

机构观点 | Viewpoints |

目前处于反弹犹豫期

光大证券研究所：我们认为，十八大闭幕后，对市场的影响将逐渐消退。10月宏观数据出炉，无论生产端还是需求端，数据都在改善，经济触底回升的判断已经不再是预测而是现实。企业部门将走出信心困境，风险偏好将不再是决定市场的关键变量，市场有望进入流动性主导阶段，尤其是企业部门所面临的流动性环境变化将起到决定性作用。11月财政存款集中投放，同时人民币兑美元即期汇率连续处于涨停板的位置表明热钱流动出现了积极变化，我们对短期流动性变化持相对乐观的态度。

短期看流动性，中期看国内国际宏观基本面。以季度为视角看未来，向上概率将远大于继续向下。当然，市场心态的转变需要时间。就短期而言，目前依然处于反弹犹豫期，企业部门所面临的流动性变化将显著影响市场短期表现。

股息率进入底部区域

浙商证券研究所：我们预计2012年上市公司实现净利润在1.90万亿元左右，按照2011年的分红比率计算，2012年度全部上市公司的分红总额将达6140亿元，股息收益率约为2.50%，介于2005年(2.61%)和2008年(2.48%)底部区域的股息收益率之间。分行业看，金融业的股息收益率达4.03%，而餐饮旅游、有色金属、医药生物、信息设备、房地产等行业的股息收益率低于1%。

短期来看，国际股市调整压力较大，而国内股市的维稳行情也即将结束，建议投资者提防市场短线回落风险。投资策略上，建议从三条主线进行配置：(1)从防御的角度配置低估值、高股息收益率的蓝筹股；(2)年报预增和扭亏的个股；(3)自下而上深入挖掘战略性新兴产业部分估值合理、成长性明确的公司。

以积极心态看待调整

兴业证券研发中心：随着季节性旺季和维稳预期的边际效应递减，投资者需要提防年关风险和美元大选后财政悬崖的不确定性，市场获利回吐的压力将加大。

行情仍将在底部区域徘徊，岁末年初的流动性风险将对市场造成压力。年底往往是企业资金最紧张的时期，非金融上市公司处于历史高位的资产负债率，使得企业在盈利下滑阶段对资金的渴求依然强烈。此外，应收账款也面临一定的“对手方”违约风险。投资者对此风险形成共识，制约了场外资金的加仓意愿。

同时，淡季数据对“惊弓之鸟”的投资者也有负面影响。近期，受气候影响，各地基建投资进入淡季，煤炭、钢铁和水泥价格反弹乏力，反映了当前经济需求依然偏弱，令部分投资者担心后续经济复苏的波动性，甚至担心9月、10月的经济改善只是旺季效应和维稳数据。

市场对于限售股解禁高峰以及十八大之后融资压力的担心，可能导致抱团取暖的个股发生踩踏现象。四季度是年内的解禁高峰期，其中，12月份为解禁峰值，并包含了390亿元减持动机较强的定向增发机构限售股份。另外，今年公募基金的业绩差距整体偏小，对风险控制更加敏感，反而会加剧一些抱团取暖个股的波动风险。

虽然市场短期面对压力，但是不必太悲观，应以积极的心态来看待股市的调整。积极的力量不容忽视：1、从财务指标看，经营性现金流改善，去库存压力有所减弱；2、基建投资增速保持高位，房地产企业资金状况的好转有助于新开工增速延续反弹趋势；3、8月份以来央企增持初具规模；4、从市场博弈的角度看，机构投资者仓位不高，特别是和大盘指数相关的权重股抛压较小，市场呈现缩量整理，制约了大盘下行空间。

投资策略方面，建议逢低布局业绩确定性强的低估值品种。短期尽管存在一定的调整压力，但是我们对年关风险释放后的市场持中性偏乐观的态度，因此建议投资者以逢低布局的心态来应对市场的调整。建议逢低布局估值合理、业绩改善的确定性较强的品种：1、库存压力较小、产能利用率有望出现改善的水泥、汽车、家电、化工、电力等行业的优质公司；2、逢低参与具有配股型价值的金融、地产等价值股；3、精选个股，买入调整较充分的成长股龙头。

(陈刚 整理)

维稳因素消退 存量资金博弈难以为继



王志成/漫画

证券时报记者 陈刚

上周A股的表现不尽如人意，尽管维稳的因素还没有完全退去，但在十八大胜利开幕后市场明显走弱。本周一A股市场弱势整理，显露出一定的企稳迹象。上证指数早盘略微高开窄幅震荡，午后震幅有所扩大，收盘小幅上涨，日K线收出小阳线。中小板指数相对弱势，盘中创出2月以来新低，收盘微跌，日K线组合出现今年以来的首个7连阴。分析师认为，维稳因素逐渐消退，短线平衡临近末端，大盘正酝酿方向选择。

