循增量资金动向 找四季度发力点

证券时报记者 汤亚平

7月下旬以来，沪深股市持续放量。沪市从上半年单日600亿左右的成交有效放大到接近2000亿元，增量资金入场迹象明显。近日沪指在2400点下方震荡整理，成交仍保持在较高水平。资金高位换手，有两个动向值得关注：一是主力调仓换股，将前期获利较丰厚的筹码兑现，逢低介入滞涨股，布局四季度及明年一季度行情；二是前期踏空的新资金获得二次介入机会，逢低关注四季度业绩改善的行业。

从深证综合指数季线图上看，今年二季度的大阳线已经超过了2010年四季度收盘价，显露成功突破迹象。 张常春/制图

流动性稳中趋松

四季度外汇占款可能回升、财政存款将大规模投放，资金有望净供给；宏观经济仍需要“稳增长”，因此央行在操作上仍将会“保持适度流动性”；四季度资金利率中枢相比三季度也将有所下移。不过，在经济出现超预期下行之前，资金利率下行空间暂时受限。

上周公开市场操作净投放260亿元，多数回购利率下跌。10月份公开市场共有1260亿元资金到期，其中票据到期400亿元，正回购到期860亿元。10月市场资金面保持平稳为主。

另外，全球资金流向监测机构新兴市场基金研究公司（EPFR）最新公布的周度报告显示，在截至10月8日当周，全球资金出现9.78亿美元的大幅净流出，较前一周净流出增加6.56亿美元。全球资金3个月来首次流出香港股票，反映出全球投资者的担忧情绪进一步加剧。

近期推出的房地产放松政策效果恐将有限，业界认为，定向宽松政策不足以遏止地产的下行周期风险，仍有可能通过降息等方式进一步放松。分析师维持“货币政策仍需放松”的观点。

关注增量资金动向

最近几个月股市大幅上涨，不少股票在短短几个月内就实现股价翻倍，这也使得投资者热情开始高涨。但在2400点关口附近，针对后市的观点开始出现分化。从公募基金的仓位情况看，最近一两周基金开始轻微减仓，选择将前期收益落袋为安。

从技术走势看，由于近期大盘涨幅过大，短期调整是为了消化近期市场获利筹码，为后市上涨奠定基础，同时也是修复超买的技术指标以等待均线系统的到位。

从资金流向上看，在寻求新增长方式过程中找到发力点的大盘低价蓝筹股在过去一个多月中滞涨，后市可能成为融资资金和沪股通资金追逐的主要标的。继地产板块后，前期滞涨的钢铁板块持续强势，钢铁、日用化工板块指数今年6月以来录得增量资金持续净流入。

基金调仓换防仓位数据显示，在基金整体仓位下降的情况下，医药健康板块反而获得了基金经理逆势加仓，部分医药主题基金主动加仓。从过往经验看，医药板块通常是基金的防御品种，尤其是在每年的四季度，或许是出于这个原因，部分基金选择逆势加仓。

可介入业绩改善行业

适度逢低介入四季度业绩改善的行业，应是投资者的首选策略。

从预告的行业整体成长性看，医药生物和TMT等弱周期行业仍然处于较高景气度。中小板医药板块已公布三季报业绩预告的46家企业中有41家预喜，其中10家企业预期净利润翻倍。电子、计算机、通信等板块预喜公司占比也较高，今年以来，通信设备行业业绩持续转暖，盛路通信、武汉凡谷、新海宜等预告前3个季度业绩将翻倍。

从预增个股看，今年前3个季度，722家中小板公司中487家有望净利润实现正增长，368家公司增长幅度预计在30%以上，232家公司增长预期超过50%，86家公司净利润有望翻倍增长。特别是部分业绩大幅预增、具有高送转可能和潜力的次新股、小市值股，可以提前介入潜伏。

同时，有分析师提醒，前期股价涨幅过大或者本轮行情以来仍没有形成较为扎实底部的个股，前者或存在主力资金逢高借股指震荡离场的可能，后者则可能是主力资金尚未入场甚至缺乏主力资金介入的价值，这两类个股应予以回避。

