

## 市场反弹趋势确立

## 逐步布局四季度行情

近期大盘强势反弹，各机构对四季度行情逐渐乐观。此轮行情反弹空间有多大？四季度行情将如何演绎？如何看待当前市场资金面？投资者应布局哪些板块？本期财经圆桌邀请博时基金高级策略分析师余军、国金证券策略分析师李立峰、长城证券首席策略分析师汪毅三位嘉宾，就此展开讨论。

## 结构性牛市可期

**中国证券报**:国庆之后市场出现明显反弹，各机构对四季度行情普遍乐观。此次行情回暖的基本逻辑是什么？如何判断四季度市场趋势？

**余军**:8月下旬A股下跌，事后可能找到的原因有两个，一是人民币汇率一次性贬值之后，国际金融市场对货币稳定、经济增长的担忧上升，引发A股与国际股市之间的共振性下跌；二是国内投资者对救市资金的后续安排存有疑虑。进入9月后，人民币继续贬值的担忧缓解，救市资金的退出安排逐渐被市场所了解，这两方面利空因素的消化，提振了投资者风险偏好，并为A股反弹提供了温床。监管机构9月对场外配资进行限期整顿，一度对中小股票产生压制，但这个利空的解除有可预期的时间节点，对市场不会产生长久抑制。因此国庆节前，A股特别是创业板就有了反弹迹象。

**李立峰**:支撑此次市场行情回暖的基本逻辑，一是美联储“加息”概率大幅降低，海外风险因素正在逐步消退；二是国内去杠杆最猛烈的阶段已然过去；三是稳增长政策组合拳频出，国内A股的环境仍处于“大放水”周期。在资金面宽裕、投资渠道受限的背景下，我们认为A股市场在较长一段时间内仍是“泡沫市”，我们不寄望于出现“优质成长股，且估值合理”的局面，但从中长期角度来看（一个季度），支撑A股上行的积极因素正在聚集，机会大于风险。我们认为市场仍将有所反复，市场信心恢复很可能一蹴而就，A股开始进入深挖优质个股的阶段，只有真正受益于经济结构转型、产业升级的上市公司才能给予“高溢价”的估值水平。

**汪毅**:上周A股呈现量价齐涨，指数

突破一个半月左右的箱体震荡区间，其中上证指数周涨幅达6.54%，创业板指周涨幅达10.48%，中小板指数上涨13.73%。本周，A股市场反弹行情延续，预计目前到12月底将出现一波15%幅度的反弹。

支撑市场的主要逻辑包括，一是在国内外货币宽松环境下，无风险利率下行预期继续强化，考虑到大类资产配置转向金融资产、理财收益率易下难上、债券利率近期下降较快的特点，股票市场的配置节点重新打开；二是汇率、清查配资等事件缓和后风险偏好的逐渐修复；三是经济新常态下的改革红利不断释放，即将召开的十八届五中全会集中制定“十三五”规划重大问题，改革有望升温。目前我们认为市场结构性牛市基本确立，未来既不是大牛市，也不是熊市，而是结构性牛市。对于A股市场年末的这段行情，完全可以高看一线。我们的判断是从现在到12月底将出现一波15%幅度的反弹。

## 资金面整体宽松

**中国证券报**:目前市场还有哪些利空因素值得注意？如何看待现在市场资金面状况？

**余军**:虽然前面提到的对人民币汇率与救市资金的退出安排的担忧短期有所缓解，但是这些担忧在中长期仍然存在，此外经济增长、信用风险等问题，在未来也将为投资者所关注。这些因素可能将促使投资者更加理性地看待市场，不会产生过度乐观的风险偏好。

从历史经验看，大量资金进入A股都应是值得警惕的事件。从6月后的股市波动看，大量资金进入股市可能影响股市稳定。相对其它市场，以现有的市值规模看，A股已经过度吸纳投资资金。