盘面上看，市场整体观望气氛依旧浓厚，但个股活跃度有所回升。两市个股涨跌比约为3比1，共有23只非ST个股报收涨停，只有1只个股，即英威腾报收10%跌停。从热点表现看，由于缺乏增量资金介入，仍是存量资金在场内博弈，盘面上热点散乱。十八大提出的“美丽中国”刺激生态环保概念股表现抢眼，林业、节水板块中多只

个股报收涨停。但分析师认为，从蒙草抗旱、升达林业等龙头股开盘涨停来看，游资短线炒作的迹象比较明显，预计后市持续性不强。

从其他板块表现看，绝大多数板块指数收盘小幅上涨，但没有明显的领涨板块，军工、地产、交通运输等相对强势。值得关注的是，前期走强的水泥、医药等板块跌幅居前，行情的结构性特征突出。权重股企稳迹象较为明显，再次成为指数的稳定器。银行地产双双走强，地产指数涨幅超过了2%。沪市前二十大权重股只有4只下跌，但中国平安和贵州茅台跌幅超过了1%。

周一两市合计成交807亿元，比上周五略有放大，但仍维持在近期的较低水平。

从上证指数走势看，周一盘中一度跌破了1999点以来的上升趋势，但尾盘回升使得指数重回趋势上运行。短线看，分析师在盘后的分析中普遍认为，2000点到2050点区间有较强支撑。从上证指数走势看，近三个半月基本

是在2050点到2150点这100点的区间内运行，在此区域堆积了近4万亿元的成交。这个区间如果被有效跌破，那么这4万亿元将成为巨大的阻力，突破后往下的空间也至少在10%以上，也就是说还要再创新高。因此，多数分析认为，不管从技术面还是从基本面上看，主力都会努力维持2000点不破。

不过，此前支撑股指筑底的主要因素是维稳因素，尤其是权重股的努力表现，给指数带来明显的护盘效应。但十八大将在本周结束，维稳因素将逐渐消退，后市指数出现修正的概率不小。申银万国证券研究所的盘后分析认为，随着时间的推移，市场面临变盘的要求。一方面，成交量日益减少，短线平衡似乎临近末端，存量资金博弈难以为继，正酝酿变盘。另一方面，进入11月中旬以后，机构年终结账的要求逐渐显现。最近机构重仓股酒类、医药板块的下跌似乎和机构主动减仓有关联。从资金流向看，上周五天全部是主力资金流出，本周一也延续了这一走势，或许表明年末机构已开始主动撤退。

十八大描绘的前景也令人兴奋：2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番，这隐含了未来十年国内生产总值(GDP)增速在7%左右，也意味着成功避开中等收入陷阱和拉美化风险。我们对此并无太多疑问，不过市场显然对十年后的预期给予了较低的权重，关注的时间也仅仅集中在未来的一两个季度。关于这一点，市场还是有所纠结：10月份生产者价格指数(PPI)出现了15个月来的首次回升，零售、发电电量也出现了喜人的上行迹象，这验证了我们此前“上游原材料、下游汽车地产等行业去库存的顺利进展化解了经济风险，经济处于阶段性底部”的判断。但市场仍担忧数据的确定性和可持续性，毕竟我们还将受到冬季季节性淡季、美国财政悬崖风险的干扰。

底部逐渐清晰 2000点难再见

2008年探出1664点反弹以来，2000点曾被认为是难以再破。但由于经济形势恶化，市场不断走弱，投资者信心一步步遭蚕食，今年9月份沪指盘中跌破2000点，创下近3年新低。2000点附近是不是底，一时间众说纷纭，意见不一。就此，西南证券首席策略分析师张刚做客证券时报网财苑社区(cy.stcn.com)，与网友共同探讨2000点附近底部的有效性。

网友：2000点近期会不会再度告破？
张刚：我认为出现这一结果的概率极低。从周K线看，大盘近3个月在5周均线和10周均线附近，出现长阴线和长阳线交错横盘的现象。从月K线上看，大盘继9月份收出小阳线之后，10月收出小阴十字星，而11月份再度呈现十字星状态，并触及5月均线压力。目前，大盘处于抵抗下跌的筑底阶段，尚未彰显强劲的升势。

境外股市方面，美国道指逐步呈现头部形态。香港恒指走势强于美股，但近期也出现调整。全球主要股市自10月中旬出现分化，欧美股市出现下挫，而东亚地区连续上扬，这是国际资金流入东亚地区所致。相比于东亚股市的强劲升势，

A股走势明显落后。股指目前连9月份的高点2145点还未触及。港府为应对国际热钱的大规模流入，不断加大干预汇率市，很多香港金融机构已在备战RQFII扩容，预计境内资本市场也将迎来国际资金。

