



紧盯龙头 放弃追高 备战季报

三原则持股 安全过节平稳“换季”

本报记者 李波

昨日沪深两市弱势震荡，沪指收于2200点；创业板指冲高回落，盘中再创历史新高。指数尾盘跳水、板块跌多涨少，热点轮动加速，种种迹象表明，市场谨慎心态继续升温。分析人士指出，短期系统性风险并不大，但鉴于资金节前离场意愿有所上升，投资者持股需增强安全意识，宜紧盯龙头品种表现，不盲目追高，并可择机提前备战三季报行情。

两信号折射谨慎心态

上证综指昨日小幅低开后，在银行、券商板块的带领下大幅拉升，不过很快遭遇压力震荡回落；午后再度震荡走高，但明显受到10日均线；下午13:55分之后更是出现快速跳水。截至收盘，上证

综指收报2198.51点，下跌0.41%；深成指收报8613.71点，下跌0.59%。创业板指收于2200点，冲高再创历史新高，但很快回落并翻绿，收于1323.04点，下跌0.40%；中小板综指下跌0.58%。

行业板块跌多涨少，其中，传媒娱乐、商业百货板块涨幅居前；环保、旅游等板块跌幅居前。概念方面，上海自贸区板块继续活跃，网络游戏、土地流转、三沙等板块也有良好表现。

从盘面来看，资金谨慎心态明显升温。一方面，大盘午后加速跳水，沪指失守2200点整数关口，折射出资金离场意愿开始蔓延；与此同时，创业板指继周二之后，昨日再度上演“新高一急降”的戏码，日K线收出带长上影的阴十字星，连续两颗高位十字

星表明多空分歧加剧。

另一方面，热点轮动明显加快，周一大举反攻的互联网概念表现低迷，周二领先的旅游板块也大幅回调，获利回吐迹象明显；此外，作为本轮反弹的龙头概念，上海自贸区板块尾盘也遭遇资金流出，界龙实业打开涨停板最终收跌7%，龙头股外高桥虽继续涨停，但尾盘数次打开涨停板，涨幅一度回落至5%左右。

在这种状况折射出短期风险继续升温。这其中，国庆长假无疑是直接的扰动因素，而其背后，依然是市场对于经济复苏力度和持续性的担忧。不过，鉴于9月汇丰PMI初值向好，其余9月经济数据要到10月份公布，因此短期经济复苏暂难证伪；与此同时，十一届三中全会之前，主导反弹的另一动力——政策预期仍将发酵。因此，预计大盘

不会出现系统性风险，节前震荡仍是主基调。

三原则持股安全为上

随着长假的临近，短期赚钱效应的不确定性开始上升。尽管大盘调整空间暂时有限，但对于普通投资者而言，持股的安全意识仍需加强。分析人士建议，节前可遵循三原则，实现安全持股。

其一，紧盯龙头题材的龙头股。随着结构性行情和题材炒作的深入，个股分化开始出现和加剧。在此背景下，把握龙头概念的龙头股，有望凭借“强者恒强”对冲个股分化风险。与此同时，龙头股的表现也在很大程度上代表主力资金的态度，决定着行情的演绎节奏。如果龙头品种依然坚挺，则可基本判断反弹逻辑尚未被打破；但如果龙头品种倒下，则意味着离场信号出现。

其二，不盲目追高，逢低吸纳。虽然此前创业板的表现令投资者见识了“没有最高，只有更高”，市场的冰火两重天也充分表明资金对于部分题材的高度偏好；但是，临近长假，除非有确定题材支撑的品种，否则还是避免盲目追高，对于一些技术形态调整到位的品种则可以适当吸纳。

其三，提前备战主线切换。值得注意的是，9月29日上海自贸区挂牌，在持续疯狂之后，不排除自贸区概念未来逐步降温的可能。从时间来看，市场开始步入三季报披露期，这也是主力资金历来青睐跨年度个股的最佳时机。因此，下一个热点很可能围绕三季报展开，投资者不妨提前备战三季报行情，挖掘高送转和三季度业绩大幅预增的品种。

