

机构视点 | Viewpoints |

中期调整趋势未变

申银万国证券研究所：上证指数在 2050 点左右盘整了三个交易日，短线方向似乎不明。股指 10 月 26 日的下挫对多方信心造成打击，短期内均线系统的空头排列，让反弹的力量不敢贸然行动。2132 点颈线位的阻力似乎得到认同，不进则退。考虑到近期 2006 点左右有支撑作用，短线继续做空的动力减弱，大盘可能处于徘徊状态。

几个月以来，股指重心逐渐下移，超卖之际酝酿反弹，但每一波反弹的力度都低于市场预期，百余点的反弹空间较难操作，成交量进一步下降，换手率降低，市场观望情绪趋浓。

近期需关注上证指数 2006 点的支撑，也就是上半年双头形态破位 2242 点后的等量下跌理论目标的支撑作用。不过大底信号依然未现，期间会有多次折腾。三个月以来上证指数多次试图反弹，但反弹的高点逐渐降低，8、9、10 月份分别在 2176 点、2145 点、2138 点附近遇阻，中期调整的趋势尚未发生根本转变。目前短中期均线系统逐渐靠拢后又发散，可能起着反压作用。在股指震荡调整的过程中，尽管有局部热点，但操作难度较大，目前需尽量控制仓位，等待更合适的介入时机。

流动性尚难言宽松

兴业证券研发中心：周二央行进行了 3950 亿元逆回购，创历史新高。从上周二以来，银行间回购利率就不断明显走高，特别是本周一，隔夜、7 天升至 4.48% 和 4.32%，而周二迅速降到了 3.07%、3.28% 偏松的水平。之前资金面过紧的原因，可能是月末资金季节性变紧以及财政缴款的因素，还有上周四的逆回购量可能低于市场预期。周二的天量逆回购应该是受到过紧的银行间流动性刺激而产生的，暂时难说央行有意明显改善流动性。周四还有 1500 亿元的逆回购到期，可以关注央行滚动逆回购的力度，如果仍是放量，则可以确认央行有明显改善流动性的意图；但如果逆回购量比较保守，就说明央行仍无意明显改善流动性。

短期有望低位企稳

东北证券：由于经济层面出现了阶段性企稳的信号，导致了在政府换届期间经济政策的相对保守，也表明当前并非是政策兑现期，市场期待的更多的经济稳定政策短期或难以超预期兑现。

目前对资本市场有利的因素仍然是以流动性为主。在欧、美新一轮量化宽松后，日本政府再次推行量化宽松政策，同时印度也实施降准，在人民币再次升值时，外围市场流动性的宽松进一步推升了热钱的流入，一定程度上有助于稳定人民币资产的价格。国内的货币政策当前仍然较为谨慎，以大规模逆回购操作为主，实际上，PPI 的低位以及净资产收益率的下降都表明企业当前面临较高的资金成本压力，经济企稳仍然需要资金价格的进一步回落。但国内货币政策调整的步伐相对落后，国内货币政策调整的时间点存在不确定性。扭转当前股指的弱势需要政策以及经济等各方面因素配合，从股票新开账户数看，投资者情绪有所恢复。我们预计在流动性以及政策预期下，股指短期有望低位企稳。

反弹进入僵持阶段

长城证券研究所：我们认为，本轮底部反弹行情正在经历第三个阶段。第一个阶段是底部反弹阶段，政策维稳预期、政府投放项目加速等背景成为行情的催化剂。第二个阶段是高位盘整阶段。随着股指上行到前期高位，压力增大，虽然得到了 9 月经济数据的佐证，但行情若想更进一步，需要新的东西。无论是新的政策、新的项目，都需要指向宏观经济的回升而不能仅仅停留在企稳。第三个阶段是僵持阶段，企业盈利数据对股市的杀伤开始显现。由于当季盈利处于底部，也由于前期市场反弹带来的“鸡犬升天”，市场情绪被相当数量的绩差股所影响，这个需要纠缠。

展望 11 月，在基本面不往下走的前提下，市场急跌之下反而能更快地回来修复行情，那将是本轮行情的第四个阶段。同样的，创新高仍需更多的正面因素支持。

(陈刚 整理)