网友：目前影响大盘最重要的因素有哪些？
张刚：1、国内宏观调控和调结构；2、欧债危机；3、美国财政悬崖。国内部分，中国经济触底回升不断被验证。国际部分，虽然美国经济持续好转，但欧洲经济依旧低迷。美国开始积极着手解决财政悬崖问题。而希腊议会11月7日虽然以微弱优势通过了135亿欧元的新一轮紧缩计划，但能否获得欧洲三驾马车的315亿欧元纾困贷款仍存在变数。外部经济环境仍面临诸多挑战。

网友：社保基金增持A股，是否意味着A股历史性底部将要来临？
张刚：是的。社保基金此前曾于二季度小幅减持，而2012年三季度持股市值比二季度增加25.11亿元，创出历史新高。若考虑上证综合指数第三季度6.26%的累计跌幅，出现较大幅度增持迹象。从历史经验看，社保基金增持A股，A

股出现底部的概率很大。

网友：如何看待今年最后一个半月的市场行情？
张刚：10月31日上市公司三季报披露完毕，业绩同比延续下降趋势。不过，六成多上市公司持股集中度出现上升。同时，QFII、社保基金出现大幅增持，而证券投资基金的持仓比例创出2010年三季度以来的新低，均暗显底部迹象。产业资本在10月份也出现大幅增持迹象，也呈现底部信号。多个底部信号一齐出现，我们认为11月份股指有望越过2200点，12月份更会再接再厉，有冲击全年高点2478点的可能。明年1月也会延续升势。

网友：对于行业布局有什么建议？
张刚：随着经济数据持续好转，热点已然在悄悄发生变化。近期尽管整体市场出现下跌，但周期性行业板块走势较强，水泥、轨道交通、房地产走势强于大盘，而消费类行业开始走弱，近日医药股更是领跌。这些现象说明主流机构正在进行调仓换股。中小投资者也应积极调整仓位，吸纳上述周期性行业的龙头绩优股。

注：本文内容为截取部分，更多精彩内容请登录财苑社区(http://cy.stcn.com)

从美丽愿景回归柴米油盐

陶敬刚

在一个政策主导经济波动的世界，近期美中换届无疑是全球焦点。11月7日奥巴马赢得美国大选，11月8日中共十八大胜利召开。在此之前，市场聚焦政治变动，但7、8两日美股、A股先后惨淡收场，市场关注重点显然正从激动人心的政策口号转向现实的柴米油盐。

尽管政策思路不同，但奥巴马、罗姆尼两人都描述了美好的执政愿望：失业下降、财政稳健、医疗民生改善、物价平稳……且不说菲利普斯曲线描述的失业率和物价负相关这一基本原理被两人善意忽略，也不说财政稳健和改善医疗民生在财政方面的明显冲突，最简单一点：共和党和民主党能及时达成协议避免“财政悬崖”吗(2011年年中有过先例)?如果不能及时达成新的协议，2013年1月1日起，减支(国防和转移支付等)和加税(布什减税政策到期)将同时发生，“财政悬崖”将对美国经济构成致命打击。纵然博弈的最终结果大概率还是继续加大财政赤字和刺激，但协议达成之前的波动不可不防。尤其是结合近5年最高水平的工业产能利用率(近80%)、相对高位的标准普尔500指数(近1400点)和历史低位(低于20)的VIX指数(芝加哥期权交易所市场波动性指数)，经济和金融市场的下行风险无疑十分显著。

十八大描绘的前景也令人兴奋：2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番，这隐含了未来十年国内生产总值(GDP)增速在7%左右，也意味着成功避开中等收入陷阱和拉美化风险。我们对此并无太多疑问，不过市场显然对十年后的预期给予了较低的权重，关注的时间也仅仅集中在未来的一两个季度。关于这一点，市场还是有所纠结：10月份生产者价格指数(PPI)出现了15个月来的首次回升，零售、发电电量也出现了喜人的上行迹象，这验证了我们此前“上游原材料、下游汽车地产等行业去库存的顺利进展化解了经济风险，经济处于阶段性底部”的判断。但市场仍担忧数据的确定性和可持续性，毕竟我们还将受到冬季季节性淡季、美国财政悬崖风险的干扰。

寄希望于一两次会议带来的涟漪并不可取，一两个月的数据也不能断定未来的趋势。但若着眼于眼的经济表现以及政策评估，我们认为中国经济去库存接近尾声，周期行业正在蓄积弹性。但经济的上行需要需求回升、货币加速器等机制的起效，这一方面会受到季节性因素的干扰，另一方面也会受到海外不利因素的影响。