创业板指数惯性创新高

本报记者 魏静

近来，市场偏好再度转向中小盘股，创业板指数更是惯性创新高。不过，在持续的拉涨之后，创业板指数逐步出现高位滞涨的迹象，市场风格也再度趋向均衡。

25日，创业板指数三连升为跌，全天微跌0.40%，报收1323.04点，盘中再度创出1344.39点的历史新高；中小板综指昨日也微跌0.58%，报收6083.77点。

创业板内部的赚钱效应明显减弱。昨日创业板内部正常交易的346只个股中，仅有96只个股实

现上涨，其中涨停股面积缩减至硕贝德、银之杰等5家，昨日涨幅超过3%的创业板个股只有26只；而在昨日出现下跌的236只个股中，跌幅超过3%的个股多达47只，且多以前期强势股补跌为主，华虹计通及盛运股份全日跌幅最大，分别下跌7.03%及6.06%。

分析人士表示，在经历节前的上涨后，市场上动能明显不足，再加上临近十一长假，市场做多意愿不足，因而指数回到震荡盘整的通道。短期来看，热点的持续性很难维系，预计创业板也将受其影响进入高位整固阶段。

零售股携手上演涨停秀

本报记者 魏静

逆市上涨的行业指数。

东方证券早在本周初就发布报告称，零售业复苏的态势将在国庆销售旺季中得到进一步验证，预计零售股下一波行情将继续围绕估值修复展开，建议投资者密切关注估值偏低且全年有望实现业绩较快增长的创新型龙头公司。此外，该报告还指出，一批创新型公司在新业态、金改和自贸区主题的带动下，已走出价值洼地”。

分析人士表示，从行业基本面来看，本周各地区公布的中秋销售增速多集中在5%-15%之间，终端零售热度普遍不及“端午”小长假。但近期宏观经济指标持续回暖，这将改善市场对未来经济的发展预期，因而百货业估值修复行情仍在途中。

PMI幻象藏复苏隐忧 10月抓改革寻转型

本报记者 李波

9月汇丰PMI初值向好，助推中秋节后“开门红”。不过，临近长假，观望情绪有所升温，指数重回震荡。经济回升能否延续？10月份又将采取什么样的投资策略？海通证券首席宏观分析师姜超认为，9月经济或难持续回升，四季度可能会略有下行。申银万国策略小组指出，当前主线依旧是寻找改革、转型红利受益的标的。

9月经济或难持续回升

中国证券报：周一公布的中国9月汇丰制造业PMI预览值51.2，创5个月高位。这是否意味着9月经济延续回升？

姜超：经济在7月、8月确实出现了阶段性改善，迎来了小波浪反弹。然而，我们认为经济在9月并未持续回升。从反映生产的高频中观数据来看，9月上旬发电耗煤增速约为19%，与6月水平相当但低于7、8月；9月上旬粗钢产量同比增速为12.4%，好于8月的10.5%及6、7月的个位数增长。综合发电和钢铁数据，9月经济增速明显弱于8月但好于6月，应与7月大致相当，我们预测9月工业增速为9.9%，较8月有所下滑。从反映需求的高频数据看，9月上半月的挖掘机使用情况较8月恶化，而9月以来的螺纹钢去化步伐也在放缓。这些都意味着基建地产的投资需求有所下滑。因此，我们认为9月经济数据整体并未持续向好。至于超预期的汇丰PMI数据，可能与它的采集时点是9月12日-19日有关，并未反映偏弱的上旬状况，且下旬以来发电增速又有放缓迹象，值得进一步验证。

申银万国策略团队：9月份汇丰PMI预览值创5个月高位，显示市场对于9月份经济环比展望依然较好。但从中观层面来看，近期中游工业品价格较为疲弱，钢材

姜超：展望10月和四季度，我们认为经济回升难以持续，更可能是略有下行。”

