反弹添“凉意” 震荡待“援军”

□本报记者 龙跃

随着支撑反弹的动力逐渐衰竭，本周市场震荡调整。由于新的做多力量尚未出现，加之10月不确定性有所上升，分析人士认为短期市场有可能保持震荡整理格局，投资策略也应该相应回归到防御状态，直至政策层面和经济层面积极因素再度出现。

三大动力支撑本轮反弹

尽管对反弹的质疑声不绝于耳，但三季度的A股市场确实是今年以来最具备赚钱效应的一段时光。统计显示，从6月25日的1849.65点算起，沪综指在本轮反弹中实现了23%的最大涨幅；与此同时，创业板指数也在三季度持续创出历史新高。可以说，过去三个月，A股呈现出了普涨格局。

支撑市场持续上涨的动力有三：其一，经济过度悲观预期修正。从今年春节之后，一系列经济数据显示经济超预期变差，比如4-6月工业增加值同比增速呈现明显的低迷格局。这使得投资者对经济转型趋势中经济失速的担忧大幅提升，并导致市场持续不振。但是进入三季度后，7-8月经济数据明显好于预期，微观企业补库存的迹象也逐渐明显，这使得此前形成的过度悲观预期得以修正，市场也因此实现企稳反弹。

其二，热点全面开花，强势股自我强化。与上半年过度专注创业板不同，进入三季度后市场热点明显增多，并且主线十分清晰。整体看，过去三个月引领市场的强势品种为上海自贸区、农业土地流转和信息传媒板块。上述热点启动时爆发力都比较强劲，对资金吸引力很大，从而实现了上涨的自我强化。由于热点清晰且涉及股票数量较多，市场人气明显提升，资金积极参与也是推动本轮反弹持续的重要原因之一。

其三，政策基调偏暖降低系统性风险。进入三季度后，此前持续强调转型的政策表态出现微调，“保底线”的态度降低了市场的系统性风险。一方面，政策向增长层面的微调是7-8月经济企稳回升的重要推手之一；另一方面，金融领域和实体经济去杠杆步伐放缓，资金面压力显著缓解，6月“钱荒”在9月并未卷土重来。

正是上述三方面积极因素的共同作用，导致A股市场反弹从脚步蹒跚到坚定上行，从犹豫质疑到积极参与，逐渐形成规模。也可以说，对于后市行情而言，上述三方面动力的后续演绎将直接决定反弹行情能否继续深入。

不确定性逐渐提升

从上周开始，沪深股市出现明显调整。其中，沪综指连续两周收报阴线，本周五收盘点位已经跌破年线支撑。对此，分析人士指出，尽管在1849点以来的反弹中，阶段调整已经司空见惯，但本次调整却最需要投资者保持警惕。主要原因在于：此前支撑市场反弹的三大动力，都出现了不同程度的衰竭迹象。

从经济层面看，尽管继续提升的9月汇丰PMI初值意味着9月经济数据仍然偏向乐观，但是考虑到外需不可能瞬间放大，而内需则受制于产能过剩、地方债务高企、国有企业过度杠杆化等事实，也很难明显转向积极，因此预计9月数据很难带来特别的惊喜。特别是伴随7-8月数据超预期，投资者已经普遍调高了对9月经济的预期，而这部分乐观情绪也已经在市场反弹中得到了反映。换言之，9月经济并不能继续给市场带来“超预期”，因此很难成为反弹行情延续的主导因素。

在市场领涨品种方面，本周无论是上海自贸区，还是农业土地流转，或者传媒信息板块，都失去了以往的强势风采，其中的不少个股在周四至周五甚至以跌停板报收。结合过高的估值水平、短期较高的涨幅以及盘中明显的出货迹象，可以判定此类前期强势股至少需要阶段休整，这也意味着本轮反弹行情的领涨品种集体熄火。

此外，在政策预期方面，中期而言，转型仍是重中之重，不少投资者今年以来预期的强力刺激恐难以出台；短期来看，随着上海自贸区相关政策落地，短期政策层面的变动也逐渐由预期向兑现转变，这使得基于政策预期的炒作失去了想象空间。有分析人士认为，在11月重要会议召开前，市场很可能进入政策“空白期”。

在反弹动力减弱的同时，进入10月份后，市场的不确定因素也可能明显增多。比如，市场预期IPO可能在10月重启，9月重新凶悍的大小非减持可能在10月继续活跃等等。

短期而言，未来一个阶段A股市场重归强势的难度较大，在系统性风险暂时有限的背景下，大盘很可能呈现震荡整理的运行格局。考虑到当前市场存在较高的结构性风险，分析人士建议投资者降低仓位，并将持仓向医药、食品饮料等防御性品种倾斜。更前瞻地看，市场未来结束震荡格局，需要等待超预期的利好因素出现。目前看，政策层面超预期要比经济层面超预期的可能性更高；当然，一旦超预期利好因素始终难以出现，市场在震荡后进入新一轮调整的概率也将逐渐增大。