政策业绩撑场 不惧季度寒流

荀玉根

投资者对四季度行情担忧渐起。过去两年，四季度均是震荡下跌市，小盘领跌背景是存量资金博弈的结果，业绩预期差是导火索。今年不同之处在于：行情源于利率下行和改革加速，是增量资金引导的趋势市。同时，中小板三季报预告显示盈利预期差收窄。我们建议维持高仓位，关注政策主线，如国企改革、军工、体育、医药、环保等。

业绩预期定调四季度

市场的季节性担忧渐起。但事实上，四季度并非黑暗期。经历7月以来快速上涨后，投资者对四季度的行情担忧渐起，市场的担忧多源于较大的累积涨幅和年度考核下的行为金融。我们统计1991~2013年、2000~2013年指数季度表现可见，四季度市场涨跌概率各半。过去三年，四季度市场的确均遭遇了一波下跌，尤其是创业板、中小板跌幅明显。究其原因，过去两年，四季度小盘领跌源于业绩预期差。

2012~2013年，A股市场是存量资金博弈的震荡市。从行情演绎节奏看，成长股在前三个季度累积收益明显。A股的年度考核收益特征使得存量资金四季度风险偏好降低，业绩成为行情试金石，且三季报披露后公司全年业绩基本尘埃落定，业绩能否达预期更清晰了。2012、2013年的三季报结果显示，创业板、中小板的盈利预期差很大（实际增速与一致预期差值），从而触发了下跌。

不过，本轮行情不同过往，业绩预期差也有改善。本轮行情是增量资金的趋势行情，不同于存量资金的博弈。对于7月以来的上涨行情，我们认为其中期逻辑在于利率下行背景下，政策托底、改革加速推升风险偏好，吸引新增资金入场。

7月来证券市场交易结算资金余额、融资余额、QFII/RQFII规模均在增长，显示新增资金不断涌入股市。这与过去2年有本质不同，即便存量资金出于年度考核的获利了结行为对市场带来冲击，但在增量资金入场对冲下，此行为的冲击影响将大幅减弱。

同时，过去下跌的业绩号角，今年可能吹不响。过去两年四季度创业板领跌均源于业绩不达预期，但今年有两点不同：第一，本轮行情的演绎更依赖利率下行和改革加速；第二，目前看三季报预告显示的业绩预期差在改善而非恶化。

中小板三季报预告结束，前三季度归属母公司净利润同比均值为11.9%，中报为6.4%，中小板指数成分股分别为14.9%、7.7%，中小板指数权重股分别为14.2%、7.3%，均有回升。中小板指数成分股2014年一致预期净利润同比为32%，盈利预期差为17个百分点，相比历史5~50个百分点，处于中下水平，且比中报时收窄。

政策撑场 继续酣战

今年不同以往，不惧季节寒流。托底政策进一步消除经济硬着陆的向下风险，偏松的货币政策基调下利率下行趋势延续，政治稳定性高和改革政策助推市场风险偏好上升，市场趋势不变，四中全会和沪港通仍是短期市场的催化剂。

股市中期逻辑未变，建议保持高仓位，仍以政策为投资主线，关注四中全会相关改革类主题，如国企改革、军工、体育，受益沪港通开闸及估值切换的医药、白酒，受益北方雾霾的环保及房贷新政的地产。

（作者单位：海通证券）

高价高估值 新股新常态

证券时报记者 邓飞

随着今日（15日）东方电缆登陆上交所，IPO重启后第二轮四批新股全部完成发行上市。回顾最近这四批新股上市后的表现，沪市新股中材节能最大涨幅超过4倍，堪称今年最牛新股；深市则有天和防务、腾信股份、飞天诚信等3股股价破百，表现不遑多让。

中材节能走势最牛 深市3股股价破百

据证券时报数据部统计，自今年6月以来，截至昨日收盘，共有43只新股登陆沪深两市交易所。撇开10月上市的第四批新股不算，此前的33只新股当中，仅有今世缘上市后没能实现涨幅翻倍，其余32只新股的上市后一个月内最高价均较发行价翻番。