——海通证券首席宏观分析师姜超

申银万国策略团队：改革预期和经济触底的上涨逻辑在11月之前尚不会被完全打破。”

——2012年金牛分析师策略方向第二名

市场价格维持弱势，继续下跌；水泥价格旺季表现依然不够理想；煤炭市场持续低迷，动力煤价格继续下跌，9月份上旬发电量喜忧参半。下游需求方面，房地产等消费板块“金九银十”的传统旺季能否到来，仍有待观察。综合目前情况，经济旺季不旺的风险依然存在，加上由于去年9月份基数较高，9月份工业增加值相较8月份有下行风险。

四季度经济复苏存证伪风险

中国证券报：此轮经济阶段性复苏的动力和性质是什么？展望10月和四季度，经济复苏的持续性如何？

姜超：7、8月份经济阶段性复苏的动力是政府稳增长并伴随着去库存力度减弱。政府在6月强调了稳增长后，基建投资增速持续上升，8月达到29.3%的2010年以来最高水平。另一方面，经济在3月至6月经历了一波较大幅度的去库存使得供给压力有所释放，随着需求走稳，供需弱平衡使得价格不再下跌，企业去库存动力也减弱。政府稳增长拉升基建需求加上去库存动力减弱，双重力量推动了工业增加值和GDP增速反弹。

展望10月和四季度，我们认为经济回升难以持续，更可能是略有下行。首先，融资增速自6月以来整体回落，加上下半年资金利率中枢抬升，会影响到房地产、基建等的需求。其次，在本轮经济阶段性复苏后，今年7.5%的GDP

目标料将完成，政府继续稳增长拉基建的必要性和意愿会降低，后期政策更可能是转型和改革。第三，由于当前库存水平属于历史正常水平而未超调，且在需求回升持续性有限的情况下，补库存需求偏弱且持续时间短，对经济的推动不大。最后，去年10月、11月大多数经济数据的基数较高，对今年四季度经济数据的同比增速有一定的负面影响。我们预计，10月的工业增加值增速为9.6%，四季度GDP增速为7.3%。

申银万国策略团队：展望四季度，由于去年10-12月份工业增加值持续上行，从基数角度不利于今年四季度经济数据持续向好，四季度经济增速可能会略低于三季度。从市场角度来说，如果9月份工业增加值不能持续改善，进入11月份后，10月份经济数据的继续下行可能会给本次经济复苏预期带来“证伪”风险。

资金面稳中趋紧

中国证券报：临近十一，短期资金面是否面临季节性压力？预计10月份资金面将呈现什么样的格局？

姜超：8月金融机构新增外汇占款为273亿人民币，在最近三月首次转正，但扣除顺差和FDI后的热钱仍在流出。8月央行公开市场投放3200亿，扣除1000亿财政缴款和1300亿准备金缴款，8月净投放约1200亿，估算超储率回升0.1%至2%。9月央行公开市场零投放，但财政放款约3000亿，准备

金缴款约3000亿，外汇占款增量将决定流动性改善程度。由于QE未退，估计9月新增外汇占款升至1000亿，超储率继续回升0.1%至2.1%。10月QE退出风险仍存，且10月财政缴款或达4000亿，若10月央行未能及时投放货币，10月流动性仍存短期紧缩风险。

临近季末长假，R007从3.8%升至4.5%。央行9月24日进行880亿逆回购操作，单次规模创7月以来新高，显示维稳意图。从去年经验看，在央行巨额逆回购后R007显著回落，预示今年节前流动性有望平稳度过。但由于8月货币融资的超预期反弹，M2增速14.7%仍远高于13%的年初目标，意味着货币难以进一步放松，判断未来回购利率仍维持在3.5%至4%，好于三季度但高于上半年。

