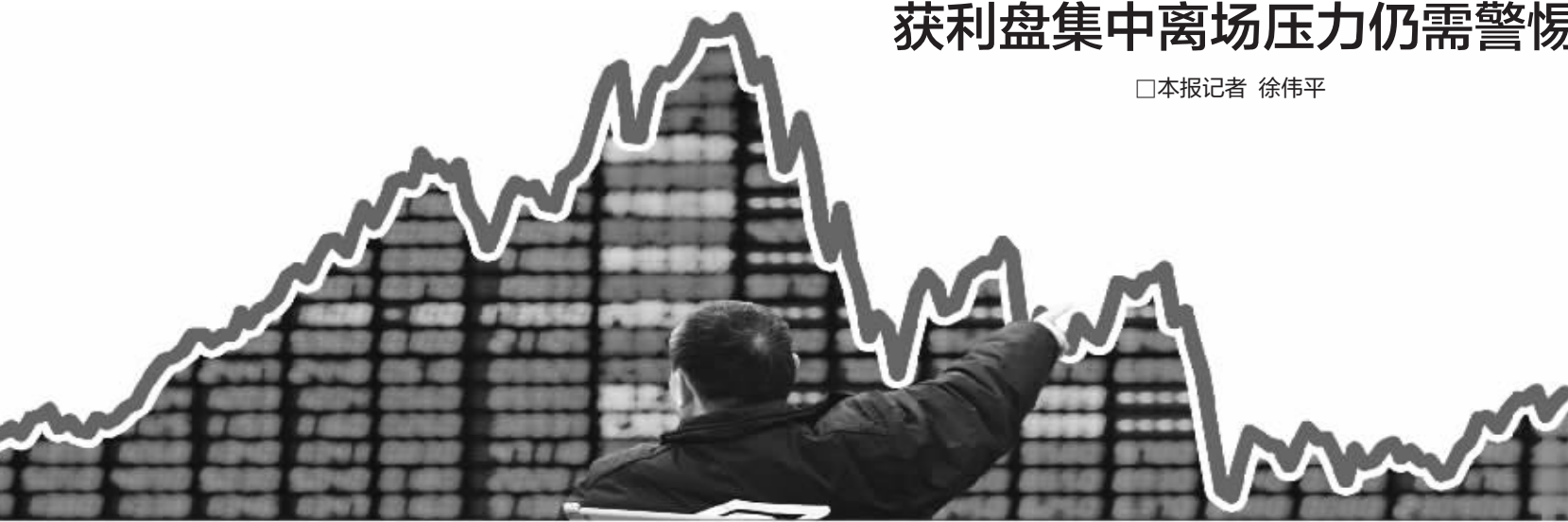


# 流动性“繁荣”助力A股“闯关”

## 获利盘集中离场压力仍需警惕

□本报记者 徐伟平



10月23日央行宣布下调一年期存贷款利率25个基点，下调存款准备金率50个基点。对资本市场而言，本次“双降”无论从时点还是力度都超过市场预期。本轮牛市一个重要逻辑在于资金利率下行引发的大类资产再配置，前期“逼空式”上涨也得益于充裕的流动性。目前来看，流动性的短期“繁荣”有望成为市场“闯关”战时的重要助力。在站上60日均线后，股指有望继续震荡上扬，向3500点左右的年线位发起挑战。不过，“闯关”后也可能面临获利盘集中离场的压力，后市震荡幅度可能加大。

### 十月A股强势反弹

经历了9月份的缩量震荡筑底，市场在10月迎来强势反弹，沪综指打响了“翻身仗”，12个交易日里收出8根阳线，4根阴线。由此，10月沪综指从3156.07点反弹至3412.43点，累计上涨359.65点，涨幅达11.78%。与沪市相比，深市主要指数表现更为抢眼，10月深成指累计上涨1615.21点，涨幅为16.17%，收报11603.46点，重返11000点之上。中小板指数累计上涨1044.01点，涨幅为15.40%，收报7823.71点；创业板指数累计上涨455.71点，涨幅为21.88%，收报2538.38点。值得注意的是，创业板在月K线上收出两连阳，表现明显优于其他指数。

从行业板块来看，10月以来沪深两市的行业板块迎来普涨，申万计算机、通信和商业贸易指数涨幅居前，均超过20%，分别上涨23.11%、21.80%和20.76%。与之相比，申万食品饮料、采掘、钢铁和银行指数涨幅相对较小，不足10%，分别为9.93%、9.00%、

