

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

流动性宽松 美欧股市仍存上涨空间

□本报记者 杨博

在近期陆续创出新高后，美欧主要股指在过去几个交易日持续回调。多数机构分析师认为，受益于整体流动性宽松的环境，股市仍有进一步上涨空间。

股市有望继续上涨

路透上周发布的最新调查显示，受访投资者和分析师预计全球股票市场涨势将持续到2015年，驱动市场上涨的动力将逐步从流动性转向经济增长预期。

市场人士表示，近年来适应性的货币政策驱动了股市整体的牛市表现，但预计英国央行明年上半年加息，美联储也可能在明年年中启动加息。不过，除非经济站稳脚跟，否则央行不会贸然采取行动。

Ameriprise金融公司首席市场策略师乔伊表示，只有经济足够强劲的情况下美联储才会开始加息，经济强劲也意味着股市会进一步上涨。

此外，尽管部分央行将收紧货币政策，欧洲央行仍很可能为经济复苏提供额外刺激，这将给欧元区股票提供短期支撑。

接近250名受访分析师和投资者预计，全球股市将继续上涨，一些指数有望再创新高。受访者预计到今年底前欧洲股市将上涨2%，标普500指数涨幅相当。同时，他们认为印度和俄罗斯股市涨幅将超过5%，中国市场涨幅为4%。

策略师指出，中国和其他东亚市场估值相对美欧市场更加便宜，未来可能看到一些资金从发达市场转向其他市场寻求机会。

高盛分析师认为，美联储加息对新兴市场股市影响有限，预计不会出现去年缩减QE预期导致的大跌，部分理由在于利率水平上升不会过于剧烈，另外未来几个月欧洲央行的宽松政策将会抵消美联储紧缩的影响。

美股牛市背后藏风险

在去年大涨30%后，标普500指数今年以来上涨8.2%，其中第一季度上涨2.2%，第二季度上涨4.6%，第三季度迄今上涨1.15%。与此同时，道琼斯指数上涨4%，纳斯达克综合指数上涨9%。过去几个交易日，美股陷入持续回调，但多数机构分析师仍看好美股中期前景。高盛首席美国策略师大卫·考斯汀预计，标普500指数在未来12个月有望升至2150点，较当前点位再涨8%。

高盛预计，美联储明年三季度启动加息，受益于经济环境改善，美股倾向于在美联储开启紧缩周期的前一年表现良好。

该行援引历史数据指出，在美联储首次加息之前的12个月，美股通常会实现温和和上涨，此间基本面强劲的个股以及能源和医疗等板块表现可能更好。

瑞信在最新报告中将今年年底前标普500指数点位预期从2020点上调至2050点，并预计到2015年中进一步升至2200点。但明年下半年股市将面临挑战，2015年底的预期为2100点，主要影响因素包括美联储可能在明年二季度启动加息以及企业盈利增速见顶等。