申银万国策略团队：美联储宣布暂时维持QE，令9月份A股市场流动性风险有所降低，但仍需提防季末传统资金紧张效应给市场造成的影响。QE退出依然是大势所趋，今年年底之前开始削减QE规模的可能性依然较高，加上美联储近期表示将尽快在下周开始测试隔夜利率逆回购，以便帮助美联储决策者在最终需要提高利率时推出合适的收紧货币政策，市场对于QE的预期依然较为颠簸，因此10月底的美联储议息会议值得关注。从历史上看，QE退出的对冲外汇占款造成一定负面影响，但外汇占款是否会持续下降还取决于经济基本面和政策走向。从流动性角度看，经过9

月季末资金紧张之后，10月份市场整体安全，11月之后QE退出风险可能会进一步影响市场。

关注改革转型主题

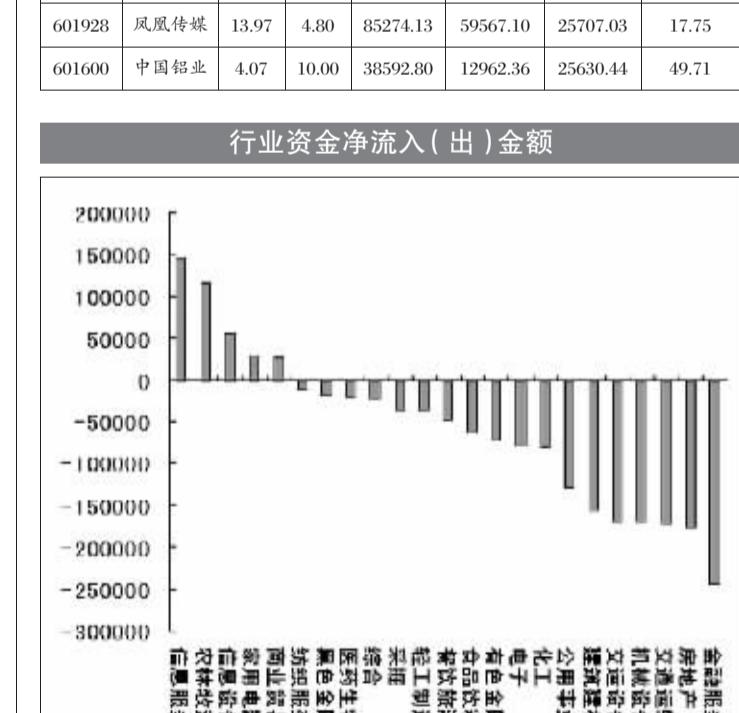
中国证券报：10月份A股市场将如何运行？哪些主线值得投资者重点关注和把握？

申银万国策略团队：我们认为改革预期和经济触底的上涨逻辑在11月之前尚不会被完全打破，维持市场9月末有小风险，11月三中全会前总体安全”的判断。经济预期方面，尽管高频的中观数据能够提供部分验证，但线性外推的思维习惯使投资者仍需要9月、10月连续两个月的经济数据超预期下行才能确认复苏无望。改革预期方面，三中全会是否会有实质性改革措施出台需要到11月明确，在此之前，乐观的憧憬仍会此起彼伏。建议投资者继续寻找可以布局长远的大主题。

我们7月夏季策略《乍》不可挡围绕市场化改革展开，其中利率市场化改革、优先股等陆续兑现，而国企治理改革这一重要方向相信也会有所进展。近期新一轮国企改革的一些新举措若隐若现：银监会主席尚福林表示将逐步探索试点股权激励等中长期激励方式；上海国资旗下上汽集团、上海建工、上港集团等公司借道长江养老险，变相实现股权激励……国企治理改善有望系统性提升相关公司估值，是中长期值得关注的有相当安全边际的大主题。此外，以民营银行为代表的金融改革主题仍然在深化；婴童、养老产业也将迎来长期政策红利。

配置方面，当前主线依旧是寻找改革、转型红利受益的标的；三季报后，市场焦点将重新转向长期确定性更强的、三季报业绩证实的医药、大众消费品和少量优质成长，并逐步完成此类品种的估值切换。