8.84%和5.64%。由此来看，估值相对较低的防御类品种表现平淡，高弹性的新兴成长股强者恒强。

从题材热点来看，10月以来指数反弹带动题材股全线复苏，热点全面回暖。其中，充电桩、互联网金融、健康中国和在线教育指数涨幅居前，均超过30%，分别为37.45%、35.60%、31.31%和30.25%。而在线旅游、海南旅游岛和土地流转指数涨幅相对较小，分别仅为1.72%、3.18%和3.38%。美丽中国指数则成为10月以来唯一下跌的概念板块，不过跌幅相对有限，仅为0.91%。

市场人士指出，在汇率稳定、清理配资基本结束后，市场的风险因素有所缓解，而题材热点所营造出的赚钱效应开始吸引增量资金逐渐入场，相较于9月份市场的缩量震荡，10月份市场成交额不断放大，单日成交额连续站上万亿关口，这也折射出“红十月”A股的强势。

### 市场流动性充裕

中国人民银行决定，自2015年10月24日起下调金融机构人民币一年期贷款和存款基准利率0.25个百分点，个人住房公积金贷款利率保持不变；对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限；下调金融机构人民币存款准备金0.5个百分点。同时，为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率0.5个百分点。

应对实体经济的疲弱，巩固前期稳增长政策成果是本轮货币“双降”的主要政策考量。但对于资本市场而言，本次“双降”无论从时点还是力度都超过市场预期。一方面，从力度上来看，回顾过去一年的货币宽松政策，2015年年初央行的货币宽松方式以降准为主，6月28日央行针对性的对金融机构实施定向降准，同时下调一年期存贷款利率25个基点，可以理解为定向降准加降息。8月26日央行下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，同时下调一年期存贷款利率25个基点，央行2015年首次真正意义上降息降准。由此来看，10月23日央行的“双降”在全

年的货币宽松政策中属于力度较强的。

另一方面，从时点上，央行在10月21日对11家金融机构开展中期借贷便利(MLF)操作共1055亿元，期限6个月，利率3.35%，同时继续引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。在上周进行了MLF操作后，市场普遍预期降准会被推迟，降息可能性也不大。不过，央行随后在上周末降息，在时点上大大出乎投资者的预料。

从目前来看，本次“双降”后，利率或进一步下降，以致中国可能重归负利率时代（即CPI为1.6%，1年基准存款利率1.5%）。在流动性充裕的资产配置荒背景下，股市将显著受益流动性外溢。从本轮牛市的演绎来看，前期资金利率下行引发大类资产的再配置，资金入场催生牛市。随后融资杠杆大行其道，牛市进入高潮。随后在资金去杠杆的大背景下，市场大幅回落。流动性一直是本轮牛市的最大驱动力。在经历去杠杆压力缓解和9月较长时间的弱平衡后，短期流动性的“繁荣”有望成为市场走强的重要动力。

### 股指迎“闯关”契机

自6月26日以来，沪综指已经在60日均线下方运行近四个月之久。上周股指反弹至60日均线附近，压力显著提升。不过，上周五尾盘股指再度发力，短期强弱分水岭的60日均线被一举突破。市场人士认为，下一阶段，大盘或进入3500点附近年线位的考验，而“双降”可能成为股指继续闯关的一股东风。

一方面，“双降”料成为资金拉升大盘的突破口。机构人士表示，本次“双降”预计释放7000亿元到9000亿元资金。根据流动性外溢的规律，A股也将获得“真金白银”助力，增量资金对于A股的再配置可期。加之两融规模也再度扩大，“双降”后融资加仓的欲望可能会更强。10月以来，两融余额出现一波9连增，逼近万亿关口。虽然在10月21日出现80.06亿元的融资净偿还，融资连增势头中

断，但10月22日重拾升势，冲上万亿关口。资金有望助力大盘“闯关”突围。

另一方面，三季度GDP增速跌破7%，9月投资增速进一步放缓，需求增速下行压力进一步显现，稳增长的需求提升。本次“双降”的主要目的是应对实体经济的回落，缓冲经济下行，巩固前期稳增长政策，而货币加码将营造良好的市场环境，对A股的正反馈效应将有所体现。未来经济从低迷中逐渐企稳不仅有利于基本面，同时也为资本市场提供坚实后盾，这主要体现为盈利逐渐改善，资金着力点更多。