交投清淡中孕育新的投资机会

□金百临咨询 秦洪

本周A股市场出现了冲高受阻回落的走势，尤其是周四的大跌一度让市场参与者感受到跳水的逼人寒意。不过，在本周五，A股有所回稳。创业板更是拉出一根长阳K线，似乎表明A股寒潮已过境。只是可惜的是，成交量迅速萎缩，沪市的量能不足千亿，这可能会抑制A股做多的激情。

核心主线分化 显示强势股的不同结局

虽然周四急跌，但是，对于本周全周A股市场走势来说，仍然可以用波澜壮阔来概括之。不仅仅是因为陆家嘴、外高桥等上海自贸区概念股在本周初出现了第二波拉升的态势。也不仅仅因为自贸区概念股的龙头品种的外高桥在一个月的时间里，涨幅高达300%，令人瞠目结舌。而且还在于创业板指的走势，在周初再创1344.39点的历史新高。

但水满则溢，月满则亏。所以，持续的大涨也就孕育调整的能量。故在本周三，一些跟风上涨的自贸区概念股出现了跳水的格局，比如说长江投资等，如此就说明市场调整风险开始显露。在本周四则形成了狂风暴雨般的跳水行情。涨停板家数也随之萎缩，从周初的日均40家迅速降至周末的10余家，如此就说明了短线热钱做多意愿有所降低。

不过，盘面也显示出，多头并未完全放弃做多的努力。因为在上海自贸区概念股沉没之后，作为核心主线之一的文化传媒股在本周五再度强硬，光线传媒、华谊兄弟等个股迅速弹升，驱动着创业板指迅速驱散了周四下跌所带来的阴影，而再度拉出一根长阳K线，显示出创业板指拥有强大的股价弹性。

如此走势也就说明了强势股的确有着不同的结局。对于自贸区概念股来说，短线的急涨以及缺乏强大的产业支撑，使得此类个股在大幅炒高之后就出现了迅速回落的态势。但是，对于以华谊兄弟等为代表的文化传媒产业股来说，由于他们运作时间长，K线趋势较为平缓，所以，不会产生急涨急跌的格局。更何况，文化传媒产业股具有较大的产业氛围配合与业绩基础的支撑，比如说近期国庆长假来临，我国电影票房收入仍有望超预期，尤其是华谊兄弟的《狄仁杰》的表现可能更为乐观一些。这些因素的存在，就使得此类个股易涨难跌。

多头做多意愿犹存 孕育新的投资希望

与此同时，从自贸区概念股撤出的热钱，也迅速掉转枪口，转向两类个股，一是产业复苏主线，主要是以中环股份等为代表的太阳能产业股。二是低估值、稳增长的食品饮料股，因此，光明乳业、三全食品等个股的日K线图出现了加速扬升的态势。这说明了炒作浪虽然退潮，但是防御思维迅速占据了市场的主导地位，从而赋予周五A股企稳的能量。

如此的走势就说明了多头仍然不相信局部牛市行情的终结。实际上也的确如此。因为我国经济复苏的数据依然乐观，比如说本周初公布的9月份汇丰PMI预览值延续了8月的反弹趋势，升至51.2，再次高于预期，创六个月最高水平。新出口订单指数更是6个月来首次回到50%以上的扩张区间，显示内需与外需同步改善，经济增长继续企稳回暖。与此同时，波罗的海干散货指数（BDI）也是持续大力反弹，显示出我国进出口的业务量迅速增强。

A股市场以往经验显示出，只要经济强劲复苏，那么，A股市场固然不会出现强硬的指数上升行情，但却可以赋予A股横盘震荡的能量。这就给存量资金制造个股行情提供了极佳的氛围。所以，每一次的经济复苏周期，都对应着强硬的个股行情，甚至会演绎为局部的牛市行情，今年以来的走势就是最好的说明。所以，在9月份经济数据强劲回升信息的支撑下，短线多头仍然不甘心就此退出舞台。因此，他们迅速转向防御性品种以及寻找产业复苏的投资机会，这样就聚集了市场人气。这对A股市场的走势也形成了相对积极的影响，因为上证指数可以在低位企稳。

