

# 9月或可试探性入场

□东兴证券 孙征

上周,沪深两大指数均出现周线三连阴和月线四连阴,总体走势表现相当疲弱。而上周末物流与采购联合会公布的8月份PMI指数为49.2%,仅略高于去年11月的49%,又一次跌破了50%的分界线。影响PMI指数较大的新订单指数、生产指数、从业人员指数均出现下降,各个分项表现均不乐观,这表明经济总体仍处于下降通道中,这将对中长期市场走势继续构成较强的负面影响。尽管宏观数据的持续下降是股市中长期不断走弱的重要原因,但短期走势则更多受近期重要事件的影响。结合技术面和基本面判断,市场有望在9月份形成阶段性反弹或横向震荡的走势,个股盈利机会将逐步增加,投资者可试探性入场。

近期对市场影响力最大的事件应该是中报业绩的公布。截至上周五,中报业绩已全部公布完毕,2453家上市公司业绩同比负增长0.4%,而一季度则正增长0.7%,业绩下滑的趋势比较明显。如果扣除占比较大的银行及中石油中石化两个巨无霸的话,其他

2435家公司中报业绩同比增速为负增长15%,远低于总体负增长0.4%的水平,这主要是银行业中报同比仍然大幅增长18%以上,银行业利润的增长意味着其他企业资金成本的上升,也是侵蚀其他企业利润的重要因素。在过去5年中,除了2007年以外,银行和石化双雄的净利润占比一直超过全市场利润的50%,今年中报中更是占比达到62.2%,这表明资金成本和资源成本侵蚀其他企业的利润的速度在增加,此消彼长的趋势明显。

不过在央行连续下调利率和采取扩大存贷款利率浮动区间政策之后,银行利差下降导致利润增速开始下降,一季度银行业利润增长近20%,而二季度只有18%,如果这种趋势能够延续下去的话,银行业的利润增速继续下降,其他企业的利润将有望出现复苏。

这种复苏首先会出现在同比业绩的表现上。笔者在分析企业中期业绩的时候注意到,虽然扣除银行石化以外其他企业的中期业绩增速为负增长15%,而这种业绩增速已比一季度的负增长

17.6%有了明显的改善,如果观察单季度情况的话,今年二季度的单季度业绩增速负增长12.8%,明显高于一季度的表现,这意味着企业利润同比下滑的速度在放缓。去年企业利润在三、四季度出现较大的幅度下滑,可比企业的同比、环比业绩均大幅下降,去年四季度单季度企业利润环比下降幅度超过20%。如果以单季度利润情况来看,今年二季度可比企业实现的利润实际上已经高于去年三季度和四季度的单季度利润。从历史上的单季度业绩情况来看,扣除业绩波动较为剧烈的年份,一般情况下三季度与二季度基本持平。也就是说,如果今年三季度经济没有出现大幅下滑,企业利润下降幅度不大的话,三四季度的企业单季度利润同比有望转为正增长。

不过企业利润和市场一致性预期之间仍需要调整,虽然企业利润增速处于筑底上行的通道中,但市场一致性预期则继续向下。由于上半年券商等机构对于2012年上市公司业绩过于乐观,到上周末,全部A股、中小板、创业板公司的市场一致性预期业绩增速分别

为11%、18%、33%,而中报业绩的实际增速分别为-0.4%、-9.5%及-1.8%,这意味即使乐观判断下半年业绩增速能保持平稳,但要想达到一致性预期,难度还是极大。笔者认为,在中报公布完毕后,市场一致性预期可能会出现大幅调整,这将令市场短期承压,不过考虑到企业利润同比增速实际上将保持筑底回升趋势,笔者认为市场的抗跌性将大大增加。

技术面上也出现这种筑底回升的迹象,目前上证综指和深成指均已连续三周下跌,K线走势呈现破位和加速下行趋势,表现相当恶劣。不过笔者也注意到,两大指数目前已经连续收出四根月阴线,这种走势历史上较为罕见,而月线四连阴之后形成反弹的概率较大。深成指自5月8日以来这一轮下跌,最大跌幅达到23%,已经基本达到一次主跌浪的运行空间。而且相对强弱指标RSI已经大幅下跌至超卖区20以下,过去5年以来形成这种超卖模式共有3次,最不济的结果也是形成一个月的横向震荡走势。趋势线方面,沪综指目前点位则受到2319和2132点连续线形成的下行趋势线的支撑,