10 月上证综指月振幅 4.07%，为 2006 年 2 月以来最低值

10 月黯然收官 维稳和业绩成关键词

证券时报记者 刘雯亮

昨日是 10 月行情的收官之日，维稳和业绩成为当月的关键词。继 9 月 K 线收红，避免创出连续 5 月走阴的近 10 年纪录后，10 月 K 线再度收出小阴线。月线图显示，10 月上证综指以 2084 点开盘，以 2068 点收盘，最高见 2138 点，最低见 2053 点，全月下跌 0.83%。相比之下，香港恒生指数收出 3.85% 的月涨幅，美国道琼斯截至本周三当周下跌 2.45%。值得一提的是，10 月 30 日是创业板上市三周年，这也意味着首批上市的 28 家创业板公司正式迈向全流通，创业板指数当日微涨 0.22%，全月微涨 0.29%。在香港恒生指数的带动下，深圳 B 股指数全月上涨 3.96%，拔得两市指数涨幅头筹。

月振幅为 6 年半新低

十八大召开在即，维稳成为主旋律，并在 10 月行情中体现得淋漓尽致。统计显示，10 月上证综指当月振幅为 4.07%，为 2006 年 2 月以来的最低值。考虑到国庆长假因素，10 月共有 18 个交易日，其中有 6 个交易日的日振幅不到 1%，占比达到 33%。其中，10 月 19 日当日振幅仅 0.52%。众所周知，振幅在一定程度上表现指数或股票的活跃程度。上证综指月振幅的缩小，表明指数活跃度的减弱，客观达到稳定的效果。

不过，在维稳行情下，10 月板块明显体现出“不稳定”因素。期间，板块轮转速度明显加快，且热点缺乏持续性，整体体现为“一日游”或“九日游”行情。从月初的地热能、摘帽概念的强势崛起，到月中低价股、酿酒股的疯狂演绎，再到月末核电概念、造纸板块的昙花一现，各式各样的概念品种在 10 月匆匆而过。昨日，前期走强的造纸板块明显回调，早盘跌幅一度超过 2%，板块内个股普跌。其中，月涨幅达到 34% 的景兴纸业领跌，收盘下跌 4.39%。很明显，造纸板块走强是受人民币升值影响。但短期来看，人民币升值难以改变行业现状。经历短炒之后，场内资金无心恋战，造纸板块个股回调成为现实。

三季度主导个股行情

历年以来，资金对上市公司业绩预期的炒作趋之若鹜。那些业绩同比增长或改善，能给市场带来惊喜的品种往往成为资金炒作的对

象。毫无疑问，于 10 日启动的三季度行情成为 10 月市场最重要的看点。正如市场人士一致预期，在经济见底的预期下，情绪转暖与上市公司盈利增速回落已被指数持续下跌反映的前提下，三季度行情成为当下市场为数不多的亮点。

统计显示，沪深两市 2493 家上市公司今年前三季度实现净利润约 1.5 万亿元，同比下降 1.1%；今年第三季度实现净利润 4760.1 亿元，同比下降 2.6%。尽管上述数据表明上市公司净利润同比下滑速度在加快，但分行业看，餐饮旅游、医药生物、食品饮料行业依然实现了不错的同比增长，并成为孕育 10 月牛股的摇篮。作为医药制造业上市公司，信立泰 10 月涨幅高达 41.64%。该公司前三季度实现净利润 4.35 亿元，同比增长 52%；第三季度实现净利润 1.8 亿元，同比增长 102.23%。

