

# 六因素扰动A股 “秋收”声音四起

□本报记者 张怡

进入10月以来,市场面临诸多敏感节点,指数压力渐显。昨日,沪深两市各主要指数早盘“跳水”,随后尽管企稳但谨慎心态毕露。分析人士认为,10月A股步入“多事之秋”,密集发布的经济数据及三季报、即将开闸的沪港通、影响渐增的两融、扰动资金面的新股发行和美元汇率六大因素将影响后半月的市场走向。这些因素互相交织,A股或在压力与支撑的夹缝间展开震荡。在复杂态势下,不少机构放下唱多大旗,开始呼吁“落袋为安”。总体看,多因素扰动下A股高位震荡料延续,但中线保持强势的格局暂未改变。



2366

CFP图片

## 六大因素扰动 A股博弈加剧

周一,A股市场主要指数低开,在小幅上攻之后纷纷跳水。上午海关总署发布了9月进出口贸易数据,进出口增速双双超预期,且海关总署表示四季度贸易数据料进一步改善,国内经济会逐季好转。受此消息影响,A股市场跌幅收窄、指数走稳。至收盘,各主要指数跌幅均收窄至1%以内。A股已经开始在六大因素的扰动下展开高位多空博弈。

首先,10月下旬是9月及三季度宏观经济数据的密集发布期。继昨日发布贸易数据后,9月全社会用电量、CPI、PPI、新增人民币贷款、M2同比增速等数据也将陆续发布;21日,前三季度的一系列经济数据将披露。此外,9月工业企业利润、10月汇丰PMI预览值及终值、10月官方PMI等一系列数据将在十月底、十一月初发布。分析人士指出,由于此前经济数据已连续出现低于市场预期的情况,当前市场对即将发布的数据有所担忧,因而做多情绪谨慎。若数据超出预期则对行情形成助力。同时,市场还密切关注数据发布之后宏观调控政策能否出现超预期变动。

第二,近期发达国家股市普跌,美元持续

走高,海外扰动因素增强。上周美元指数创下86.75的高位,之后该指数在下跌和反抽中交替。尽管如此,在美国经济复苏和欧洲量化宽松的背景下,美元走强已经逐步成为市场共识,投资者仍在进一步押注美元升值前景。对于高位徘徊的A股市场而言,这并非好消息,因为前期支撑市场上涨的重要动力之一就是海外资金的流入。如果美元持续走高,那么外资流出A股市场的动力将增强,由此“外资抄底”的预期也将弱化,进而改变市场运行逻辑。

第三,以沪港通为代表的一系列改革措施兑现预期增强,由此引发的资金面波动将扰动A股市场。目前,沪港通已经进入冲刺阶段,从以往的市场经验看,股市上涨大多发生在预期阶段,一旦利好真正兑现,乐观情绪回潮和行情中止的概率较高。此外,在美元走强的背景下,市场对沪港通能否真正带来海外增量资金也产生了疑虑,这可能引发A股市场出现较大波动。

第四,日益壮大的两融市场对A股市场的影响不断增强,融资盘提振了A股市场的行情,但也加大了风险。继融资融券标的股第四

次扩容之后,两融规模增速空前,同时沪港通允许融资融券进一步激发了两融市场的投资热情。据统计,截至10日正常交易的887只两融标的股中,两融余额占流通市值比重超过10%的标的股数达到327只,且这些个股多为中小盘题材股,平均自由流通市值仅61亿元,而自7月22日以来的平均涨幅超过了28%。如果利多兑现引发前期大涨的个股获利回吐,巨大的融资偿还压力将加剧市场风险。

第五,新股发行引发的股市资金面脉冲效应仍然值得警惕。尽管新股发行已经成为常态,但每次依然对市场资金面形成或大或小的影响。考虑到“年内100家”新股发行计划,第四季度的三个月尚有56只左右的新股将发行,密集打新和炒作使A股市场反复承压、波动加大。

第六,三季报密集发布可能引发热炒与证伪双重效应。伴随着三季报的发布,部分业绩大增个股已经获得资金的追捧,三季报行情大幕拉开。但另一方面,前期大涨的绩差股也可能在业绩证伪的情况下高位回调,由此引发的赚钱效应回落和股市谨慎情绪也会制约A股走势。