有形成技术性反弹的要求。因此技术面上虽然依旧维持中期弱势,但出现超跌反弹或技术性反弹的可能性开始增加,9月初的前两周是重要的关键时点,这两周形成筑底反弹的几率较大。

总体来看,笔者认为,宏观数据虽然依旧下行,但是企业利润同比增速将逐渐复苏,业绩大幅下行的压力不大,市场在8月份已经以连续下跌的走势反映了企业利润不佳的现状,下半年业绩同比复苏有望逐渐对市场产生正面影响,但这种正面影响和市场一致性预期下调之间的纠结,将会压制市场的反弹空间。而技术面虽然维持中长期弱势,但技术性反弹的要求逐渐增强,指数筑底的几率加大。结合技术面和基本面判断,市场有望在9月份形成阶段性反弹或横向震荡的走势,个股盈利机会开始增加。今年以来利润稳健增长的一些行业如信息服务、食品饮料、银行有望获得资金青睐,而受消息面影响的主题概念板块如3D打印、金融改革、区域经济等题材也有板块轮动的机会,前期保持观望的投资者可试探入场。

## ■博客论道

盘古开天:

## 9月份四大看点

上周五,两市继续缩量阴跌,沪指创出近年来罕见的地量——352.7亿元!那么,如何看待九月份首周的市场呢?笔者认为有四大看点。

第一,极度地量暗示大变盘。八月份收官日市场创出自2008年12月31日344亿元以来罕见的地量水平——352.7亿元,意味着多空换手率、人气达到历史性“冰点”,并且这一成交量已接近2008年大熊市1664底部时的水平。某种程度上,罕见地量本身就说明大盘处于历史性底部区域。

第二,2000点将是多空双方的敏感位。八月份最后一周空方凭借创业板迎来开板以来最大解禁洪峰、房产税预期、转融通等利空“一口气”把大盘砸至2032点,与2000点仅一步之遥。而此时转融通、宝钢回购、8月IPO零上会、

汇金增持这四大动作,透露出管理层的一种呵护市场的态度。可以看出,若击破2000点势必引发管理层的进一步出牌。不过若击破2000点会引发市场恐慌,下行空间则不好预测。

第三,底背离将积蓄爆发力。从MACD指标来看,目前大盘依然处于底背离的状态,尤其是周线MACD的底背离更加明显。虽然现在市场处于弱势状态,但背离现象不会因为市场的弱势下杀而被忽视,其本身具备的爆发力值得投资者重视。

第四,“吃饭行情”可期。虽然不排除指数继续创出新低的可能性,但9月份之前以罕见地量收盘,意味着空头力量进入衰退区域,同时国庆节前往往是行情炒作的黄金区间,再加上即将召开十八大,种种因素交织,A股的“吃饭行情”值得期待。

空境留白:

## 超跌反弹可期

上周五,沪指收报2047.52点,下跌5.06点,成交量缩至352.7亿元。技术面上,月线上股指已经连续四个月收阴;从历史上来看,月线四连阴的形态十分罕见,这显示出市场已经处于十分弱势的状态。

短期来看,成交低迷显示

出市场信心不足,大盘维持盘整的概率很大,总体上仍将是一个筑底的过程。不过,近期市场已经开始出现多头明显抗跌的迹象,加上技术指标的超卖,九月份市场反弹依然值得期待。操作上,短线仍建议高抛低吸。

拾金客:

## 做好四方面准备

在刚刚过去的八月份,沪指下跌百余点;自五月份调整以来,大盘累计下跌四百余点。期间,一些连续抄底的散户,每一次都以是底部,但是每一次都买在阶段顶部,这着实令投资者受伤。五穷、六绝、七向下、八照亏的行情已过去,9月份投资者还需努力振作精神,认真研究应对之策。

