

# 两魔咒阻新高秀 “金九” 成色待考

□本报记者 徐伟平

连续逼空上涨后,沪深两市大盘近期维持高位震荡格局,对基金仓位“88魔咒”和“天量天价”魔咒的隐忧开始出现,考验“金九”行情的成色。分析人士指出,股票型基金仓位逼近88%,沪深两市成交额连续处于高位,显示投资者情绪已过于亢亢,隐含的回落风险有所增大,后市随着情绪的平复,市场可能会借机调整,新高秀或暂缓。

## 资金推力渐弱 市场步入震荡期

经历了连续上涨后,投资者的亢奋情绪逐渐平复,市场也从“强势上攻”转为“高位震荡”模式,沪综指上周累计上涨0.24%, 报收于2331.95点;深成指累计下跌0.82%,报收于8156.99点,下破5日均线。与之相比,小盘指数继续向上拓展空间,不过涨势渐缓。中小板综指上周累计上涨1.91%,报收于7628.28点;创业板综指上周累计上涨2.44%,报收于1623.58点,仍然走在“创新高”的路上。值得注意的是,沪深两市的量能却持续放大,上周日均成交3806亿元,已经超过此前一周的3651亿元,创出本轮反弹的新高,上周四沪深两市宽幅震荡,单日成交额更是达到4358亿元。

## 两魔咒考验“金九”成色

伴随市场步入高位震荡期,基金仓位“88魔

咒”和“天量天价”魔咒的隐忧开始出现,“金九”行情的成色面临考验。这两项“魔咒”折射出投资者情绪已过于亢奋,隐含的回落风险也有所增大。

所谓“88魔咒”是指,当全市场偏股型基金的股票仓位高达88%以上时,市场通常会出现调整。这一魔咒曾屡次应验,2013年12月第一周,偏股型基金仓位逼近88%, 至此市场一路调整,从2250点下跌至1984点。

众禄基金研究中心的数据显示,9月1日-9月5日样本内开放式偏股型基金(包括股票型基金和混合型基金,剔除QDII和指数型基金)平均仓位自上一期的81.70%上升0.54个百分点至82.24%。股票型基金平均仓位为86.63%,较前期上升0.46个百分点;而混合型基金平均仓位为74.35%,较前期上升0.67个百分点。基金仓位逼近“88魔咒”。

而上周A股成交额再度显著放大,在这样大的量能推动下,上周股指放量滞涨,周K线呈现阳十字星,表明多头在阶段性长驱直入后,已经遭遇空方强力的阻击。回顾历史,两市成交量超过4000亿元的交易日屈指可数,根据天

量天价、先有天量后有天价的基本规律,绝对的天量,意味着绝对的天价。后市想要继续创出新的天量难度较大,“天量天价”魔咒也开始闪现。

目前来看,市场的强势格局虽已奠定,但尚不具备开启新一轮逼空式上涨的条件。上周公布的CPI、PPI等多项经济数据继续回落,经济下行压力仍大,本轮反弹本身缺乏基本面的支撑。从盘中热点看,缺乏新鲜而富有刺激的题材,依旧围绕国防军工等“老三样”穷追猛打,但相关股价在反复上涨后,基本面空心化已相当严重,短线热点在情绪的推动下开始沦为击鼓传花的游戏,其中隐含的风险不小。

分析人士指出,这两大魔咒折射出投资者过于亢奋的情绪,当情绪过度悲观时,市场阶段见底的概率将明显增大;而当情绪过度亢奋时,则要提防行情的调整。基金仓位“88魔咒”意味着基金手头上可用的资金已所剩无几,继续做多“弹药”不足,因较高的持仓仓位,基金可能更倾向于实行减仓操作;而“天量天价”魔咒也暗示投资者普遍过于乐观,行情很可能生变,隐含的回落风险也有所增大。

## 反弹未结束 震荡或加剧

□西部证券 元莉

上周大盘振幅加剧,沪指反弹未触及2350点位置即遭遇经济数据扰动,盘中回抽2300点附近获得一定支撑。从成交量看,上周两市日均成交量保持在3800亿元以上,资金参与热情依然较高,场内交投活跃。我们认为,上周市场适当调整,对节前连续逼空的反弹走势进行修复,有助于清洗获利浮筹,修复短线超买的技术指标。总体而言,目前市场心理仍以多头思维为主,大盘仍处于反弹格局中。

