

机构观点 | Viewpoints |

市场杀跌动力不强

申银万国证券研究所：周四股指低开低走大幅下挫，个股全面降温。但我们认为市场环境偏暖，杀跌动力不强。首先，维稳要求仍在，政策环境仍将偏暖；经济数据改善，担忧减轻；三季报收官，个股风险释放告一段落，暂无明显可见的新做空因素。其次，官方和汇丰PMI双双反弹进一步印证经济底部改善势头，预计十八大会议期间公布的10月份经济数据也不会差，有利于提振经济信心。不过，宏观、中观和微观数据存在矛盾，市场对于复苏的力度和持续性仍存分歧，短期难证实亦难证伪。技术面看，周四尾盘出现恐慌性抛盘，调整风险还有可能释放。不过从上周走势看，下方2050点有一定支撑。

谨防大盘向下突破

海通证券研究所：数据显示，在当前大盘相对低迷之时，QFII、RQFII和社保基金都做了统一的选择：集聚巨额资金快速进场抢筹。近期境外投资者明显增加了对A股的资产配置，许多境外养老基金、保险资金等长期投资机构都提出了RQFII-ETF的认购意向，其未来额度需求很大；而社保基金三季度逆势增仓，持股市值创相互了历史新高。

目前指数运行在三角形整理的末端，即将选择方向。周四股指表现低于预期，再次运行在20日均线之下，要谨防大盘选择向下的方向。

震荡中把握结构性机会

中原证券研究所：我们认为，十八大吸引着举国上下的关注，股市遇冷也在情理之中，但无需恐慌而跟风杀跌。在护盘资金的依托作用下，股指杀跌缺乏持续性。缘于经济政治的改革转型影响，震荡行情将长期存在，投资者可以在震荡市中寻找结构性的投资机会。值得注意的是，近期个股两极分化严重，操作难度有所加大。因此，投资者不仅需要加大个股的深挖掘力度，同时要采取更积极的准备措施，坚守操作纪律，紧跟热点逢低把握。

看好明年春季行情

广发证券发展研究中心：9月以来的反弹同时受维稳政策和基本面预期改善驱动，基建加速和原材料补库存提高了大家对经济见底信心。我们担心在基建投资由持续加快转向平稳增长，库存回补相对温和，维稳政策退出对市场形成负面冲击等条件下，年底市场调整压力有所上升。

我们看好明年一季度的春季行情。A股年初上涨的季节效应特别明显，比如过去13年中A股在2月只出现过两次下跌（2001年和2008年熊市中）。年初上涨背后的原因是旺季预期、相对充沛的流动性和投资者在年初的高风险偏好。在经济周期性回升和补库存的支持下，2013年的春季行情值得期待。（陈刚 整理）

弱市中关注两类公司

熊凌 周效飞

随着大盘半年多来的下跌，市场中关于A股估值将逐步向国际水平靠拢的观点已占据主流。众所周知，A股自诞生以来由于长期供不应求使得其估值高于国外成熟市场，而近年大量IPO发行使得这种供求关系发生根本逆转，A股估值水平因此不断下降。在泥沙俱下的市场中，我们认为，有两种企业将无惧于估值国际化的挑战，仍可能在较差的市场行情下取得良好表现。

一是稳定增长的消费类股。首先由于A股市场的风险偏好偏高，使得长期以来消费类股的相对估值并不高，下跌空间不大；其次在发达市场中，消费类股稳定成长的特性也使得投资者给予其相对较高的估值作为溢价。

二是公司管理层能力卓越的股票。A股市场的特点是相同板块中的个股估值差异不大，忽略了个股之间由于管理层经营能力的差别而产生的竞争力差异。但在成熟市场，即便处于同样的板块，因管理层能力形成的估值却有天壤之别。

综上所述，在如此低迷的市场环境下，投资者在选股时可把握住以上两点，以取得优于市场的相对收益甚至绝对收益。

（作者单位：人保资产）

受累外围大跌 沪指失守2100点

证券时报记者 朱雷莲

受前夜欧美股市大跌影响，昨天沪深两市股指双双低开低走，其中，上证综指开盘直接下破2100点，盘中相继跌破60日和10日均线，10点半左右虽有一小波反抽，但很快无功而返，临近收盘前半小时股指再度杀跌，最终上证综指跌1.63%至2071.51点，深成指跌1.89%至8399.38点，中小板与创业板指数跌幅逾2%。全天两市合计成交959.4亿元，量能较前日略有放大。值得一提的是，昨日A股并非唯一受欧美大跌牵连的市场，亚太股市普遍下挫，恒指昨日下午下跌2.41%。