从最近的盘面来看,上证指数每逢低点都能得到神秘资金护盘,但是这样的状态能持续多久,市场何时能够转势,并走出让投资者欣喜的像样的行情,都还是未知数。对于九月份的操作,总体上还是以谨慎为主,从以下四方面着手应对。

第一,以目前的点位看,投资者手中的个股如不是连续拉高的强势股则可以持有;如果是连续拉高的强势股该减仓还是要减

仓,因为强势股补跌空间很大。第二,操作上还是以超短线为主。不要认为目前点位已经很低了而买了股票放着不管,这种做法短期来说出错的概率大;近期的走势已经证明即使点位不动个股方面仍然是跌多涨少。第三,仓位一定要轻,已经重仓被套的投资者可以盘中利用滚动式波段操作摊低成本,即逢高减仓,等待回落再买入,只有这样才能慢慢摊薄成本。第四,最后投资者需要重点留意成交量和资金面的情况,因为只有温和放量加之资金净流入才是盘面得以扭转的信号。

总体来看,九月份上旬盘面不会有太大变化,下旬也许会出现国庆行情。投资者在九月份上半月应该小心谨慎,下半月随盘面企稳再决定是否试探性布局。(申玉彬 整理)

今日走势判断	
选项	比例
上涨	35.7%
震荡	11.4%
下跌	52.9%

目前仓位状况 (加权平均仓位:51.4%)	
选项	比例
满仓(100%)	41.4%
75%左右	0%
50%左右	12.9%
25%左右	14.3%
空仓(0%)	31.4%

常用技术分析指标数值表(2012年8月31日) 宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上证		沪深300		深证		
	日	周	日	周	日	周	
移动均线	MA(5)	2056.44	2111.22	2219.53	2309.50	8300.90	8797.74
	MA(10)	2062.03	2148.84	2258.66	2367.99	8522.84	9139.20
	MA(20)	2113.07	2251.96	2483.52	2824.54	8824.54	9581.89
	MA(60)	2117.37	2292.37	2325.00	2515.50	8921.08	9702.24
	MA(120)	2173.27	2377.97	2400.56	2602.85	9276.74	10118.55
乖离率	BIAS(6)	-0.72	-3.15	-1.08	-1.80	-1.63	-7.18
	BIAS(12)	-1.90	-5.70	-2.80	-3.80	-4.42	-11.20
	BIAS(24)	-2.60	-7.64	-4.05	-6.24	-6.75	-13.50
	BIAS(48)	-3.76	-10.65	-5.86	-8.70	-10.81	-17.20
	BIAS(96)	-5.20	-14.80	-8.20	-12.40	-15.40	-22.40
相对强弱指标	RSI(6)	24.21	18.25	16.06	17.66	16.18	16.72
	RSI(12)	29.83	27.80	23.59	28.25	17.01	12.50
	RSI(24)	34.86	34.05	24.60	35.16	49.58	33.73
人气指标	BR(6)	127.15	89.54	121.61	99.95	108.39	114.39
	AR(6)	180.24	100.13	161.85	113.76	147.35	130.50
	人气指标	83.65	93.22	88.36	94.83	90.21	95.43
威廉指数	%W(10)	89.61	96.44	92.81	96.95	93.51	96.83
	%W(20)	16.19	9.05	10.72	7.80	7.67	7.81
	%W(6)	17.30	12.20	11.18	11.74	8.16	12.54
慢速随机指标	%D(6)	17.97	13.88	11.53	13.84	8.63	15.03

技术指标	上证		沪深300		深证		
	日	周	日	周	日	周	
心理线	PSY(12)	33.33	25.00	25.00	33.33	16.67	33.33
	MA(6)	37.50	26.39	29.17	34.72	23.61	36.11
动向指标(DMI)	+DI(7)	4.74	8.87	5.40	8.29	4.67	7.67
	-DI(7)	33.74	41.13	43.01	42.20	53.72	45.15
	ADX	54.34	51.47	58.17	44.30	64.28	40.99
人气指标	ADX	43.46	43.05	46.60	35.16	49.58	33.73
	BR(6)	127.15	89.54	121.61	99.95	108.39	114.39
	AR(6)	180.24	100.13	161.85	113.76	147.35	130.50
威廉指数	%W(10)	89.61	96.44	92.81	96.95	93.51	96.83
	%W(20)	16.19	9.05	10.72	7.80	7.67	7.81
	%W(6)	17.30	12.20	11.18	11.74	8.16	12.54
慢速随机指标	%D(6)	17.97	13.88	11.53	13.84	8.63	15.03