从数据来看，这翻番的32只新股当中，康跃科技、康尼机电等14股最大涨幅未能超过2倍。其中，沪市新股9只，占比64.29%；其余5股皆出自创业板。沪市新股中材节能最大涨幅高达417.05%，堪称本轮IPO重启后的最牛新股。深市的天和防务、腾信股份、飞天诚信最大涨幅分别达397.13%、340.61%、339.18%，表现同样抢眼。上述3只深市新股发行价均逾20元，股价破百自然不在话下。

从沪深两市新股数量对比来看，上述18只最大涨幅超过2倍的新股当中，仅有6股来自沪市，深市则有12股，数量是沪市的1倍。综合来看，盘子相对较小的深市新股更容易吸引炒新资金捧场，上市后股价弹性更大。

六成新股上市一月内 市盈率超40倍

虽然本轮IPO重启后的新股严格控制了发行市盈率，普遍被压缩在20倍左右，但动辄1~2倍的涨幅，让市盈率水平迅速飙升。数据显示，前三批发行的33只新股，仅有亚邦股份及今世缘上市后一个月的市盈率还保持在20倍以内，一心堂勉强控制在30倍以内，其余30只新股市盈率均在30倍以上。当中更有19只新股上市后一个月的市盈率飙升至40倍以上，占比逼近六成。

高价新股同样比比皆是。除天和防务、腾信股份、飞天诚信等3股股价破百外，迪瑞医疗、莎普爱思等8股上市后一个月内的最高价均突破50元大关。

从第四批已上市的10只新股来看，截至昨日收盘，电光科技、飞凯材料、兰石重装、京天利、花园生物等5股均已4连板（算上首日），新股炒作的疯狂态势丝毫未见衰退。也许，在注册制没有到来之前，投资者都要学会适应新股翻番这一常态。

前三批新股表现一览

代码	简称	发行价(元)	发行市盈率(倍)	上市后一个月内盘中最高价(元)	上市后一个月内最大涨幅(%)	上市后一个月的市盈率(倍)	上市日期
603126	中材节能	3.46	21.63	17.89	417.05	57.74	2014.07.31
300397	天和防务	24.05	20.73	119.56	397.13	-	2014.09.10
300392	腾信股份	26.10	22.70	115.00	340.61	86.97	2014.09.10
300386	飞天诚信	33.13	16.57	145.50	339.18	42.20	2014.06.26
603099	长白山	4.54	20.25	18.80	314.10	-	2014.08.22
300389	艾比森	18.43	13.16	75.99	312.32	36.63	2014.08.01
603009	北特科技	7.01	19.47	28.56	307.42	54.36	2014.07.18
300385	雪浪环境	14.73	22.17	59.45	303.60	72.18	2014.06.26
300390	天华超净	8.47	18.29	32.50	283.71	65.79	2014.07.31
603006	联明股份	9.93	13.43	37.07	273.31	36.69	2014.06.30
603168	莎普爱思	21.85	14.05	79.90	265.68	36.32	2014.07.02
601579	会稽山	4.43	14.42	15.60	252.14	39.29	2014.08.25
300387	富邦股份	20.48	23.01	69.55	239.60	53.34	2014.07.02
002727	一心堂	12.20	13.45	41.43	239.59	26.68	2014.07.02
002729	好利来	11.90	19.29	37.98	219.16	68.81	2014.09.12
002726	龙大肉食	9.79	19.58	31.00	216.65	49.89	2014.06.26
002728	台城制药	14.00	17.50	43.22	208.71	38.50	2014.07.31
300395	菲利华	19.13	18.94	57.80	202.14	57.85	2014.09.10
300391	康跃科技	9.84	20.50	29.11	195.83	57.93	2014.08.01
603111	康尼机电	6.89	18.62	20.38	195.79	34.16	2014.08.01
300396	迪瑞医疗	29.54	20.80	85.80	190.45	55.78	2014.09.10
300388	国祯环保	12.14	18.55	34.08	180.72	49.09	2014.08.01
603609	禾丰牧业	5.88	21.78	16.10	173.81	45.57	2014.08.08
300393	中来股份	16.42	20.95	43.37	164.13	39.22	2014.09.12
603306	华懋科技	12.08	19.24	30.83	155.22	38.06	2014.09.26
300384	三联虹普	30.66	20.97	78.23	155.15	37.14	2014.08.01
601016	节能风电	2.17	22.06	5.53	154.84	46.92	2014.09.29
603100	川仪股份	6.72	21.00	16.17	140.63	38.12	2014.08.05
600917	重庆燃气	3.25	19.12	7.55	132.31	31.99	2014.09.30
603188	亚邦股份	20.49	22.75	46.66	127.72	14.74	2014.09.09
603328	依顿电子	15.31	23.20	33.00	115.55	41.48	2014.07.01
603806	福斯特	27.18	22.28	57.31	110.85	42.54	2014.09.05
603369	今世缘	16.93	12.54	32.45	91.67	14.13	2014.07.03