## 机构短期谨慎 “收割”声音四起

在上述因素的共同作用下,A股市场近期持续高位震荡,不少机构的观点也趋于谨慎,呼吁投资者“收割”保住现有获利,布局防御板块安度“多事之秋”。

国庆节后,A股市场扛住外围市场下跌压力,以新高演绎振奋人心的“开门红”。不过,随后市场连续出现盘中跳水行情,凸显出上行压力巨大、谨慎情绪升温。从行业上看,医

药等防御类股票近期整体走强,显示市场上涨阶段有可能进入阶段性尾声。

由此,“秋收”成为机构的主流观点。银河证券表示,10月市场将继续呈现高位震荡调整格局。政策微刺激的力度难以发挥更大效果,经济微改善也已被数据打消。改革的逻辑无关短期波动,改革过程有底部、没高度,有牛股、无牛市。重视“收割”,提前布局医药消费方为上策。

兴业证券也发布了“躲避暴雨”的报告,指出随着“金九银十”行情兑现各种改革利多,10月中后期市场的风险偏好可能阶段性转向,融资盘获利回吐叠加基本面负面因素,可能给市场带来下行风险。建议10月中旬逢高减仓,配置上增持大消费。此外,国信证券表示“高风险使上行存变数”,长城证券甚至直呼“危机”。

## 中期走势乐观 把握布局机遇

不过,从中期看,在托底政策、改革政策的支撑下,市场风险偏好已经趋势性逆转,仍应保持相对乐观的心态。10月可能出现的阶段性调整也开启了明年行情的布局窗口。

国泰君安证券认为,应抓住短暂调整创造入场机会。首先,股指上行的惯性不会改变,造成股指本轮反弹的逻辑并没有

被破坏;其次,过去几轮沪指连续收阳被中断后都会经历一段震荡调整期,本轮亦不会例外;第三,10月份的四中全会和沪港通是影响股指走势的两大因素,可能会使调整期缩短。9月30日公布的地产金融政策是A股向上推进的重要支点,促使增长预期逐步稳定化,带动市场关注更长期、更具成长性的方面。

海通证券也发出了“不惧季节寒流”的中期看多报告,表示今年不同以往,行情在利率下行和改革加速的带动下成为增量资金驱动的趋势市,业绩预期差也有所收窄,托底政策进一步消除经济硬着陆的向下风险,利率下行趋势延续,改革政策助推市场风险偏好上升,市场趋势不变。因此,股市中期逻辑未变,向上趋势将得以延续。

## 港股通投资者问答 之《沪港通试点办法》及《港股通投资者适当性管理指引》解读

(上接A02版)

### 六、投资者如何参与港股通交易?

《沪港通试点办法》规定,投资者应当通过沪市人民币普通股票账户进行港股通交易。这样,投资者在参与港股通交易前,应先依照法律法规、相关业务规则开立账户用于证券交易、清算交收和计付利息等。

已经开始沪市人民币普通股票账户的投资者,使用现有账户进行港股通交易。

此外,投资者应当通过委托内地证券公司买卖港股通股票,并适用目前上交所关于指定交易的相关规定。对新办理或者变更指定交易的,自下一个港股通交易日起,才可以进行港股通交易。投资者存在当日有交易行为、当日有申报、有交易未完成交收或者上交所业务规则规定的其他情形的,不得撤销指定交易。

再次,证券公司在为投资者开通港股通交易权限前,应当按照《适当性指引》的规定,对个人投资者是否符合投资者适当性条件进行核查,对个人投资者的资产状况、知识水平、风险承受能力和诚信状况等进行综合评估。在通过港股通投资者适当性管理的评估后,投资者还应签署港股通交易风险揭示书,并与证券公司签订港股通委托协议。

这样,投资者就可以参与港股通交易了。

在交易环节,证券公司接受投资者买卖港股通股票的委托后,经由上交所证券交易服务公司向联交所进行申报,该申报在联交所交易平台撮合成交后,将通过相同路径向证券公司和投资者返回成交情况。在结算交收方面,投资者通过证券公司与中国结算完成清算交收,中国结算作为内地投资者港股通股票的名义持有人向香港结算履行交收责任。

### 七、《沪港通试点办法》对港股通额度控制作了哪些具体规定?

在试点初期,对人民币跨境投资额度实行总量管理,并设置每日额度,实行实时监控。具体而言,由上交所证券交易服务公司对港股通交易每日额度的使用情况进行实时监控,并在港股通交易日终对港股通交易总额度的使用情况进行监控。