因全天空头氛围浓厚，板块与个股均呈普跌格局。行业指数悉数收阴，煤炭、有色金属、券商等板块跌幅居前，成为做空主力。部分传播、白酒、医药股相对活跃。此外，在新疆拟建设两经济开发区的消息刺激

下，早盘新疆概念股一度飙升。

个股方面，全天下涨股票仅211只，下跌股票2519只，但仍有9只非ST股报收涨停，跌停的非ST股也有5只，均为深市中小板股。前期持稳的权重股除中行建行微涨、农行持平以外，其他权重蓝筹股均告下跌，且跌幅大多超过1%。

综合来看，本周前几日大盘屡屡在午后拉升，上证综指收于2100点之上，但周三未能收复周二阴线实体，多头后劲不足已有所体现，在上行动力减弱的情况下，又遭遇外围市场拖累，A股因此出现较大幅度的调整。

对于后市，瑞银证券认为，十八大前的维稳行情改善了投资者投资情绪，市场普遍存在对换届完成后的政策预期，但如果十八大后并没有实质性利好政策出台，投资者的情绪可能再次偏向谨慎。华创证券则认为，基建带动的钢铁价格、

后维稳期”市场情绪趋谨慎

王参合

在美股大跌、欧股大跌、原油大跌的一片跌声之中，周四的A股市场也未能独善其身。当天上证综指大跌34点，跌幅达1.63%。各板块全线收跌，尤其煤炭、石油、有色金属等周期类和资源类股票跌幅较大。整个市场再次笼罩在一片惨淡愁云之中，投资者情绪更显谨慎。

市场进入 后维稳期”

近期政治事件密集发生，成为影响市场的重要因素。美国大选期间，美股稳中有升，但大选落定却出现单日的大跌，财政悬崖问题再度被当作一个重大利空因素。而国内方面，中共十八大开幕，市场在内外因素的引领下进入“后维稳期”。统计显示，前三次党代会期间，A股均有短期下跌。如十五大1997年9月12日到18日，上证A股下跌150点；十六大2002年11月8日到14日，上证A股下跌130点；十七大2007年10月15日到21日，上证A股下跌230点。分析上述三段时间的A股市场可以发现，1997年和2002年会议前期，股指均处于较中期的下降通道内，维稳因素应起了一定作

用，但2007年大会期间正是上证指数创出6124高点的时刻，当时并不存在维稳要求。而在十八大前期，股指由于一直表现欠佳，客观上存在一定的维稳要求，因此目前来看这次也未必能摆脱这一“维稳定律”。与前三次不同的是，此次“维稳行情”中，股指并非处在明显的下降通道内，而是在筑底过程中，因此短期内的影响应该有限。

中期趋势喜忧参半

从中期看，宏观面无虞。从宏观数据的分析可见，中国经济在三季度探底后，四季度有望回升，全年GDP增速有望达到7.8%左右，10月份PMI数据也回到50%以上，经济实现软着陆的确定性较强。10月份的各项经济数据将于近期陆续公布，预计同样会得出上述结论。而从长期来看，胡锦涛总书记在十八大报告中提及中国经济未来十年再翻一番的宏伟目标，更是将未来十年的平均增速预计锁定在7.1%到7.2%，中国经济未来十年仍将保持较高的增长速度。

不过，政策面有隐忧。近期的下跌，更多体现了投资者对股市政策面的担心，如新股发行速度会不会在十八大之后加快，备案制发行



华东及华南水泥价格及部分机械类产品销量自9月底以来有一定程度的回升，但是房地产销售、煤炭价格以及节后白酒市场的萎靡，显示并非真正意义上的旺季，建议投资者继续关注价格信号，等待负面冲击后的中期机会契机。

不过，也有一位资深市场人士陈先生仍然表示谨慎乐观，他认为，去库存最坏阶段已经过去，经济货币周期底部将逐步确认，投资者可通过关注十八大关于中国经济中长期发展方向以及政策思路，从中长线角度关注一些成长股的结构性的机会。同时，他还

认为，在技术上看，上证综指昨日一气跌破10日、60日等多条短期均线，但是自9月26日1999.48点以来的上升趋势还未完全破坏，而且目前股指仍然运行在2030点至2130点的箱体中，综合判断上证综指在2050点附近应有一番争夺。