# 寻底征程仍将继续

□东吴证券研究所宏观策略部

上周沪深两市再度走弱,从周线级别技术指标来看,沪指全周勉强运行在BOLL线下轨上方,深指则更弱势,周K线实体基本在BOLL线下轨下方。虽然大盘已经处于阶段性底部区域,低点或已不远,但在8月PMI继续下行的大背景下,短期指数或仍有一定的下行空间。

基本面施压 大盘或继续寻底

继续跌2100点后,近期沪指基本运行在5日均线以下,随着指数的不断下行,沪指也顺势跌破2050点关口。从目前均线系统的排列来看,短期内各均线呈空头排列,综合考虑经济、流动性、外围以及估值,我们认为大盘寻底仍将延续,不过寻底时间不会太长。

从国内经济的运行来看,经济仍在寻底过程中。8月份PMI为49.2%,比上月下降0.9个百分点,显示当前经济仍在下行中。不过从分项指标看,宏观经济有筑底的迹象。如8月新订单指数为48.7%,回落幅度较小,新出口订单指数同上月持平,并未继续下滑。

从政策层面来看,物价反弹将影响货币宽松的步伐。进入8月,农产品价格涨势明显,截至8月21日当周,商务部监测农产品价格已经连续5周上涨。农产品价格上行,叠加翘尾因素降幅收窄,8月CPI反弹几成定局,预计CPI涨幅在2.1%左右。由于通胀苗头再度显现,央行近期连续逆回购平抑基础货币

投放。大规模逆回购后,央行降准的时点和力度都可能低于预期。

从A股市场自身的流动性来看,资金面仍不容乐观。从存量端来看,一方面,场内资金仍然呈现净流出态势,投资者A股交易账户数连创年内新低。另一方面,创业板11月份将迎来年内解禁高峰,而目前限售解禁股减持情形来看,仍然保持着月均100家以上的上市公司出现重要股东减持行为。从增量端来看,虽然8月新股发行有所放缓,但是由于增发部分增加,8月新股IPO与增发仍然对市场抽血超过600亿元。考虑到目前市场缺乏明显的财富效应,存量资金流出与增量端资金抽血的三重影响,近期A股市场流动性依然偏紧。

从业绩方面来看,沪深两市2012上半年整体业绩仍处下滑趋势中。根据Wind统计,2012年上半年沪深两市共实现营业收入11.64万亿元,同比增长8.79%,实现归属母公司股东净利润1.01万亿元,同比下降0.38%,上市公司整体业绩下滑趋势较为明显。考虑到目前国内经济仍处寻底阶段,同时海外经济前景黯淡,我们预计上市公司三季度业绩仍难以取得明显改善。另外,从上半年上市公司利润结构看,银行利润占据大江山;但随着利率市场化的推进及经济下滑的滞后影响,银行业绩的持续性值得关注,这也为三季度上市公司业绩带来了更大的不确定性。

低估值成常态 选股偏重成长

投资策略上,鉴于市场近期

屡创新高,市场活跃度有所降低,可选投资标的明显减少,建议稳健的投资者以观望为主,等待更多积极信号;而对于激进投资者,在目前市场已跌至2050附近区域后可适度加大对价值股的研究力度,进行波段操作。对于战略投资者,则可适度配置具有稳定现金流的大盘蓝筹股,以获取稳

定的分红收益。另外,随着创业板首批上市公司解禁潮将于10月开闸,市场已经出现提前反映征兆,建议短期内投资者适度回避业绩较差的创业板个股。

板块选择上,建议投资者重点关注以下几个方面的机会:其一、目前中报已经披露完毕,市场开始将目光投向三季报,关注

□中国银河证券研究部策略团队

上周市场继续震荡下探,指数已经连续四个月下跌,反弹动能逐渐积聚,技术面反弹需求趋强,但无奈8月PMI数据显示经济依然疲软,这将持续压制着股指表现。从投资机会看,我们相对看好具有安全边际的品种和主题性机会,如乘用车、电力、食品饮料、房地产、银行以及页岩气、黄金、3D打印概念。