提示投资者注意,当日港股通额度余额使用完毕,可能会影响投资者的买入申报。具体来说,当日额度余额在联交所开市前时段使用完毕的,上交所证券交易服务公司将暂停接受该时段后续的买入申报,且在该时段结束前不再恢复,但仍然接受卖出申报。如果当日额度余额在联交所持续交易时段使用完毕的,

## 基金策略趋向谨慎 注重配置防御品种

□本报记者 张昊

近期市场呈现震荡走势,部分基金也开始转向谨慎。当追涨不再成为首选策略,部分基金开始重点挖掘那些质地优良但市场表现低于预期的品种,还有一些基金强调整控仓位和节奏,配置防御性品种。

### 结构化特征增强

在经历了蓝筹行情、沪港通行情之后,市场似乎在寻找新的热点。有业内人士认为,A股的趋势性特征可能会出现一定调整。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,从改革方向、企业家的资本动向、海外投资者的配置偏好,以及国内普通投资者的市场情绪来看,股票市场仍会孕育很多收益机会,结构化特征继续强于趋势性特征。

魏凤春认为,有两点风险需要提示。一方面,十一之后股指多头进攻性减弱,香港内股ETF仍有部分保持折价状态,市场交易行为与情绪暗示风险;另一方面海外一些龙头公司相关事件对A股部分公司产生影响,导致市场节奏上的波动风险。投资上应控制股票配置提升的幅度和节奏。同时,在行业配置上,可考虑增加以医药为代表的消费板块比重。在主题投资方面,除了环保、新能源、国企改革等主题,可以考虑增加对机器人、智能制造等主题的配置,标的多集中在制造领域的小市值、细分龙头公司。

### “占坑”替代“追涨”

由于前期一些板块表现强势,部分个股涨

幅可能已反映此前的预期。有基金公司开始转向挖掘质地优良但市场表现低于预期的股票。

大摩华鑫表示,从节后市场表现来看,楼市调控政策松绑成为新的刺激因素,市场延续了反弹的趋势。分行业看,医药、地产、建筑装饰等行业反弹较为明显,涨幅超过2.4%;而计算机、食品饮料、传媒涨幅居后。

主题板块军工仍表现出色。投资策略上,贯彻“财务健康、业务向好、估值合理”的选股原则。在财务方面,主要关注公司质地是否健康,是否有抵御风险的能力,是否有扩张的基础与潜力。在业务考量上,既关注企业业务长期发展空间,也注重短期业绩变化趋势。在估值方面,根据不同行业属性和公司发展周期,结合PE/PB/PS/市值多角度进行评估。基于以上原则,大摩华鑫认为对“低预期股票”的“占坑”式投资可能优于对高预期股票的“追涨”式投资。

大摩华鑫预计,四季度类似的微刺激可能还会加强,经济不会有失速风险。在无风险利率下行周期,在并购重组热潮和财富效应推动下,风险偏好改善推动的价值重估行情有可能延续。

好买基金建议,在经济转型和改革时期经济增速下降是必然趋势,投资者不必过于悲观。数据显示,近期新增开户数大增,周新开户数超过20万,基金首募规模环比大幅回暖,高净值客户也在增加对权益类产品的配置,显示资金正在流入股市。基金配置方面,投资者仍可维持前期权益类基金的配置比例;在基金风格上,应保持大小盘平衡配置;在把握大盘蓝筹反弹的同时,避免错失成长股的上涨机会。

## 四季度房企业绩料回暖

### 全年颓势仍难扭转

□本报记者 姚轩杰

10月8日以来地产股表现抢眼,多家上市房企的股价涨幅较为明显。房贷新政对低迷的楼市起到了刺激作用,业内专家认为,四季度楼市有望企稳。面对新政利好,大部分房企对四季度的销售收入和业绩表示乐观,但全年业绩颓势恐难扭转。

### 房企降价走量

截至目前,万科、招商、首开、保利、金地等大型房企前三季度销售业绩已出炉。

万科公告显示,9月实现销售面积165.6万平方米,较8月环比增长18%;销售金额195.9亿元,环比增长28.54%。前三季度万科累计实现销售面积1263.8万平方米,销售额1490.6亿元,同比分别增长15%和16%。但万科销售均价由今年上半年12594元/平方米降至今年三季度的11789元/平方米,销售均价下滑6%。

保利地产发布的数据显示,9月实现签约面积80.61万平方米,同比减少5.79%;实现签约金额116.06亿元,同比增长20.70%。前三季度,保利地产实现签约面积715.22万平方米,同比减少9.18%;实现签约金额917.93亿元,同比增长3.52%。保利地产在第三季度的销售均价降幅达到10%,降价带来了去化率的小幅上升。