如果要继续吸引资金，A股需要恢复IPO，增加上市公司数量与规模。在清理场外配资账户之后，我认为当前A股既无吸引大量资金入市的必要，也无吸引大量资金入市的可能。

**李立峰**:目前市场值得关注的利空因素主要有：金融反腐引发的市场震荡仍将继续，部分板块估值上仍然存在泡沫，部分板块业绩或将继续疲弱，三季报披露期个股地雷或将引爆。

当前，宏观经济下滑趋势缓解，经济转型及改革（如金融市场化等）预期逐步兑现；政策友好度持续，即将审议的“十三五规划”将为市场带来活力；三季报业绩超预期；主题及事件性驱动的持续性、稳定性上升也将提升资金入市意愿。

资金面整体仍处于宽松状态，但宽松程度相较前三季度有所下降。考虑到IPO暂停，再融资规模大幅下降，新增资金需求规模下降。在资金面宽裕、投资渠道受限的背景下，我们认为A股市场在较长一段时间内仍是“泡沫市”，寄望于市场优质个股回落至合理估值的可能性几乎没有。

**汪毅**:我们认为对市场不必过分悲观，证券公司手上的筹码对市场构成的压力有限：三季报对市场的负面影响低于预期，且已经历较长时间的市场消化。下半年大家更相信业绩，相信确定性的事实，对改革持乐观预期，市场估值将逐渐修复和缓慢提升；资金方面，融资融券开始稳步上升，场内的另外一种股票收益权互换业务近期回升势头也比较稳定。从各项资金指标上看，市场成交金额和融资融券数据的明显增加显示市场交易趋于活跃，风险偏好逐渐上升；新增投资者数据稍有滞后，预计最新一周数据将出

现一定好转；银证转账和证券市场交易结算资金数据节后均出现明显改善，后续有望持续向好。

## 适当参与主题行情

**中国证券报**:在当前的市场行情下，哪些板块机会或主题值得关注？投资者应该如何操作？

**余军**:四季度可能是科技成长与主题绽放的行情，以传媒、电子信息、高端制造、新能源、生物医药、电子商务为代表的科技消费行业，以及国企改革、能源油气改革以及医保体制改革等改革主题，都值得投资者积极关注。

四季度各方面信息较为混杂，在反弹行情背景下，各种主题的持续性可能较差，轮动频率相比过去将会加快。在这种市场环境下参与主题投资，对大多数投资者都是不小的挑战。先知先觉者，既可结合信息面积极埋伏，也可在各种主题行情之间动态参与；后知后觉者，可仔细筛选目前估值合理、反弹以来涨幅不高的科技、消费类个股，坚定持股，这样获得回报的确定性可能更高。

**李立峰**:回顾A股指数表现，我们发现任何一个市场涨跌周期里面，指数从底部反复到中级反弹，结构上均会有先

后的顺序。因此我们建议四季度操作策略，在指数步入平稳阶段中积极关注有业绩支撑的龙头公司。从行业配置上看，部分有业绩的新兴成长性板块，如餐饮旅游、影视传媒、新能源汽车及其产业链、云计算大数据等。在主题方面，建议紧密跟踪“十三五规划”主题、习主席访英所涉及的“核电、高铁”、“迪士尼”、“国企改革”等。

**汪毅**:在反弹行情中，从行业层面，传媒、环保、新能源，属于有业绩的价值成长股；主题方面建议积极关注“十三五”规划可能相关的投资机会，重点推荐农业现代化、大数据、工业互联网、国企改革、西藏和东北板块、医疗养老等方向；资本运作方向继续推荐资产注入组合标的，同时建议关注前期产业资本举牌个股。

## 名家连线

## 连平：货币政策应兼顾稳增长控风险

□本报记者 高改芳



连平  
交行首席经济学家

为配合多项积极因素，实现稳增长目标，货币政策未来仍会保持稳健偏松的格局，调控策略会更多地采用定向调控，多种工具组合，统筹施策并精准发力，进一步针对经济运行的实际需求进行调节，以促进社会融资成本下行和保证市场流动性充裕。

