	2790.19	11373.02
	MA(30)	2642.20	2726.27	2904.88	2942.09	11275.58
	MA(60)	2616.55	2883.61	2882.93	3124.14	10982.26
乖离率	BIAS(6)	2583.40	2902.57	2815.99	3144.49	10733.25
	MA(100)	2598.68	2674.32	2810.69	2855.24	10549.57
	MA(120)	2678.00	2671.66	2891.55	2829.64	10818.92
	MA(250)	2895.33	2826.48	3137.29	2815.48	11809.38
	BIAS(12)	-1.10	-1.35	-0.92	-1.06	-0.81
MACD线	BIAS(6)	-1.10	-1.35	-0.92	-1.06	-0.81
	BIAS(12)	-2.27	-0.11	-2.21	0.83	-2.20
	DIF(12,26)	-2.13	-65.76	1.99	-52.79	85.68
	DEA(6)	9.94	-88.78	12.96	-160.39	160.39
	RSI(6)	27.05	44.67	42.26	49.36	37.99
相对强弱指标	RSI(12)	39.63	43.87	48.48	47.02	46.80
	RSI(24)	39.63	43.87	48.48	47.02	46.80
	RSI(48)	39.63	43.87	48.48	47.02	46.80
	RSI(96)	39.63	43.87	48.48	47.02	46.80
	RSI(192)	39.63	43.87	48.48	47.02	46.80
慢速随机指标	%K(9,3)	36.80	7.003	36.31	73.13	39.73
	%D(6)	44.39	73.46	43.08	75.59	46.97
	%K(18,3)	36.80	7.003	36.31	73.13	39.73
	%D(9)	44.39	73.46	43.08	75.59	46.97
	%K(36,3)	36.80	7.003	36.31	73.13	39.73

技术指标	上证		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
心理线	PSY(12)	50.00	58.33	58.33	58.33	66.67
	MA(6)	50.00	59.72	54.17	59.72	63.89
	+DI(7)	11.87	15.26	12.00	18.38	13.94
	-DI(7)	38.93	19.44	37.63	17.48	32.85
	ADX(1)	31.68	22.33	31.37	19.38	37.24
动向指标	ADXR	25.14	33.46	25.48	29.28	37.85
	ADXR	25.14	33.46	25.48	29.28	37.85
	ADXR	25.14	33.46	25.48	29.28	37.85
	ADXR	25.14	33.46	25.48	29.28	37.85
	ADXR	25.14	33.46	25.48	29.28	37.85
人气指标	BR(6)	143.23	122.59	163.90	137.26	201.62
	BR(12)	123.26	136.71	132.49	151.56	162.25
	BR(24)	123.26	136.71	132.49	151.56	162.25
	BR(48)	123.26	136.71	132.49	151.56	162.25
	BR(96)	123.26	136.71	132.49	151.56	162.25
威廉指数	%W(10)	86.23	36.26	82.36	32.96	78.51
	%W(20)	86.35	36.98	82.86	25.31	65.83
	%K(9,3)	22.55	59.08	23.81	64.72	26.60
	%D(6)	70.03	70.03	36.31	73.13	39.73
	%J(6)	37.18	37.18	-1.19	47.91	0.33
随机指标	MOM(12)	-63.84	208.65	-62.73	323.37	-256.35
	MA(6)	-18.97	182.94	-16.29	168.06	-19.48
	MOM(24)	-63.84	208.65	-62.73	323.37	-256.35
	MA(12)	-18.97	182.94	-16.29	168.06	-19.48
	MOM(48)	-63.84	208.65	-62.73	323.37	-256.35
超买超卖指标	ROC(12)	-2.40	8.76	-2.15	12.76	-2.23
	ROC(24)	-2.40	8.76	-2.15	12.76	-2.23
	ROC(48)	-2.40	8.76	-2.15	12.76	-2.23
	ROC(96)	-2.40	8.76	-2.15	12.76	-2.23
	ROC(192)	-2.40	8.76	-2.15	12.76	-2.23