反之，业绩大幅下滑，风险

黄金股 9 月排概念股涨幅第一，10 月列跌幅首位

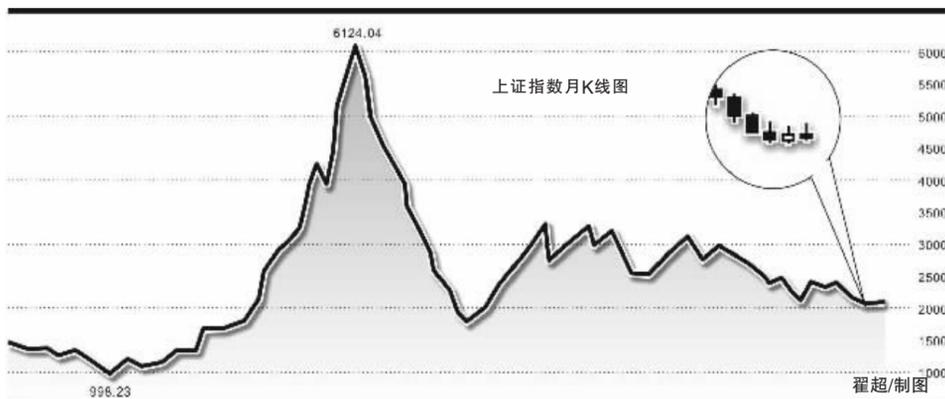
热点变幻匆匆 投资者望股兴叹

王参合

10 月份，大盘升后降，冲高未果，整体呈现冲高回落的走势。上证指数当月下跌 17.29 点，跌幅 0.83%，收出带较长上影的小阴线。我们采用申万一、二级行业数据，利用同花顺 iFinD，对 10 月板块与个股的涨跌情况进行了如下分析。

行业表现无持续性

从一级行业来看，10 月涨幅居前的主要有房地产、家用电器、交通运输、医药生物、黑色金属，其中房地产板块在 9 月份上涨 2.46% 的基础上，10 月份继续上涨 3.30%，排列全部 23 个一级行业首位。该板块的上涨，得到了房地产销售持续回暖的基本面支撑，也与一线地产公司三季度报靓丽的业绩相呼应。10 月跌幅居前的行业主要为有色金属、采掘、金融服务、餐饮旅游、信息服务。对比 9 月份的行业涨跌幅可以发现，这五大板块在 9 月份均是涨幅居前，其中有色金属 9 月涨幅 6.059%，仅次于建筑建材 6.065% 位居当月第二位，但 10 月份则以下跌 6.09% 位居跌幅



释放的地雷品种正在被资金抛弃。在 10 月跌幅榜单中，中兴通讯下跌 25.81% 赫然在目，其季报令市场大跌眼镜。公司表示，今年前三季度，受欧洲、亚洲及国内较多的低毛利率合同在本报告期内确认业绩影响，公司实现净亏损 17 亿元，同

比下降 259.14%；公司第三季度实现净亏损 19 亿元，同比下降 750.04%。另据统计，10 月跌幅居前的个股，多集中于季报业绩较差的计算机行业、机械设备、金属非金属等行业。随着三季度公布完毕，可以预期

的是，业绩影响因素将暂告一段落，届时市场有可能迎来热点轮换的过程。但多数业内人士认为，考虑目前内忧外患的背景，经济出现超预期转好的可能性不大，短期 A 股市场将继续以维稳为主，年内股指大幅回升的可能性亦不高。

期”也确实短了点；证券股 9 月大涨 12.08%，10 月则下跌 4.27%；通信设备的下跌与中兴通讯事件有着莫大的关系。此外，半导体、贸易、服装家纺等的跌幅也均超过 3%。

概念板块快速轮转

从概念板块来看，10 月涨幅最大的应数地热能概念股，汉钟精机、常发股份、大冷股份及之后的海鸥卫浴等相关个股连续涨停的强悍气势给投资者留下很深印象。摘帽概念股在 9 月大涨 14.85% 之后，10 月份再度上涨 7.97%；横琴岛概念股、深圳前海新区概念股也均实现了连续两个月的上涨。此外，水利、两江新区、辽宁沿海、海南旅游岛、CDM 概念等也均实现了 3% 以上的涨幅。而跌幅较大的首数黄金股，其主要原因在于黄金期货在 10 月份出现连续大跌。值得一提的是，黄金股在 9 月份以 17.69% 的涨幅排当月概念股首位，而 10 月又以下跌 10.60% 列跌幅第一，节奏变化实难把握。此外，稀土永磁、氢能、云计算、手机支付、券商等概念股 10 月跌幅均超过 5%。

个股依基本面分化

从个股来看，10 月共有 1389 只个股上涨，1014 只个股下跌。月度收盘涨幅超过 50% 的个股有汉钟精机和金杯汽车，分属地热能和摘帽概念的龙头代表。涨幅超过 30% 的个股共 17 只，除了分属上述热点板块的龙头个股外，还有三季报的优秀代表珠江实业、超跌且有大单支撑的大连电瓷、即将刊登重大事项的湘潭电化、英唐智控等。在跌幅榜上，中兴通讯以月度 25.81% 的跌幅居首位，其他如美邦服饰、大富科技等 9 只个股跌幅超过 20%。跌幅居前的个股基本上各有各的不幸，如基本面利空消息、业绩未达预期、重组失败等。