## 经济数据影响有限

上周金融、煤炭石油两大权重板块向下调整对指数形成一定拖累,医药、酒店餐饮、物流运输等二线蓝筹股表现相对较好,主题投资板块上周延续活跃态势,海工装备、通用航空、卫星导航等航天军工类题材板块,在北斗卫星导航产业发展若干政策即将出台的利好刺激下,再度成为题材板块的领头羊。整体来看,题材热点轮番活跃,有效维系了场内做多人气,尽管盘中震荡有所加剧,但股指经过前期上台阶式的持续反弹,令多头思维模式基本形成,大盘屡次回调均有资金介入,场内赚钱效应尚未缺失,这对保持行情的稳定性较为有利。

8月份各项经济数据相继明朗,上周指数对不佳的CPI、PPI及金融数据反应较为冷淡,期间虽有较大波动,但指数随后快速反弹的表现略超预期。周末公布的各项经济数据表现均不理想。商品房销售面积和销售金额加速下降,房地产开发投资相应回落,房地产市场继续调整且其对相关产业影响有加大之势,前8个月固定资产投资下滑幅度扩大;规模以上工业增加值也从上月9.0%大幅下滑至6.9%。出口、消费、投资这三驾马车均表现出增长乏力的迹象,社会需求低迷不振,实体经济下滑压力再度加大。

对于二级市场而言,我们判断受偏弱的数据冲击,指数盘中振幅可能会再度加大,但其对市场的面面影响或相对有限。一方面,此前市场对宏观经济下滑压力在心理层面已有一定准备;另一方面,逆经济风向而动的政策工具与二级市场走势存在较强的正相关性;疲弱的宏观经济数据反而可能进一步提升投资者对于后市政策宽松的预期,预计政策托底效应或在一定程度上对冲基本面下滑的影响。

## 新兴产业仍是配置主线

偏弱的经济数据表明反弹行情的基本面基础尚不牢固,大盘若要维持反弹,其支撑逻辑将更多来自于政策预期的抬升。因此,摸清阶段性反弹的脉络,无疑需要重点从政策思路 and 基调出发。

从上周在达沃斯论坛上管理层的讲话可以看出,货币政策总量稳定、结构调整的总体思路并未改变,未来推动经济发展的动力更多将依靠改革来激发市场活力,存量货币和增量货币会继续向农业、小微企业、新兴产业、高技术产业倾斜。由此可见,印发货币来进行全面刺激的政策预期可能很难兑现,经济结构调整、产业升级将着眼于激发实体经济尤其小微企业的创新活力。在这个一致性预期主导下,新兴产业无疑蕴含较大投资机会,而从本轮反弹以来中小板、创业板表现远跑赢主板市场可以看出,新能源、新材料、信息技术、高端装备、智能制造、生物基因等技术附加值高、创新能力强的中小盘优质成长股,正在逐渐代替传统周期性板块,成为场外资金反复追逐的热点。我们认为,以新兴产业为配置主线的结构性思路,在未来行情操作中应该继续贯彻下去。

## 政策依赖度提升

上周沪指震荡调整过程中,初步完成了对下方2300点支撑位置的确认。技术指标方面,上周对前期超买的短线指标进行修复后,多方继续占据绝对优势,MACD指标再度向上抬头,布林轨道线向上张口,目前技术层面反弹特征保持较好。不过另一方面,随着指数重心的不断上移,上方的压力位也相应上移至2400点一带,后期随着指数重心的不断上移,阻力可能会逐渐加大。

本轮反弹的逻辑更多是依靠政策利好的不断兑现来支撑,8月经济数据的再度走弱将继续加大市场对政策面的依赖性。因此,不能排除短期市场对政策预期过度反映的可能,考虑到实体经济层面未有实质性改善迹象,指数向上反弹的基本面根基尚不牢靠,预计后市反弹过程中来自于市场心理层面的压力会逐渐增加,盘中振幅或将相应上升。有鉴于此,实际操作中需注意提高阶段性风险防范意识,震荡行情中整体仓位水平建议控制在六成以内。

□长城证券 张勇

大盘上周在2300点上方强势震荡,虽然盘中振幅有所加大,但是每次总被买盘托起,调整有惊无险,上周五沪指仍然顽强收在2300点上方。从周末消息面看,国家统计局公布的8月份主要经济数据,显示经济下行压力加大,投资者普遍对此忧心忡忡。