短期反弹概率加大

A股历史上,连续下跌最长的时间为5个月,一共也只有三次,分别是1994年、2003年和2004年,连续下跌4个月的次数也不多。上证综指已经连续下跌了4个月,市场反弹动能逐渐积聚,根据过去的规律看,市场反弹的概率日趋增大,反弹时点也越来越近。

从政策角度看,各方维稳力度有所增强。宏观调控政策方面,空间并不大,如果再次显著放松货币,通胀反弹的担忧是否存在,

## 基本面施压 反弹被后延

如果显著加大投资刺激,将加剧产能过剩,而且也难以得到银行的大力支持。但是,宏观调控仍有操作余地,存款准备金率调整空间较大,利率调整也不能完全排除。与宏观调控政策相比,资本市场政策或制度创新的空间更大,比如在税收、引导大公司增持回购股份、转融通等方面。虽然资本市场政策不能从根本上改变市场运行趋势,但可以从管理层面维稳的信号,这有助于缓解投资者焦虑,增强投资者信心;而如果维护政策的力度较大,则或将引发市场反弹。

疲弱基本面继续压制反弹

尽管股市短期有较强的反弹需求,但当前宏观经济继续让人失望,压制着市场的反弹需求。上周六公布的8月份中国制造业PMI为49.2%,比上月下降0.9个百分点。这是自2011年11月以来首次跌破50%,创下9个月新低。从分项指标来看,8月的产成品库存指数从7月的48%上升至48.2%,原材料

库存从上个月的48.5%大幅下降至45.1%。原材料库存与产成品库存分项之差再次转负。7月份该指标首次转正达到0.5,8月份差值扩大至-3.1,可见企业家对未来信心严重不足,库存压力再次增加。从新订单来看,指标跌幅加大,表明内需环境继续恶化。官方PMI的疲弱数据将扭转市场对于经济即将企稳的预期,经济下行压力继续加大。在中国经济告别高速增长阶段后,潜在经济增速到底是多少,能在什么位置企稳回升,可能无人心中有底,这才是市场最大的担忧。

因此,在上证综指临近2000点整数关口之际,投资者情绪将更加敏感,反弹需求会日益强烈,十八大前政策维稳力度有可能加强,短期反弹的概率在增加。但是,经济依然疲软,这将持续压制着股指的表现。本周投资机会相对匮乏,我们相对看好具有安全边际的品种和一些主题性机会,如乘用车、电力、食品饮料、房地产、银行以及页岩气、黄金、3D打印概念。

# 9月仍存变数 大反弹有难度

□长城证券 张勇

尽管政策依旧偏暖,然而8月股市仍不领情,盛夏之中股市却寒意阵阵,沪深股指双双连续四月初,成为继2005年大熊市后第二次出现月线四连阴。2008年的大熊市都未曾出现)。历史经验告诉我们,久跌必涨,连续四个月的下跌已经充分消化了利空因素,积蓄了一定的反弹能量。然而纵观9月份经济形势、政策走向以及股市资金供求,9月份会有技术反弹,但是反弹高度依然受制于基本面干扰,大级别反弹难以成行。

首先,中报风险虽释放完毕,但并不代表业绩已经触底,业绩下行风险依然笼罩着A股市场。数据显示,沪深两市2477家上市公司上半年实现营业收入约11.65万亿元,同比增长约7.4%;实现净利润约1.02万亿元,同比微跌0.5%。剔除银行股后,上市公司净利润下降幅度更大,同比下降15.8%。从二级行业看,有13个行业业绩同比出现下滑,占54%,11个行业出现增长。从盈利分布看,