综上，我们认为，当前的市场仍处于较为弱势的格局，热点仍以题材概念的炒作为主，主要的上涨板块和下跌板块明显受到利多和利空的消息影响，且热点转换较为频繁，只有快进快出的短线风格才能适应当前的市场，多数投资者只能望股兴叹。

(作者单位：天源证券)

市场环境利于多头 期现套利谨慎乐观

瑞达期货研究院

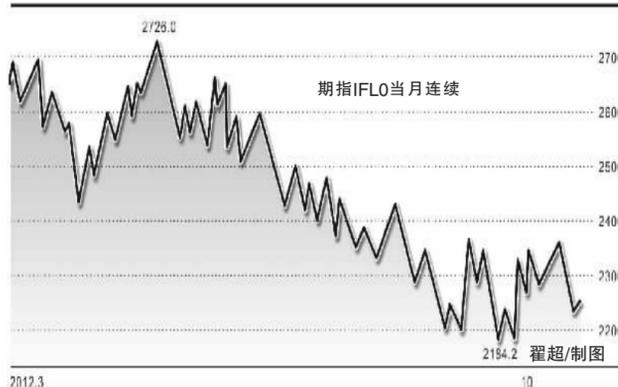
10 月结束交易，沪深 300 指数月 K 线再次收阴。展望 11 月，国内经济持续好转，通胀压力仍较小，而美国经济继续复苏，欧债问题系统性风险可控，国内外经济形势有利于国内股指的多头行情。

首先，国内经济企稳特征更加明显。最近公布的 9 月工业企业利润首现正增长，结束连续 5 月同比下降的局面，其中收入同比增长 10.1%，增速较 8 月提高 2.3%，而净利润率为 5.75%，较上月提升 0.76%，收入与利润率增速双双提高是利润同比正增长的主要原因。对于即将公布的 10 月制造业 PMI 数据，我们预计由于前期宽松的货币政策和积极的财政政策等多个积极因素，该数据呈现继续回升态势的可能性比较大。

第二，消费者物价指数 (CPI)

持续低位徘徊，货币政策仍存宽松空间。9 月 CPI 同比增长率降到 1.9%，涨幅比上月回落了 0.1 个百分点，这也是继 7 月份以 1.8% 的涨幅创下两年半新低以来，CPI 再度回到“Y”时代。在经济不景气的形势下，按照逻辑央行应该持续进行货币宽松政策，但我们看到最近几个月央行主要通过公开市场操作来释放流动性。这一方面受到国内房地产调控的制约，另一方面在全球货币一片宽松的形势下，国内通胀也有抬头的压力，这是造成央行不敢轻易动用利率和准备金政策的主要原因。但在经济形势不好下，国内的宽松货币政策仍是一个趋势，这种趋势有望在 11 月份延续。

第三，美国经济继续保持复苏势头，而欧债危机系统性风险可控。从公布的各项数据看，美国经济保持复苏势头仍在。而欧元区除了英国、德国表现尚好外，受欧债问题困扰仍延续萎缩态势，但总体



风险仍处于可控范围。第四，技术上，IF 指数 10 月月 K 线收阴，中长期趋势仍未完全转强。但目前的国外经济形势和可预期的市场维稳措施，我们认为 11 月股指有望震荡上升。总体来看，国内外经济形势在

11 月有利于国内股指的多头行情。期指套利方面，因十八大召开，投资者强预期新政策推出，或致期指与沪深 300 间基差拉大，存在一定套利机会，因此对于期现套利仍保留谨慎乐观。而对于跨期套利，可关注交割时期前后机会。

财苑社区 | MicroBlog |

大摩投资 (网友)：市场量能不足仍是制约市场上涨的主要因素。沪指自跌破 2000 点以来的反弹过程中量能一直维持在 700 亿元以下的水平，显示市场主动上涨的动能不足。不过，临近重要会议的召开，市场继续大幅下跌的概率较小。但由于近期个股的可操作性较差，因此还是建议投资者多看少动。

刘洋 (网友)：鉴于十八大即将召开，短期维稳意愿强烈。近期各种会议的召开，也将对市场形成一定的刺激。投资者可以适当关注一些政策类的消息，紧盯一些前期涨幅不大且长期横盘的政策导向较强的个股。品种的选择上可以关注煤炭、电力、有色金属等周期资源类个股，尽量回避前期业绩大幅下跌的个股。

以上内容摘自财苑社区 (cy.stcn.com)