当然，毕竟考虑到国庆长假时间较长，其间涉及到诸多不确定的因素，不仅仅是边缘政治局势会否紧张，而且还涉及到关于IPO重启等诸多信息。所以，多头也不敢逢低加大仓位，因此，短线A股的买盘力量虽有，但不是很强大，这也是本周五成交量渐趋清淡的原因。基于此，可以预测的是，上证指数可企稳，但难以迅速进一步拓展弹升空间。只有等节后，如果长假期间的信息有利于多头，那么，节后的行情仍然可以期待，多头将在三季度业绩浪潮的配合下，再度推出新的投资机会。

从产业氛围中 寻找后续的投资机会

在操作中，建议投资者不宜清仓，也不宜重仓。可以适量持仓过节。其中，有两类个股可跟踪，一是产业拐点或者三季度业绩超预期的品种可跟踪，比如说太阳能产业股、染料产业股、草甘膦等农药股、金达威以及以兄弟科技等为代表的维生素概念股。

二是江苏旷达、内蒙华电等大股东增持的低估值品种以及加加食品、瑞普生物、中国汽研、贝因美、世联地产、万丰奥威等一系列低估值且下游需求相对旺盛的品种。

另外，在长假期间，也可以关注文化传媒的相关信息，如果电影票房收入的确远超预期的话，那么，文化传媒股在节后仍可能会继续强势，从而驱动着创业板指再度强硬，其间的投资机会也可跟踪。

10月围绕三中全会进行主题挖掘

□华泰长城期货研究所 尹波

资金面担忧、谨慎心理作祟、题材股退潮、前期冲高后技术上回补缺口的压力等多重负面因素施压，两市股指本周欲振乏力，出现震荡调整走势，继上周失守5日和10日均线之后，沪综指和沪深300指数本周连续失守20日均线、半年线和年线等多条中长期均线，周线八连阳后收出周线两连阴，“秋凉”之意明显。虽然短线技术形态明显恶化，但是考虑到基本面向好的形势和预期并没有逆转，资金面压力在季节性因素过后也有望显著缓解，政策面也不存在明显的负面扰动，前期强势题材股虽然出现退潮，但是在十八届三中全会召开之前，改革红利和维稳预期将继续对市场的题材运作构成支撑，短线在回补前期缺口之后市场有望企稳，结构性的主题投资机会依然值得期待。

宏观经济维持稳定态势且相关预期也没有逆转，而政策面并不存在显著的负面扰动，支撑近期市场运行的核心逻辑没有发生显著改变，这也是我们维持对市场不过度悲观时所反复提及的一点。汇丰银行23日公布的数据显示，9月汇丰制造业PMI预览值为51.2，创近6个月新高，较上月的50.1继续显著回升，主要分项指数中也纷纷走高，新订单指数创下6个月高点，产出指数为5个月高点，新出口订单指数6个月来首次回到扩张区间，采购库存今年以来也首次回到荣枯线以上，预计即将发布的中采制造业PMI指数和汇丰制造业PMI终值以及三季度经济数据将继续向好。需求回暖、库存回补和政策微刺激共振，宏观经济基本面在经济旺季有望维持偏暖态势，不宜太过担忧去年四季度高基数会拉低今年四季度经济增长率。

政策面维持稳定的中性平衡局面，而改革预期实际上为市场提供了偏积极的基调。李克强总理近期反复强调，在短期波动面前，我们要沉着应对，既不放松也不收紧银根，重点是通过盘活存量、用好增量来支持实体经济发展和结构调整。而从央行近期公开市场的操作情况来看，基本上也是维持“锁长贷短”的政策取向。在季末资金面存有一定压力的情况下，本周央行在公开市场进行了1600亿元的逆回购操作，周四对到期的49亿元3年期票据进行了续期。一如央行在二季度货币政策报告中所述的“把冻结长期流动性和提供短期流动性两种操作结合起来，其对流动性影响的综合效果总体上是中性的”。政策总体维持中性平衡状态，也就说明了其对市场的负面扰动有限。若转换视角来看，货币政策维持稳定，借助于十八届三中全会的召开，市场对改革预期和政策红利的憧憬实际上使得市场所面对的政策基调偏积极。如此看来，政策面实际上对市场构成的是中性偏正面的影响。

本周市场受到了资金面的扰动较为明显，实际上，更为确切地说是心理上的扰动大于事实上的冲击。受到季末因素、国庆长假资金备付需求以及为节后准备金例行上缴准备的影响，本周资金面明显承受一定压力，7天期回购利率周内最高一度达到4.5241%。但是通过对比我们可以发现，9月末短期资金价格虽然出现走高，但是相较于7月末和8月末的情况并不悲观，3月期SHIBOR利率大体维持稳定，若考虑到9月还是季末，资金面情况或许还透露出了偏积极的信号。我们倾向于认为，资金价格中枢重置最艰难的阶段或许已经过去，再考虑央行在公开市场操作的特征，未来资金面对市场的负面扰动将会显著下降。