银行仍然是上半年经营中最抢眼的行业。从利润规模看,银行业上半年整体实现净利润5452.29亿元,占比高达53.57%;材料、运输、硬件与设备等行业利润大幅下滑,十大亏损股中,钢铁股占据半壁江山。产能过剩、需求低迷成为制造业乃至中国经济遭遇的主要问题。中报风险在七八月份基本得到释放,上游周期性行业股价得到释放,上游周期性行业股价的巨幅跌幅已经基本反映了业绩下滑预期,但是业绩是否已经见底仍然存在较大变数。从最新公布的8月中国制造业采购经理指数显示,8月PMI为49.2%,比上月下降0.9个百分点,这是该指数自去年11月以来首度跌破50%,表明中国经济下行风险依然存在,虽有部分分项数据如库存指数下降可能预示去库存告一段落,但是生产指数等主要指数依旧低迷,经济筑底信号依然不明显。根据以上判断,中报风险释放完毕,但是三季报甚至年报风险依然成为潜在隐忧,从而制约A股展开强劲反弹。

第二,稳增长政策仍以“稳”为主,货币政策难以持续放松,政

策利好预期将继续落空。近期实体经济持续低迷,要求降准、降息的呼声甚高,然而央行迟迟不为所动,依然使用逆回购手段释放流动性。随着资金面逐步企稳,央行昨日大幅缩减逆回购操作规模,公开市场结束了连续三周的净投放格局。而在上周三,央行曾就28天逆回购进行询价,进一步冲淡了降准预期。连续十周的逆回购,加之逆回购期限有望进一步延长,逆回购常态化趋势越发明朗。央行之所以迟迟不肯出台降准、降息政策,主要是顾虑到房价反弹压力以及通胀隐忧。由于房价在二季度出现反弹,房地产调控政策放松预期落空,不仅如此,关于房产税讨论不断升温,对A股市场造成较大冲击。不仅如此,由于国际原油价格、农产品价格大幅上涨,通胀潜在压力并未彻底释放,也导致央行不敢轻易松动银根。由于降准一再被推迟,降息可能性也在降低,投资者利好预期落空,这也是市场持续低迷而不反弹的重要因素。

第三,转融率先推出表明股市政策依然向好,但是资金净

流出的格局依然难以实现逆转,市场反应也偏冷淡。8月30日,两市融资余额651.6亿元,融资买入额22.6亿元,与过去一周的平均水平相当,并无显著变化。按照“先试点、后铺开;先转融资、后转融券”的原则,11家试点券商,只能与证券公司发生转融资融入申报业务。管理层先推出转融资无碍,公开市场结束了连续三周的净投放格局。而在上周三,央行曾就28天逆回购进行询价,进一步冲淡了降准预期。连续十周的逆回购,加之逆回购期限有望进一步延长,逆回购常态化趋势越发明朗。央行之所以迟迟不肯出台降准、降息政策,主要是顾虑到房价反弹压力以及通胀隐忧。由于房价在二季度出现反弹,房地产调控政策放松预期落空,不仅如此,关于房产税讨论不断升温,对A股市场造成较大冲击。不仅如此,由于国际原油价格、农产品价格大幅上涨,通胀潜在压力并未彻底释放,也导致央行不敢轻易松动银根。由于降准一再被推迟,降息可能性也在降低,投资者利好预期落空,这也是市场持续低迷而不反弹的重要因素。

为大盘连续四个月收阴,M头形成后的理论跌幅基本到位,2000点附近会有技术反弹展开,但是由于量能持续萎缩,反弹高度有限。上证综指自5月4日见高2453点后持续下跌,最低下探至2032点,跌幅高达17%,中间并未出现像样的反弹。如果将2月27日2478点与5月4日2453点看作双头,3月29日2242点作为颈线支撑位,击穿2242点支撑后将再次下跌,如果量度跌幅一致均为200点,跌至2000点调整基本到位。因此从技术上看,2000点上方也会有技术反弹的要求。但是量能萎缩,近期成交量维持在较低水平,表明投资者加仓意愿不足,加上套牢账户较多,反弹阻力重重,即使展开技术反弹,也很难超过2250点一线。

展望9月走势,技术性反弹随时可能展开,政策依然暖风频吹,但是经济下行风险依然困扰市场。加上股市持续下跌,投资者亏损累加,反弹高度有限,投资策略上,投资者仍需坚持防御策略,仓位控制在半仓以下。重点依然是主题投资,主要集中于电子、环保、页岩气等小行业。