

# 利好兑现扰动 政策支撑可期 四季度A股波动可能加大

□本报记者 张怡

经历了9月初的上涨和随后的震荡，近期市场情绪再度回暖，这为10月良好开局打下基础。不过，此前支撑市场上涨的诸多利好预期将在10月迎来兑现节点，获利资金可能撤离引发不少机构对10月下半月行情的担忧。

分析人士表示，展望四季度，经济面和资金面波动可能会受到稳增长政策的有效对冲，但考虑到利好兑现、年底结账等因素，A股波动可能加大。



CFP图片 制图/尹建

## 券商建议

## 挖掘改革主题投资机会

□本报记者 朱茵

沪港通即将实施，这一投资主线为券商普遍看好。同时，部分券商认为，未来指数行情可能渐近尾声，在市场活跃度下降的背景下，投资者应更多挖掘改革主题的投资机会。

## 把握沪港通主线

瑞银证券认为，在沪港通开通之前，市场风险不大。短期对指数持偏正面看法，不断扩容的“热钱”激活了存量资金博弈的市场和主题，但由于小盘股存在“泡沫”，使得“边打边撤”可能会是多数机构投资者的真实态度。沪港通开通，小盘股或许会有更大调整。三季度以来，内地散户通过融资买入已经接近1800亿元，资金流入量远远超过海外资金。汹涌的散户资金造成市场活跃，也带来一些隐忧。沪港通受益标的、大型蓝筹公司的价值仍然凸显，对海外投资者而言仍具吸引力。

华泰证券等券商表示，在海外资金持续流入的背景下，沪港通主线（食品饮料、医药等前期涨幅较小的行业）仍然有望获得超额收益。综合来看，投资者可以关注医药、食品饮料、环保、铁路设备、电气设备等行业。在主题投资方面，继续关注土地改革、国企改革、军工、环保、移动支付、质量检测等。

## 深挖改革主题

平安证券认为，短期看主题投资仍是主流。指数性行情可能逐步收尾，政策动向与沪港通支撑短期市场风险偏好，相关产业政策仍是市场关注焦点。此外，注册制改革方案有望在年底推出，预计相关的具体规则落地可能要晚些，因此短期对成长股的正面冲击有限。配置上建议投资者适度降低仓位兑现收益，品种上继续关注沪港通主题，如食品饮料和医药等消费龙头以及高铁等竞争力强的制造业。国企改革领域应当关注竞争型央企。此外，有可能迎来政策利好的产业也值得关注，如农业、环保、文化和信息等。

国信证券认为，如果缺乏新刺激因素，市场或陷入活跃度下降的“渐冻症”。投资者可关注消费龙头，而互联网金融的创新发展有助于降低融资成本，未来可能获得更多支持，建议关注相关主题。

国信证券表示，此轮市场反弹基本来自经济企稳、利率下降和改革预期三条主线。自8月以来，金融数据和宏观经济数据相继走强使得经济线的逻辑被证伪，但利率线和改革线逻辑仍然存在。在央行释放出宽松信号的情况下，市场的系统性风险相对可控。如果缺乏新的刺激因素，市场将难以找到明确的投资主线，或陷入活跃度下降的“渐冻症”。

这种情况下，建议投资者关注两个方向：一是医药、食品饮料、汽车等消费龙头，成长确定且部分公司将受益于沪港通利好；二是互联网金融和资产证券化。高层再次重申通过改革来降低企业融资成本的意愿，而互联网金融的创新发展可以有效降低中间成本，资产证券化也可以起到盘活存量的作用。未来相关领域可能会获得更多政策支持，阿里成功上市也为互联网行业提供催化剂，移动支付可能重新具有主题投资机会。

华泰证券认为，在货币供给偏向宽松之后，财政政策也将更加积极，受益于政府支出的行业相对占优，特别是“三农”、交运、医疗卫生、国防安全、交通轨道、棚户区改造等领域，铁路设备、电气设备、通信、环保行业有望受益。