市场人士认为，值得注意的是，在短线新高突破后，可能面对获利盘批量离场的压力，大盘闯关后震荡幅度或加大。其间结构性机会依然丰富，投资者仍可择机参与。



新华社图片 制图/王力 制表/徐伟平

### 两融重回万亿 平稳攀升可期

□本报记者 张怡

时隔近两个月，两融余额重新升至万亿元。截至上周四，沪深两市融资融券余额收于10012.42亿元。实际上，自国庆节后，两融余额就维系平稳攀升态势，期间仅有一个交易日小幅回落。伴随着“双降”利好，两融余额有望继续攀升。

#### 两融余额回升

上周，A股市场在连续攀升后步入震荡，沪指涨速明显放缓，市场主要指数受制于60日均线难以突破，而且盘中频现跳水，市场谨慎情绪升温。

两融是市场情绪和活跃度的晴雨表，上周增长态势也出现波动。上周三市场大幅回落之时，融资余额环比下降了80.06亿元。不过，周四和周五尾盘顽强，促使融资客再度对行情有了信心。周四融资余额环比提升了132.17亿元，两融余额也从周三的9879.95亿元提升至了10012.42亿元，重新回到了万亿元关口上方。至截稿时，深市上周五的两融余额尚未发布，沪市两融余额收于6207.62亿元，环比上周四提升了逾40亿元。而考虑到当日行情的大幅上扬，特别是创业板的涨幅领先，预计深市两融余额也将大幅提升，助力两市两融余额稳守住万亿元大关。

上周四沪深两市融资情况分行业来看，28个申万一级行业中有24个行业获得了融资净买入，其中，计算机、传媒和机械设备行业的净买入额居前，分别为13.54亿元、12.36亿元和10.65亿元。同时，商业贸易、有色金属、交通运输和房地产行业的融资净买入额均超过了8亿元。相反，建筑材料、轻工制造、建筑装饰和休闲服务行业呈现融资净偿还状态。从上周五沪市的融资行业分布来看，28个申万一级行业中有24个行业获得了融资净买入，其中，房地产和计算机行业最受融资客的青睐，这两个行业

的融资净买入额分别为7.93亿元和3.29亿元，汽车、生物医药和公用事业行业的额度也均超过了3亿元。相反，银行、交通运输和采掘行业净偿还额居前，分别为1.46亿元、1.01亿元和4315万元。

#### 利好消息不断

“双降”利好发布料大幅提振市场风险偏好，这对于融资余额乃至两融余额的进一步提升均有助力。而从融资客上周五对地产的偏好来看，“双降”是否会引起市场风格的转换受到市场关注。不过，有券商认为，成长股有望强者恒强。

上周末消息面整体振奋人心，证监会处罚了12宗操纵证券市场案件，央行发布“双降”利好。由此，央行自去年11月份以来已六次下调基准利率，且今年已四次下调存款准备金率。对此，国泰君安证券认为，“双降”使稳增长加码预期增强，将促使市场存量资金风险偏好进一步放大，市场有望加速反弹，市场上行空间由此打开。银河证券认为，“双降”将稳定和促进市场行情正面演绎。兴业证券表示，反弹第二阶段正式开始。广发证券则看好四季度行情。

由于两融反映得是市场投资者的风险偏好和交投热情，因而随着市场行情的回暖，预计两融余额继续提升。不过，对于风格是否导致“二八”风格发生逆转，券商多认为概率不大，成长和改革依旧是主线。

广发证券认为，去年11月和今年8月的降息均对投资者预期产生了较大扭转，因而对市场产生较大影响。而本次“双降”之前经济数据较为平稳、宽松预期较为充分，预计对市场原有的趋势和风格难以产生根本性影响。银河证券更认为，当低收益低风险的资金被大多数社会资金所接受的同时，追求高收益的资金必然要大量进入风险市场，进入风险市场做创投、投资成长股的资金会越来越充裕。

### 18只股票上周创出历史新高 集中在计算机、医药生物、建筑材料等行业

□本报记者 李波

上周股指探底回升，两市共有48只股票周涨幅超过30%，8只股票的周涨幅超过50%。与此同时，有18只股票上周创出历史新高，主要集中在计算机、医药生物、建筑材料等行业。伴随沪深两市持续反弹，部分强势品种脱颖而出。值得注意的是，市场正在进入前期密集成交区，后市震荡分化不可避免，行业景气向好、受益改革红利、重组预期确定以及业绩预增品种更能获得资金青睐，值得重点关注。