保险持仓连增三季 行业偏好金融板块

张刚

数据显示，保险机构曾于2012年一季度、二季度连续增持。而在三季度，保险机构直接入市持股市值的额度达到5362.86亿元，比二季度增加42.24亿元，增加幅度为0.79%。若剔除中国人寿集团所持中国人寿中国平安保险（集团）股份有限公司所持平安银行这两个因素。保险机构三季度持股市值为1611.75亿元，比二季度减少59.08亿元，减少幅度为3.54%，相比三季度大盘跌幅，有逆势小幅增仓迹象。其中，保险机构通过定向增发方式所持中信证券市值很大，达到87.28亿元，比二季度减少11.13亿元，减少幅度为11.31%。若进一步剔除两个季度所持中信证券的影响，保险机构三季度持股市值为1524.47亿元，比二季度减少47.95亿元，减少幅度为3.05%，也表现为小幅增仓状态。

剔除中国人寿和平安银行，保险机构三季度所持股票只数达到542只，比二季度少4只。其中，保险资金新进的股票数量为97只，比二季度减少2只；被减持的股票数量为144只，比二季度减少20只；被增持股票数量为155只，比二季度增加2只；持平的股票数量为146只，比二季度增加16只，为历史最高水平。三季度保险机构各类操作股数较为接近，调仓幅度不大。

从行业偏好上看，剔除中国人寿和平安银行，保险资金继续保持对金融行业较高的持仓比重，连续二十六个季度维持行业市值第一名的位置。三季度持有的此类行业股票数量为16只，比二季度多1只。三季度持仓该行业市值为767.40亿元，比二季度减少21.43亿元，减少幅度为2.72%。但若剔除所持中信证券的影响，则调整为三季度的680.12亿元比二季度减少10.30亿元，减少幅度为1.49%，对比大盘跌幅有小幅增持迹象。综合看，保险机构对所持金融股多数看好。

财苑社区 | MicroBlog |

江国栋（莞香资本董事长）：大盘短期仍在维稳周期当中，预计护盘资金不会就此撒手，但系统性大机会难于出现，大盘继续横盘的概率较大。如今盘面上没有亮点，也缺少成交量配合，只有少量个股活跃，绝大多数个股只能做一个旁观者。短期，大盘仍只能维持弱势震荡。

少天（网友）：从上证指数近三

医药生物的持仓市值连续三季进入前三，连续两季维持第二名位置。三季度被保险机构持股的该行业上市公司有35家，比二季度少4家；三季度持仓市值为109.99亿元，比二季度减少6.81亿元，减少幅度为5.83%，对比大盘跌幅基本持平。保险机构对化学制药、中药多数看好，对生物制品、动物保健分歧较大，看淡医药商业。

机械设备的持仓市值连续两季维持第三名的位置。被持股的该行业上市公司有97家，比二季度少3家；持仓市值为103.93亿元，比二季度减少6.11亿元，减少幅度为5.55%，对比大盘跌幅基本持平。保险机构对电气设备、普通机械、专用设备多数看好，对交通运输设备、仪器仪表存在分歧。

2012年三季度保险机构持股市值较大的前十名上市公司中，工商银行、招商银行、浦发银行、中国神华、中国建筑（因限售解禁比例下降）被增持，农业银行、中信证券被减持，建设银行、云南白药、民生银行持平。持股比例最高的是农业银行，比例为28.55%。和2012年第二季度相比，工商银行、农业银行、建设银行、中信证券、民生银行、招商银行、云南白药、浦发银行、中国建筑共9只股票维持前十的位置。新入围的有中国神华。招商银行是其中持仓比例增加最多的公司。

2012年第三季度保险机构持股占流通A股比例最高的前十只股票持股比例都在13%以上。其中，卓翼科技、首航节能被增持，信质电机被新进建仓，建设银行、华东重工、宝光股份、新时达、精达股份（比例下降因限售解禁）持平，华联股份、农业银行被减持。持股比例最高的是农业银行。和2012年第二季度相比，农业银行、建设银行、华东重工、宝光股份、首航节能、新时达、精达股份、华联股份共8只股票维持前十的位置。新入围的有信质电机、卓翼科技。

（作者单位：西南证券）

以上内容摘自财苑社区（cy.stcn.com）