东北证券表示，对短期市场走势仍比较谨慎，建议投资者维持防守策略，控制整体仓位。行业策略方面，建议关注主题投资机会，国企改革中的低估值板块和标的，特别是关注国企改革中相对滞后地区的国企，以及央企中改革尚未涉及和涉及较少的个股。随着改革的深化，这些标的有望从中受益，获取改革红利，投资者可以考虑提前布局。另外一个思路是从估值角度入手，建议投资者着重关注低估值国企，它们集中分布于周期性行业、公用事业和航空等板块，估值修复空间巨大。

民生证券则建议，投资者应做好从衰退期转向滞涨期的准备，增配消费规避周期，成长板块在调整中买入，建议关注传媒、农林牧渔、轻工、通信、化工、交运、商贸零售、医药等行业。

## 情绪转暖 期待“银十”

经过9月初的大涨、后续震荡休整和两度放量大跌后，市场情绪在上周再度显著回暖，为“银十”行情的良好开端打下基础。

上周五个交易日中，除了大跌的“黑色周一”外，其余四个交易日表现喜人。伴随着9月汇丰PMI预览值超预期回升，受经济数据压制的A股市场开始逐步摆脱困境、企稳反弹，在货币政策偏松、折旧新政、多方面稳增长政策、新股密集申购结束等因素支撑下，市场投资情绪由冷转热，热点活跃，主要股指再度走强。

截至上周五，沪综指9月的涨幅为5.89%，仅次于7月涨幅居第二位。相对于海外主要市场指数，A股9月表现也突出。

据Wind数据统计，9月以来，创历史新高个股数目超过350只。从这个意义上讲，对9月A股市场冠以“金九”之名较贴切。

在回暖的情绪中，市场即将迎来国庆长假，机构也多对10月上半月的行情成色表示看好。招商证券指出，尽管此前经济数据频频弱于预期，但市场只以反复震荡、盘整上升来消化，充分验证此波反弹的动力来自改革预期。目前来看，改革氛围和反弹逻辑尚未遭到破坏，短期震荡上升的动能仍存。

方正证券认为，在近期经济整体低迷的背景下，包括汇丰PMI、耗煤量等在内的部分指标出现好转，系统性担忧由此逐步减弱，流动性仍在持续改善，市场前景仍被

看好。临近年底，预计各类改革方案会加速出台，改革主题机会丰富。海通证券认为，短期来看，市场有理由继续保持乐观预期。

兴业证券指出，市场短期可能会以震荡化解风险，短期风险包括经济数据不及预期、融资融券的融资盘短期增长过快且获利丰厚等。但当前距离年底结账时间还远，10月中旬之前，市场对于改革预期持续乐观。在改革预期不变，经济增速在底线之上、沪港通有条不紊推进、政府利用资本市场盘活存量的大背景下，短期情绪化大跌、急跌给了前期踏空的场外资金买入机会，也给交易型投资者做波段的好机会。

## 多空博弈 喜忧参半

不过，10月上半月的乐观情绪似乎难以延续到下半月，市场普遍担忧经济下行压力加大、诸多政策兑现和外围市场剧烈波动等因素可能引发A股风险释放。机构对10月中下旬市场走势预期较谨慎。

10月，A股市场可能面临多项不利因素共同冲击。首先，尽管汇丰9月PMI回暖，但9月27日发布的前8月规模以上工业企业利润总额同比增速回落，凸显8月工业明显减速，经济面上的压力仍然存在。其次，由于前期市场对沪港通、金融改革、国企改革、军工改制等热门概念有较高预期，投资热情高涨推动相关概念大涨。10月，部分利好预期将兑现，获利资金可能

撤离，从而引发A股市场调整。再次，海外市场波动加剧，对高位盘整、利好释放后的A股市场将带来较负面影响。

一些机构的观点也趋谨慎。海通证券认为，阶段性货币宽松的预期开始兑现，对于此前进场博取该预期的短期增量资金而言，可能到了考虑主动撤退时。10月市场将面临政策面的考验，在过度预期与理性回归之间，应警惕“10月围城”。招商证券指出，市场短期震荡上升的动能仍存，但中期企业盈利恶化、美元升值等风险逐步累积，需警惕由此引发的“后抑”风险。