#### 8股周涨幅超过50%

上周沪综指剧烈震荡，探底回升，周三一度大幅回调，周四快速反弹，周五延续升势反弹。沪综指3400点失而复得，站上60日均线。指数剧烈震荡的背后，是个股分化的进一步演绎。

统计数据显示，上周共有48只股票涨幅超过30%，14只股票涨幅超过40%。其中，特力A、潜能恒信、科陆电子、智度投资、海欣食品和上海三毛的周涨幅超过60%，海伦钢琴和中天城投的周涨幅超过50%。

从行业分布来看，上述8只股票分别来自汽车、采掘、电气设备、机械设备、食品饮料、纺织服装、轻工制造和房地产。虽然行业分布并不集中，但观察其所属概念板块，则属于互联网金融、在线教育、移动互联网、智能电网、油气改革等以“十三五”规划为主线的热门改革创新主题。

另一方面，上周有19只股票周跌幅超过10%，其中，怡亚通、西部资源、龙泉股份、荣丰控股、明牌珠宝和大冶特钢6只股票的累计跌幅超过20%。上述股票

大部分为前期涨幅过大的超涨品种，以及重组低于预期或业绩预减的品种。可见，随着反弹步入压力位，资金开始采取获利回吐，有取有舍，个股在业绩浪和改革潮中的分化进一步加剧。

#### 资金不盲目追高

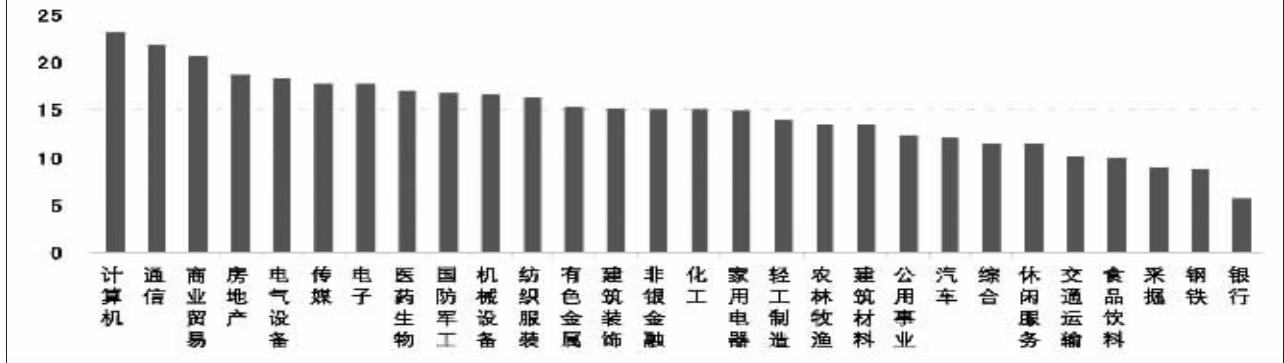
在上周大盘探底回升的过程中，部分个股不惧洗盘持续发力，创出历史新高。Wind资讯统计，上周伟明环保、兔宝宝、齐星铁塔、锦江投资、龙头股份、特力A等18只股票盘中创出历史新高。从行业分布来看，计算机板块有3只，房地产、医药生物和建筑材料板块各有2只，公用事业、家用电器、轻工制造、电气设备、交通运输、纺织服装、汽车、机械设备、化工、综合板块各有1只。概念分布特征则更为明显，新高股票有着明显的共性，几乎均打上了重组、国企改革、业绩预增的印记。

而从股价分布来看，除了特力A和信息发展的股价在80元以上、伟明环保和银润投资股价超过60元之外，其余品种都是60元以下和15元以上的中价股，折射出当前资金逢低做多、不盲目追高的投资心态。

估值方面，这些股票滚动市盈率分化较大，且不乏高估值品种，但从中报预告来看，大部分为预增、扭亏、略增、续盈等业绩向好品种，估值重塑可期。

由此来看，在第一阶段快速反弹之后，市场波动加大，资金更加青睐概念和基本面方面具备确定性的中价品种。其中，重组预期较为确定、受益改革创新主题以及业绩向好的品种更易获得资金青睐，“十三五”规划和三季报将成为后市震荡分化淘金的重要参考。

10月以来各行业板块涨跌幅（%）



10月以来沪深两融余额变动情况(亿元)