笔者认为,中国经济处于转型期,周期性行业调整势必对经济产生负面影响,如果经济硬着陆风险加大,政策稳增长力度会更大。管理层5月在视察河南时强调,我国发展仍处于重要战略机遇期,要增强信心,从当前我国经济发展的阶段性特征出发,适应新常态,保持战略上的平常心态。由此可见,投资者没有必要对经济转型期的经济数据过分看重,股市经过高位震荡后仍会继续上行,挑战本轮行情第二目标位2450点。

## 经济转型作用大于经济调整

中国国家统计局日前公布,8月规模以上工业增加值同比增长6.9%, 远低于调查预估中值8.8%;8月社会消费品零售总额增长11.9%,1-8月固定资产投资同比增长16.5%, 均低于预估的

12.1%和16.9%。工业增加值同比增速创下近六年低点,固定资产投资增速亦创近14年最低。

前期公布的PMI数据、信贷数据以及价格数据,均表明8月份经济下行压力开始显著加大,甚至出现了经济硬着陆隐忧。当然,经济下行的原因简单清晰,主要是产能过剩继续困扰制造业,房地产行业景气下滑严重影响了上游原材料以及下游消费行业。虽然多项经济数据下行幅度如此之大超出了市场预期,但是也没有必要过度担心。经济下行压力加大对中国经济并非全是坏事,可以加速上游行业去产能进程,也可以推动经济转型进一步提速,关键是就业数据出现好转。

政策当前更应看重经济增长背后的民生与就业,“新常态”思维下宏观经济决策将更加“心中有数”,就业稳定将使中国经济更具韧性、更有潜力和回旋余地。纵观中国A股市场与经济相关性,总体上与经济总量关联度不高,尤其是中短期走势,甚至有可能呈现相反走势,经济冷、政策暖是相反走势的核心依据。

## A股相对吸引力提升

虽然股市出现结构性泡沫,但是总体估值并

不算高,A股相对于投资楼市或高收益理财产品性价比比较高。

创业板指数经过近期大幅反弹,指数逼近历史新高,最新市盈率(TTM)已经达到了57.1倍,泡沫再次被吹起。但是再看看其他指数,并没有同步放大。上证综指与深成指的市盈率仍然仅有9.7倍与14.8倍,以沪深300为代表的蓝筹股的估值更加低至8.7倍,即使中小板指数已经创出年内新高,其市盈率也仅是32.2倍。由此可见,A股市场总体市盈率水平仍处于多年来的低位,泡沫仍然局限在部分成长股中。

与此同时,我们判断相比于投资楼市或者理财产品,股市的性价比更有优势。楼市连续上涨多年,如果与上证指数对比,房价相比于2007年涨幅至少在1倍以上,对应上证指数在12000点以上。如今楼市头部显现,不管跌幅多少,至少已经没有了赚钱效应,部分楼市资金开始转战股市。再考虑过去三年中异常火爆的理财市场,由于受到钱荒以及房地产繁荣的影响,理财产品过去三年一直是居民储蓄的首选,但是由于货币开始定向宽松,理财产品收益率水平大幅下降。同时,由于地产风险上升,高收益理财产品的风险随之上升。

## 行情“下半场” 布局医药消费

比改善程度减弱。根据统计局数据,8月全国规模以上工业增加值同比实际增长6.9%,比7月份回落2.1%,环比增长0.2%。1-8月份工业增加值同比增长8.5%,预期为8.8%。

固定资产投资增速继续下滑,1-8月全国固定资产投资累计同比名义增长16.5%,增速比1-7月回落0.5%。分项看,房地产开发投资1-8月累计增长13.2%,比1-7月回落0.5个百分点,续创年内新低。占房地产开发投资比重68.1%的住宅投资累计增长12.4%,增速回落0.9个百分点。基建投资1-8月累计同比增长21.57%,比1-7月下降1个百分点,基建仍是政策支持的一个主要抓手,增速保持在20%以上,但也只能在一定程度上对冲房地产投资的下滑。制造业投资1-8月累计增长14.1%,比上月下降0.55个百分点,制造业投资与经济周期及行业自身产能相关性较高,保持缓慢下降趋势。