行业资金净流入(出)金额



市场整体趋势仍相对乐观

银泰证券 陈建华

周三A股两市全天震荡，沪深指数收盘再度小幅收低，延续了周二权重低迷但个股活跃的局面，以金融服务、房地产为代表的权重板块近两个交易日以来持续走弱对指数形成明显拖累，但与此同时商业零售、餐饮旅游以及各类主题板块个股却持续活跃，并在一定程度上减轻了沪深指数因权重板块调整带来的下行压力。

对于近两个交易日以来A股市场的表现，我们认为其更多的是受即将到来的国庆长假影响的结果。从历史经验看，长假的临近主要从资金和心理两个方面对指数

运行产生影响。从资金面的角度看，本周以来假期因素叠加季末因素加大了短期国内市场面临的流动性压力，银行间市场资金价格在央行逆回购的调控下同业拆放利率尽管保持相对稳定，但二级市场上周一以来4天、7天国债回购利率却大幅飙升，显示了节前市场资金紧张的局面。就心理层面的影响看，对假期间存在不确定性的担忧使得部分投资者更多的选择持币过节以避免意外利空带来的冲击，而这种具有一定普遍性的选择同样在很大程度上影响了当前A股两市的运行。在以上两方面因素作用下，近两个交易日以来沪深指数持续整理，虽未出现大幅调整的局

QE退出的趋势确定，但在节奏上将远远落后于预期，其对全球资本市场带来的冲击也将远远没有想象中大，A股面临的压力也将进一步减轻。同时从央行最新公布的数据看，8月份国内金融机构外汇占款增加273.2亿元，结束了之前连续两个月负增长的局面。这表明当前国内并未出现大规模的资本外流现象，其对A股产生冲击的担忧心理也将随着数据的公布而缓解。

此外从政策面的角度看，虽然近期以来管理层在经济刺激政策方面并未有太多的措施出台，但11月份即将召开的十八届三中全会将为A股运行创造相对积极的政策环境。预计届时将有一系

列的重磅政策公布，当前市场各方对其也普遍寄予厚望。尽管当前对三中全会的各项内容均属猜测阶段，但猜测预期的存在提升了投资者对A股市场的信心。从这个角度看，目前A股所处的政策环境同样有利于后期两市运行。

整体而言，后期A股整体运行仍相对乐观，沪深指数在经过阶段性的震荡整理后未来上行趋势仍有延续。就投资者的角度看，在这样的市场环境中我们认为更多的应以精选个股为主，把握市场结构性机会。配置方面短线可重点关注各类主题机会，而中线则建议关注处于估值低位，但基本面改善趋势明显的行业个股。

尾市跳水吓退133亿资金

本报记者 龙跃

9月25日，沪深股市延续调整格局，两市大盘尾市出现一轮明显跳水，并因此双双收跌。截至昨日收盘，上证指数以2198.52点报收，下跌0.41%；深成指以8613.71点报收，下跌0.59%；中小板综指收报6083.77点，下跌0.58%；创业板指收报1323.04点，下跌0.40%。成交量方面，25日沪市成交1437.8亿元，深市成交1300.6亿元，两市合计成交额为2738.4亿元。

从资金流向来看，沪深股市主力资金均呈现净流出格局。据巨灵财经统计，周三沪市A股资金净流出58.13亿元，深市A股资金净流出75.18亿元，两市资金合计净流出133.31亿元。在众多行业板块之中，信息服务、农林牧渔和信息设备行业资金流入规模居前。据巨灵财经统计，信息服务行业资金净流入金额达到14.58亿元；同时，农林牧渔和信息设备行业分别净流入资金11.65亿元和5.50亿元。与此形成对照的是，金融服务、房地产和交通运输行业资金净流出规模居前，净流出金额分别为24.35亿元、17.67亿元和17.31亿元。