太平洋证券认为，支持市场上行的动力正在减弱，经济数据低迷，显示出经济周期口日益临近。

存在较大下行压力；伴随沪港通开通临近，其吸引外资的边际效应已经递减，相关行业的估值修复也基本完成；目前，四季度看多的落脚点只有落在政策面上，但考虑到政策出台具有时滞，市场继续走强的难度较大。由此，尽管A股市场风险偏好在提升，但市场存在向下回归基本面的风险。

不过，国泰君安证券依然乐观地认为，尽管未来投资链条上的利润增长将继续低迷，但托底式宽松将确保投资链条减速不会冲击金融系统稳定性。未来推出的改革政策可能会超出预期，改革超预期的窗口期日益临近。

## 四季度波动料加大

纵观四季度，除改革利好逐步兑现外，经济增速放缓压力、年底结账、资金面波动等因素叠加，A股上行空间较有限，但波动幅度料加大，机构普遍建议投资者10月后将投资重点逐步转移向防御性更突出的大消费和低估值品种。

A股一直都有年底结账情结。由于年底清算业绩，部分机构会选择年底抛售股票锁定利润，由此也引发年底股指剧烈波动。由于这些机构会在年初重新布局，也使A股多年以来呈现出一季度表现好于上年四季度的情形。

相对上述因素而言，对于经济增速下行压力和资金面大幅波动的担忧并不是主要因素。分析人士指出，首先，经过8月数据

的冲击后，经济面利空已逐步被市场在震荡中消化吸收；其次，从前期限制银行季末冲存款行为、央行利用货币工具进行有效对冲来看，市场对年底资金面紧张状况的担忧大幅减弱；再次，四季度经济面临年终大考，数据低迷引发更强的稳增长预期。精准有效的政策已对市场预期产生较积极效果，机构也对经济面复苏产生更强信心。

广发证券指出，固定资产加速折旧的政策定位非常精准，既能鼓励企业加大制造业投资的动力，又能缓解企业现金流紧张的局面，这意味着“存量经济”维持的时间将比此前设想的更长，系统性风险发生的概率明显下降。该政策虽然不能解决所有问题，但加强了市场对政府解决其他问题的信心，也

让市场对四季度的前景更乐观。

分析人士认为，在相对稳定的经济环境下，四季度A股大概率会在有限空间波动，结构性行情和主题投资仍是市场主要特征。东吴证券指出，四季度市场将会从整体趋势性上转变为区间震荡，指数表现大概率弱于三季度。

针对四季度机构行为引发的股指波动预期，东吴证券指出，在四季度市场平稳的背景下自下而上的行业与个股分析更重要，相对于周期性品种，结构性机会将是主要机会。招商证券建议，投资配置可以围绕两条主线展开，一是政策支持和改革受益的行业板块；二是沪港通开放后估值切换逻辑下的消费蓝筹股，如食品饮料、汽车、医药等。

## 中国国际金融有限公司上海自贸实验区分公司成立公告

经中国证券监督管理委员会北京监管局2014年6月17日京证监许可[2014]102号文件《关于核准中国国际金融有限公司设立1家分支机构的批复》批准，中国国际金融有限公司上海自贸实验区分公司已于2014年7月21日在上海市工商行政管理局办理完毕工商注册登记手续，并于2014年8月5日取得中国证券监督管理委员会核发的《经营证券业务许可证》。作为第一家进驻自贸实验区的非上海本地券商，中金公司将以新设分公司为平台，依托自贸实验区开展跨境金融业务，并积极探索金融创新。该分公司于2014年9月29日正式开始营业。

公司名称：中国国际金融有限公司上海自贸实验区分公司  
公司住所：中国（上海）自贸实验区业盛路118号  
洋山国贸大厦7层727、728室  
负责人：沈黎  
邮 编：201308  
电 话：021-58796226  
传 真：021-68875123  
特此公告。

中国国际金融有限公司  
二〇一四年九月二十九日