我们预期市场仍需等待更多的数据印证，在此之前市场且疑且行，处于反复筑底阶段。消费的后周期性和强周期行业的先行出清，意味着我们对A股的行业配置依旧偏向周期，维持对水泥、保险行业核心配置的建议，以保持攻守兼备的潜力。

(作者单位：国金证券)

投资论道 | Wisdom |

调整尘埃落定 行情曙光初现

A股周一小幅收高，上证指数结束了连续五日的跌势。尽管最新公布的信贷数据低于市场预期，但管理层周末释放利好，舒缓了投资者的忧虑情绪。大盘连跌五日后迎来反弹，调整走势结束了吗？本期《投资论道》栏目特邀大通证券投资顾问部经理王驼沙分析后市。

王驼沙(大通证券投资顾问部经理)：大盘调整即尘埃落定，大行情曙光初现，但投资者还需要耐心等待。因为年末还有一些不确定因素。首先年末资金面相对紧缺，同时美国财政悬崖对股市也有一定影响，此外从技术角度分析，大盘启动反弹的时间还未到。不过，我认为离大行情出现已经非常近了，因为目前市场上的情绪不是一般的悲观，与经历998点、1664点时一样，现在很多投资者都绝望出局了。

在大行情启动之前，投资者必须关注成交量，必须放量，如果出现今天800亿明天1000亿就肯定是行情启动了。

A股现在是熊市，没跨入牛市

财苑社区 | MicroBlog |

淘气天尊(财经名博)：对于后市，大盘跌了三四天，起码也会涨三四天，耐心持股待涨吧。后市第一阻力在2095点附近，一旦突破这里，大盘将步步高升，到时候需要根据量能的情况再判断具体上涨高度。总之，目前主要欧美股市不大跌，持股待涨就是王道。

小小股妹在线(网友)：鉴于中国经济四季度企稳后回升力度不会太大，资金调仓的力度料将有限，只是调整方向还是比较明确的。场内资金

民人均收入比2010年翻一番，这隐含了未来十年国内生产总值(GDP)增速在7%左右，也意味着成功避开中等收入陷阱和拉美化风险。我们对此并无太多疑问，不过市场显然对十年后的预期给予了较低的权重，关注的时间也仅仅集中在未来的一两个季度。关于这一点，市场还是有所纠结：10月份生产者价格指数(PPI)出现了15个月来的首次回升，零售、发电电量也出现了喜人的上行迹象，这验证了我们此前“上游原材料、下游汽车地产等行业去库存的顺利进展化解了经济风险，经济处于阶段性底部”的判断。但市场仍担忧数据的确定性和可持续性，毕竟我们还将受到冬季季节性淡季、美国财政悬崖风险的干扰。

寄希望于一两次会议带来的涟漪并不可取，一两个月的数据也不能断定未来的趋势。但若着眼于眼的经济表现以及政策评估，我们认为中国经济去库存接近尾声，周期行业正在蓄积弹性。但经济的上行需要需求回升、货币加速器等机制的起效，这一方面会受到季节性因素的干扰，另一方面也会受到海外不利因素的影响。

我们预期市场仍需等待更多的数据印证，在此之前市场且疑且行，处于反复筑底阶段。消费的后周期性和强周期行业的先行出清，意味着我们对A股的行业配置依旧偏向周期，维持对水泥、保险行业核心配置的建议，以保持攻守兼备的潜力。

(作者单位：国金证券)

之前都是熊市。这段时间做短线反弹是对的，尤其技术能力比较高的更适合做短线反弹。目前有些板块已经率先启动，电器和汽车板块就有一些启动迹象。但这并不意味着这些板块将直线往上拉升，还是会出现波动。

投资者要特别关注政策信号，汇金已经表态称银行股低估了，所以增持是毫无问题的。政策方面看，将来无论是汇金还是各种大机构买入的可能性都非常大，建仓期还没结束。在12月左右，建仓期结束的时候会会出现大幅度拉升，尤其是这些增持个股，所以要耐心等待。

现在很多投资者被套牢在金融类股票里，这类投资者短期不要操作，因为这几个股前期跌幅比较大，现在耐心持有就行。金融股在12月份可能见底，一波大行情中其涨幅也会相当大，包括保险和券商股。

最后一点要特别注意，不是把仓位一下提升到90%，要控制好仓位，以防进一步套牢。

(甘肃卫视《投资论道》栏目组整理)

的挪腾会带来结构性的机会，不过大盘将在短期内维持震荡态势。

周子吉(安徽大时代投资咨询公司分析师)：目前股指上有压力、下有支撑，短线的震荡走势实属正常。但从地产股的表现可以看出，市场做多热情再度燃起。因此，在上周充分调整后，应把握箱体震荡格局中低点的布局时机。

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)