消费方面,8月社会消费品零售总额同比增长11.9%,创今年新低。其中,商品零售8月同比增长12.3%,餐饮收入同比增速8.4%,分别较上月下滑0.27个百分点、1个百分点。

## 政策全面刺激概率不大

政策托底动力很强,但预计不愿也较难全面刺激,定向刺激仍将是主要手段。政策方面,管理层9月9日在2014年夏季达沃斯论坛上表示,今年上半年中国经济增长是7.4%,就业比上年同期有所增加,CPI控制在2.5%,在合理区间运行。中国政府更关心就业形势,8月中国的城镇新增就业已接近1000万,接近全年目标。GDP增长在一定的区间都是可接受的,目标是7.5%左右,高一点低一点都可以。下一步要实现主要的预期目标,在保持定力的同时有所作为,进行区间调控、定向调控,根本还是靠改革激发市场活力,增加有效供给,依靠实体经济发展,促进新兴产业发展。

我们认为,在8月份经济全面低于预期情况下,政策四季度的托底压力还是比较大的。但是受增值税增幅较低以及房地产相关税收增幅明显回落等因素影响,中国8月财政收入同比增长6.1%,降至五个月新低。在未来经济下行压力依然存在,而且去年收入基数较高,财政增收仍较困难的同时,一些地方收入也可能明显回落。预计全面的刺激政策可能性不大,定向刺激将再度加码。

## 三角度加强行业自律

股转系统做市业务是我国证券市场的一项全新尝试,也是资本市场支持小微企业发展的一项制度创新。按照顶层设计的目标,股转系统将逐渐成为助推经济调结构、稳增长的重要力量。在此过程中,为股转系统提供流动性的做市商将会起到关键性作用。作为股转系统市场的重要参与者之一,做市商的行业自律理应受到足够重视。总体来讲,行业自律的内涵主要囊括了三个方面:严格执行相关的法律法规;向客户提供优质规范服务;避免恶性竞争,维护行业持续健康发展。

法律法规是道德的底线,行业内部应通过严格践行相关法规以达到自我管理、自我约束的目的。目前股转系统已颁布施行的相关规定,对做市业务的各个方面提出了详细的规定和要求,但随着做市业务的逐渐发展,以上规则中尚未规定

## 流动性波动时点或提前

8月新增社会融资总量9574亿元,同比少增6267亿元,其中人民币贷款增加7025亿元,同比少增103亿元,委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票三者新增仅117亿元,影子银行继续被抑制。8月末,M2余额119.75万亿元,同比增长12.8%,增速分别比上月末和去年同期低0.7个百分点、1.9个百分点。

9月12日晚,银监会、财政部、人民银行三部委下发《关于加强商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》,设立月末存款偏离度指标,“八不得”约束商业银行违规吸存、虚假增存行为。我们认为,这一规定的出台主要是希望“避免类似今年6、7月份金融数据大幅波动,从而影响对于经济判断的情况再度发生,降低流动性的季末冲击”。以往银行的拉存款往往集中在季末、月末最后一周,受新规影响,银行可能会提前开始拉存款,这样可以避免因最后时间点存款上升造成偏离度超过3%。如此一来,季末流动性冲击时点将会提前,时间区间将拉长,预计9月中旬起流动性波动将加剧。

的新问题很可能随时显现。因此,参与做市业务的证券公司在遵循股转系统规章制度的同时,应该不断总结在实践中遇到的问题和心得,并与股转系统进行及时有效沟通。

对于参与做市商业务的券商来说,客户包含了两个维度:一是做市的标的企业,二是在股转系统上交易的投资者。为了更好地为这两类客户提供优质和规范服务,做市商从业人员需要具备较高的道德标准和过硬的专业素质,并且做市商有责任在市场上发挥正确的导向作用,营造良好的投资环境,运用完整的信息指引投资者,鼓励投资者参与交易,增加市场活跃性。

作为中国资本市场的一次全新尝试,与之前的证券企业间的竞争关系不同,股转系统做市业务需要至少两家以上的券商(主办券商与副做市商)为企业提供报价服务,这决定了做市业务在实践中会更加注重同行之间的合作。因此,主办券商与副做市商之间的信息对称性,以及券商之间如何进行更加有效、透明的合作,将成为行业持续健康发展的关键点。

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。