邓飞/制表 张常春/制图

暗流涌动 兑现获利

郦彬

与海外市场危机四伏的近况相比，A股市场近期可谓一枝独秀。国内看似风平浪静，实则暗流涌动，建议逐步收获金秋硕果。

近期，A股市场在周边动荡的国际市场环境下得以独善其身，主要逻辑是国内“托底+改革”双管齐下的政策有效控制了经济下行的尾部风险。而高风险偏好的资金又继续借助融资融券等手段在场内不断加杠杆带来增量资金，得以维持中小市值及题材股炒作为特征的市场惯性上涨。近期融资规模继续攀升，融资余额目前已由7月份的4000亿元左右提升至6000多亿元，两市日均的融资买入额占总成交量的比例也由上半年的10%左右提升至15%左右的水平。随着一些重要时点的临近，需要关注三季度经济数据披露后的宏观调控政策的调整、十八届四中全会的改革政策预期的变化、沪港通的开闸、股票发行节奏及注册制方案的调整等因素对市场预期的冲击。

同时，成长股面临三季报业绩以及海外股市调整的双重考验。近期已有84家创业板披露了业绩预告，按均值估算，可比公司三季报业绩增速为31.6%，与中报的31.0%基本持平。但从历史经验来看，实际业绩一般会更加贴近业绩预告的下限，且晚披露公司的业绩表现要弱于早披露公司，因此我们预计创业板三季报的实际业绩增速将会低于中报14.5%的水平。而公司之间分化仍然明显，业绩增速超过50%以及业绩下滑的公司占比均接近三成。三季报披露的临近将检验公司的成长性。另一方面，近期美股科技股出现明显调整，这也给近两年一直以“美股映射”作为逻辑之一的A股成长板块带来压力。A股成长股将面临估值和业绩的双重考验。

任何游戏终有曲终人散时，建议逐步兑现此轮反弹以后的硕果，配置上增加医药环保大消费等稳健板块，减持获利颇多的并购及题材股。

（作者单位：国信证券）

■财苑社区 MicroBlog

“逢会下跌”魔咒隐现

王者至尊（江海证券投顾）：下周一（20日）四中全会就将召开。作为中央层面的重要会议，对市场的影响力巨大。

不过，从历史数据统计来看，在临近会议召开前一周，A股往往会陷入向下走势中。拿近两年来说，在去年十八届三中全会之前的一周（11月4日~11月8日）沪指下跌超2%；在二中全会之前，沪指更是大幅下跌近4%，“逢会下跌”魔咒隐现。

又到IPO时间窗口

伟晴（财经名博）：近几日的回调主要是消化第5批IPO来临的影响。随着月中的临近，市场对于第5批IPO批文的下发预期也在逐渐增强。IPO的审核速度已经加快，发行速度也将加快。本周又到了监管层下发批文的时间节点，有可能出现15家以上公司拿到批文的情况。

（陈刚 整理）

以上内容摘自财苑社区（cy.stcn.com）