交行首席经济学家连平接受中国证券报记者专访时表示，三季度GDP增速6.9%，符合预期。当前经济运行存在三方面下行压力：房地产开发投资增速持续下降；制造业投资增速下行；资本市场对经济增长的拉动力用减弱。

但连平认为，市场不应为季度GDP破7而过于悲观。当下经济运行中亦存在诸多积极因素：当下消费对GDP贡献正在增强；净出口对GDP贡献“名降实增”；服务业发展势头良好；工业内部结构调整改善。

因此，为配合多项积极因素，实现稳增长目标，货币政策未来仍会保持稳健偏松的格局，调控策略会更多地采用定向调控，多种工具组合，统筹施策并精准发力，进一步针对经济运行的实际需求进行调节，以促进社会融资成本下行和保证市场流动性充裕。

由于当前我国经济下行压力的一个重要特征是“结构性、周期性、外生性”三性叠加。因此，货币政策取向应当是稳增长和控风险，在保持流动性充裕的同时，推动市场利率水平持续下行。

在结构性方面，受PPI持续负增长影响，工业企业利润增速下降，制造业企业投资意愿不足。显然，资金供给端调控可以运用货币政策工具促进融资成本下降并更为便利。但同时仍需要财政政策加以配合，如税收减免等工具搭配综合使用，提振产业资金需求，提高货币政策至实体经济的传导效率。

在周期性方面，针对增长下行压力较大问题，货币政策似乎有进一步宽松必要。然而从更大的时间

和空间范围来看，货币政策在兼顾当前经济下行压力的同时，还不得不考虑降杠杆、防通胀等方面需求。因此当前货币政策在保持稳健偏松格局和维持流动性充裕状态的同时，有必要前瞻性地考量未来周期性的逆向变化，全面大幅宽松需要谨慎，毕竟中国经济实现年度7%左右增长目标无太大悬念。

在外生性方面，由于当前我国经济增长三驾马车之一的出口因素受国际环境影响较大，而货币政策在处理类似出口等外生性问题方面边际效应在递减。在我国现行出口结构条件下，人民币进一步贬值对改善我国出口贸易效果不会十分显著，甚至可能引发国际贸易摩擦。

**精彩对话**  
《中国证券报》:前三季度土地出让收入降低35%，地方政府承压。在这种情况下，地方债务置换会起到怎样的作用？

**连平**:地方政府债务置换既有即时性的效应，也具有长远的意义。从短期即时性效应来看，通过债务置换的方式，可以达到延长债务期限和降低地方政府融资成本的目的。更重要的是，随地

方政府债务置换持续推进，地方政府财政能力发挥的空间将逐渐释放，短期内有利于加速一批前期已计划但因资金问题尚未实质性推进的基建项目落地，以助力实体经济转型升级能否取得成功，以及为了达到转型升级和结构调整目标而推进的各项改革能否取得成功。直接融资的发展，只是其中一个方面。未来十年中国经济增速不会像过去30年那么快，但应该有能力实现年均6.5%以上的增长，从而有可能成功跨越中等收入陷阱。

△中国银行发行

2016

## 中国丙申猴年金银纪念币

2016 Chinese Bing Shen Year (Year of the Monkey) Gold and Silver Commemorative Coins

中国人民银行定于2015年10月发行2016中国丙申（猴）年金银纪念币一套。

该套纪念币共7枚，其中金币1枚，银币6枚，均为中华人民共和国法定货币。



中国金币总公司

CHINA GOLD COIN CORPORATION



中国金币

传承文化

Refine the Bullion Inherit the Culture

网址: www.chinagold.com.cn 举报投诉电话: 4008-700-666 | 中国金币集团有限公司 (http://www.chinagold.com.cn)