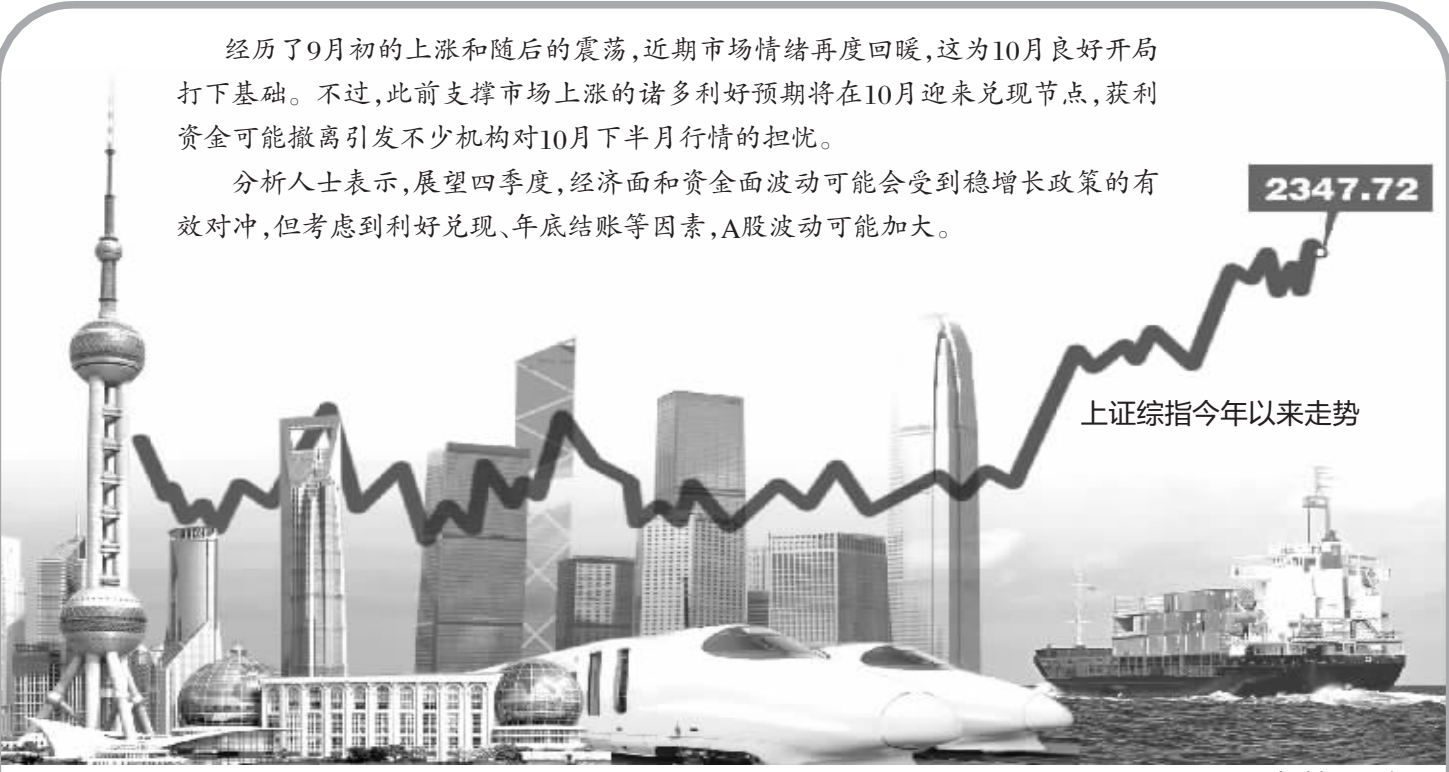
德银在9月初上调了对今明两年美股的预期。该行分析师比安科将2014年底标普500指数预期点位从1850点上调至2050点，2015年底预期点位从2000点上调至2150点，预计到2016年将升至2300点。比安科认为，美国股市的基本面表现良好，经济将继续温和增长。

需要注意的是，在标普500指数频频刷新高点纪录之际，美国市场上小盘股的表现却持续低迷，引发投资者担忧。今年以来代表小盘股表现的罗素2000指数累计下跌近3%，主要行业板块全线跑输大市。

分析人士认为，这主要是受到美联储货币政策正常化进程导致的流动性预期趋紧影响，市场风险情绪有所降温。此外，小盘股此前多年的表现一直好于大盘股，估值已经相对较高。

由于成交量较小且对利率和经济环境敏感度更高，小盘股通常被视为大盘的风向标，能够反映市场的风险偏好。

Pension合伙人公司首席投资策略师加耶德表示，在美联储认为美国整体经济向好的情况下，小盘股陷入如此显著的跌势中，给投资者敲响了警钟。



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。

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

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

据Wind数据统计，9月以来，创历史新高的个股数目超过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。

在回暖的情緒中，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，短期震荡上冲的动能仍存。

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

多空博弈 喜忧参半

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，市场短期震荡上冲的动能仍存，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

四季度波动料加大

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

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。

存在较大下行压力；伴随沪港通开闸临近，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。

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 and 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。

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，在沪港通开闸之前，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负面冲击有限。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弱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地方国企，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胀期的准备，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。

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变更登记手续，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