从盘面情况来看，以自贸区和民营银行为代表的强势题材概念板块出现退潮，尤其是部分上海自贸区概念股出现连续封跌停的走势，这对于市场人气的打击是显而易见的，但是我们也要看到，在自贸区概念退潮的背景下，其他一些概念板块却有不错表现，如带O2O概念的传统商业零售板块、周期复苏的光伏概念板块等，创业板本周也维持强势表现。从技术走势来看，沪综指和沪深300指数虽然连续跌破多条短中长期均线，但是，如果再结合成交量和跳空缺口的向下牵制力，市场目前的调整依然只能界定为技术性调整，将其定位一波中级下跌趋势的开始还不适宜。

持仓数据的短期趋势也大体能够印证我们的判断。一方面，在期指震荡回落的过程中，主力席位单个交易日增多大于增空的出现频率明显更高，周四期指大幅调整，主力席位增空力度大于增多力度，但是幅度却也明显有限；另一方面，国泰君安、中证期货和海通期货的净空持仓量本周维持稳定，并没有大幅上升，中证期货实际上还有所下降。虽然本周持仓数据或多或少有长假因素的扰动，但是，从总的趋势来看，目前继续大幅悲观的空间实际上不大。

综上所述，在宏观经济向好的趋势没有改变且预期依然没有逆转的情况下，资金面压力和技术性调整共振后，若借助经济数据和海外市场的配合，市场企稳应该没有多大问题，当然，我们也不寄望市场企稳后会出现很大幅度的冲高，但是在经历了连续的调整之后，短期确实已没有必要对市场过度悲观，在十八届三中全会之前，改革预期和维稳基调主导下，题材运作或许依然是10月行情的主基调。期指操作策略上，在期指回补9月6日的跳空缺口后，建议投资者择机逢低介入多单，10月份按照震荡思维以区间波段操作为主。

创业板渐显疲态

□本报记者 龙跃

尽管顽强创出历史新高，但本周创业板指数仍然显露出了明显“疲惫”，主要表现在量能逐渐萎缩以及领涨品种构筑头部。分析人士认为，今年以来，创业板股票资金推动上涨的特征十分明显，未来判断该板块行情能否延续需要紧密跟踪量能变化，就目前情况看，该指数调整风险较大。

本周创业板指数以1292.76点跳空高开，盘中最高上探至1344.39点，再度创出历史新高，尾市以1323.76点报收，涨幅为2.65%。尽管从全周情况看，创业板指数仍保持着强势格局，但本周后半段该指数构筑头部的迹象逐渐明显。一方面，本周后三个交易日，创业板指数成交水平持续萎缩，特别是周五上涨时成交量仍未有效放大，显示资金推动力度开始减弱。另一方面，此前领涨的创业板龙头品种本周明显走弱，比如华谊兄弟在周二和周四都出现了较大幅调整。

分析人士指出，作为上涨基本依赖资金推动的创业板股票来说，成交量高位萎缩以及龙头品种筑头，都会给市场信心带来较大负面影响，创业板持续创新高的强势格局已经开始发生改变。与此同时，当前创业板股票的整体市盈率（TTM）高达59.27倍，对未来业绩增速透支明显，泡沫破裂风险随时都可能发生。因此，建议投资者对该类股票保持谨慎，坚定减仓其中的“市梦率”品种。

资金面稳中趋松

7天利率重回4%下方

□本报记者 张勤峰

27日，市场资金面继续改善，7天回购利率大幅降至4%以下，安稳过节已无悬念。市场人士指出，节后资金面有继续回暖可能，但空间有限，总体以紧平衡为主。

银行间质押式回购市场上，昨日短期资金供给相当充裕，隔夜回购加权利率稳定在3.11%，7天品种则径直下行45BP至3.69%，重回4%关口下方。中等期限回购利率略有上涨，14天品种加权利率收报5.68%，21天品种收报5.69%。1个月以上期限回购利率涨跌互现，波动不大，总体低于14天、21天品种。

从以往经验看，随着银行机构备付和应对考核工作收尾，季末及长假前最后一两个交易日资金面一般不会继续收紧，安稳过节已无悬念。事实上，市场此前已普遍预期三季末流动性风险不大。理由在于，6月“钱荒”后，金融机构更加重视日常流动性管理，积极提高备付，减少资金融出，进行资产负债久期调整，因备付率明显提高，资金面抗冲击能力远非二季末时可比。