招商地产在9月实现签约销售面积51.46万平方米,同比增长95.21%;签约销售金额74.25亿元,同比增长40.15%。前三季度,招商地产累计实现签约销售面积107.56万平方米,同比增加6.13%;签约销售金额313.07亿元,同比增加0.91%。招商地产9月销售均价为14429元/平方米,环比下降了10.6%。

龙湖地产13日公告,9月单月实现合同销售额41.6亿元,环比增长2%,销售面积达46.3万平方米。前9月实现合同销售额

323.8亿元,合同销售面积306.2万平方米。这一数字较去年同期的353亿元,下滑了8.3%。而按照全年570亿元的销售目标,完成度为5.8%。

克而瑞机构近日公布的《前三季度中国房地产企业销售TOP50排行榜》显示,TOP50的房企销售压力较大,纷纷加大降价促销力度,近六成房企的销售均价较上半年出现下滑。

亚豪机构分析称,今年以来,重点房企面临巨大的目标完成压力,中小房企普遍债台高筑,降价走量仍是房企稳定业绩的利器。

### 年底销售向好

房贷新政让承受着巨大业绩压力的上市房企终于松了一口气。中国证券报记者采访多位房企人士以及业内专家后发现,从企业类型来看,房贷新政受益最大的应该是中高端产品占比大的房企,例如融创、绿城、华侨城、方兴等销售均价较高的房企,新政的实施有助于提高他们的周转速度;其次是产品布局较为均衡、在一、二线城市比重较高的龙头房企如中海、保利,因为这类城市的住房改善需求更为旺盛。

中原地产分析师张大伟表示,尽管新政能刺激楼市成交量,但因大部分城市库存量较大,去库存仍将是四季度房企的主要目标,短期内难以涨价,但降价动力也明显减弱。

近期,北京、上海等地看房群体明显增加,二手房交易量出现了较大幅度的增长,议价空间减小,这将带动新房市场成交量企稳。新城控股高级副总裁欧阳捷认为,房企应该借助政策利好坚决去库存,抓住四季度的窗口期提高销售额,完成年度销售目标。

分析人士表示,未来两个多月,购房者入市积极性会有所提高,大部分房企的销售额会继续回升,四季度销售业绩将好于三季度,但全年的业绩颓势仍难以扭转。

那么,上交所证券交易服务公司停止接受当日后续的买入申报,但仍接受卖出申报。在此时段停止接受买入申报的,当日不再恢复,上交所另有规定的除外。

此外,港股通总额度余额少于一个每日额度(即105亿)的,上交所证券交易服务公司自下一港股通交易日起停止接受买入申报,但仍然可以接受卖出申报。总额度余额达到一个每日额度时,上交所证券交易服务公司自下一港股通交易日起恢复接受港股通投资者的买入申报。

港股通交易每日额度和总额度不分配到单个交易时段,而是以交易申报先到先得的方式使用。至于额度使用情况,将由上交所证券交易服务公司在每日交易结束后,通过其指定网站公布。

八、怎么理解《沪港通试点办法》和《适当性指引》中关于投资者教育的规定?

作为跨境投资,港股通交易对投资者而言,不仅意味着要面临宏观经济风险、上市公司经营风险、技术风险等股票投资风险,还可能会面临诸如,国际市场与香港市场联动的风险、汇率风险、沪港两地交易制度差异的风险、信息不对称风险等。这些投资风险要素都对投资者的风险承受能力和投资知识水平提出了更高的要求。

为保护投资者合法权益,《沪港通试点办法》和《适当性指引》均明确要求证券公司应当建立港股通投资者教育工作制度,并通过公司网站及营业部现场投资者教育专栏等方式,向投资者全面介绍香港证券市场法律法规、市场特点和港股通相关业务规则,充分揭示港股通交易风险,并提示投资者关注联交所发布的与港股通投资相关的市场通知、风险提示等重要信息。

对于投资者而言,参与港股通交易,应当熟悉香港证券市场相关规定,了解港股通交易的业务规则与流程,根据港股通投资者适当性条件及自身的风险承受能力,审慎决定是否参与港股通交易。

免责声明:本栏目的信息不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不作保证,亦不对因使用该等信息而引发或可能引起的损失承担责任。更多关于投资知识,可参阅上交所沪港通投资者教育专区(<http://edu.sse.com.cn/col/shhkconnect/home/>)。