当然，本周初资金面也一度较为紧张。前述交易员表示，市场并不缺钱，但是缺信心，情绪的波动完全可能放大资金面波动。好在央行及时出手，本周适度提高逆回购操作力度，公开市场转为净投放，安抚了市场情绪。

目前市场对节后资金面改善存在较大期待，但市场人士提醒，10月逆回购大量到期及财政存款增长等因素会限制资金利率回落，资金面总体以紧平衡为主。数据显示，国庆长假期间及节后一周，央行公开市场净到期资金流分别为-880亿元和-800亿元；过去两年，10月份财政存款增量一般在4000亿元以上；此外，10月初银行还面临补缴法定存款准备金的压力。相对而言，14天、21天中等期限资金价格因与长期限品种形成倒挂，节后回落空间可能更大。

全市场估值一览表

板块名称	市盈率（TTM，整体法）	预测市盈率（整体法）	市净率（整体法）	自由流通市值（亿元）
全部A股	13.06	10.63	1.67	89,759.8104
沪深300	9.37	8.57	1.39	46,874.2650
中小企业板	35.23	26.47	3.17	14,310.0286
创业板	59.27	40.36	4.28	5,956.6336
中证100成份	8.00	7.50	1.26	30,444.9062
中证500成份	30.94	21.51	2.41	16,499.9994

申万风格指数一周表现

名称	现价	涨跌幅	5日涨跌幅	年初至今
高市净率指数（申万）	1317.17	0.0056	0.016	0.2055
高价股指数（申万）	2138.06	0.0052	0.0122	0.0985
高市盈率指数（申万）	879.02	0.0033	0.0114	0.1609
微利股指数（申万）	1668.31	-0.0029	0.0076	0.1548
中盘指数（申万）	2669.55	0.007	0.0068	0.1745
中市净率指数（申万）	2720.97	0.004	0.0018	0.0233
小盘指数（申万）	3026.1	0.0019	0.001	0.1933
中市盈率指数（申万）	2152.07	0.0079	-0.0015	0.1063
亏损股指数（申万）	1799.64	-0.0003	-0.0071	0.1502
中价股指数（申万）	2633.45	0.003	-0.0109	0.1295
新股指数（申万）	990.14	0	-0.0109	0.0784
活跃指数（申万）	36.7	-0.0198	-0.0116	-0.0643
绩优股指数（申万）	3217.57	0.0024	-0.0142	-0.0228
大盘指数（申万）	1999.03	0.0041	-0.0186	-0.0592
低价股指数（申万）	4160.91	-0.0015	-0.0279	-0.0213
低市净率指数（申万）	3319.14	0.004	-0.03	-0.0482
低市盈率指数（申万）	3465.08	0.0021	-0.0314	-0.0894

申万一级行业指数一周表现

名称	现价	涨跌幅	5日涨跌幅	年初至今
医药生物（申万）	5072.1	0.0188	0.0518	0.3973
信息设备（申万）	1440.34	-0.0019	0.0404	0.511
信息服务（申万）	2589.4	0.0174	0.0379	0.9437
家用电器（申万）	2503.96	0.0011	0.0227	0.1734
食品饮料（申万）	4952.8	0.0014	0.0217	-0.034
商业贸易（申万）	3232.5	-0.0055	0.0214	0.195
电子（申万）	1682.88	0.0076	0.0177	0.3967
农林牧渔（申万）	1716.14	-0.0192	0.0028	0.0631
轻工制造（申万）	1576.49	0.008	0.0023	0.1771
机械设备（申万）	3186.34	0.0048	0.0015	0.1279
综合（申万）	1675.63	0.0045	-0.0005	0.1588
采掘（申万）	3147.57	0.0051	-0.0101	-0.264
有色金属（申万）	2663.35	0.0044	-0.0134	-0.2185
化工（申万）	1797.5	-0.0026	-0.0149	0.0597
纺织服装（申万）	1550.08	-0.0047	-0.0194	0.0193
交运设备（申万）	2710.52	-0.0031	-0.0198	0.1073
公用事业（申万）	1769.45	0.0007	-0.022	0.0701
餐饮旅游（申万）	3022.41	-0.002	-0.0271	0.2374
黑色金属（申万）	1539.71	-0.0005	-0.0309	-0.1781
房地产（申万）	2640.45	-0.0063	-0.0339	-0.0594
建筑建材（申万）	2149.42	-0.0045	-0.0353	-0.1166
交通运输（申万）	1597.65	-0.0069	-0.0364	0.0416
金融服务（申万）	2169.71	0.009	-0.0405	-0.049

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。