

# 期待改革红利催生A股春天

证券时报记者 汤亚平

周三三中全会落幕后第一个交易日,沪深两市股指双双低开低走,全天持续下行。收盘沪指跌 1.83%报 2087.94 点,跌破 2100 点关口,成交金额 734 亿元;深成指跌 2.03%报 8111.00 点,成交金额 755 亿元。创业板指下挫 1.32%报 1212.08 点,成交金额 209 亿元。

面对再次大跌的股市,投资者只能无奈一声叹息。过去 20 年经济向好,股市走势与宏观经济背离。如今改革政策向好,股市难道还要与政策背道而驰?不过,还是有不少机构对股市抱有信心:新一轮改革来了,股市春天还会远吗?

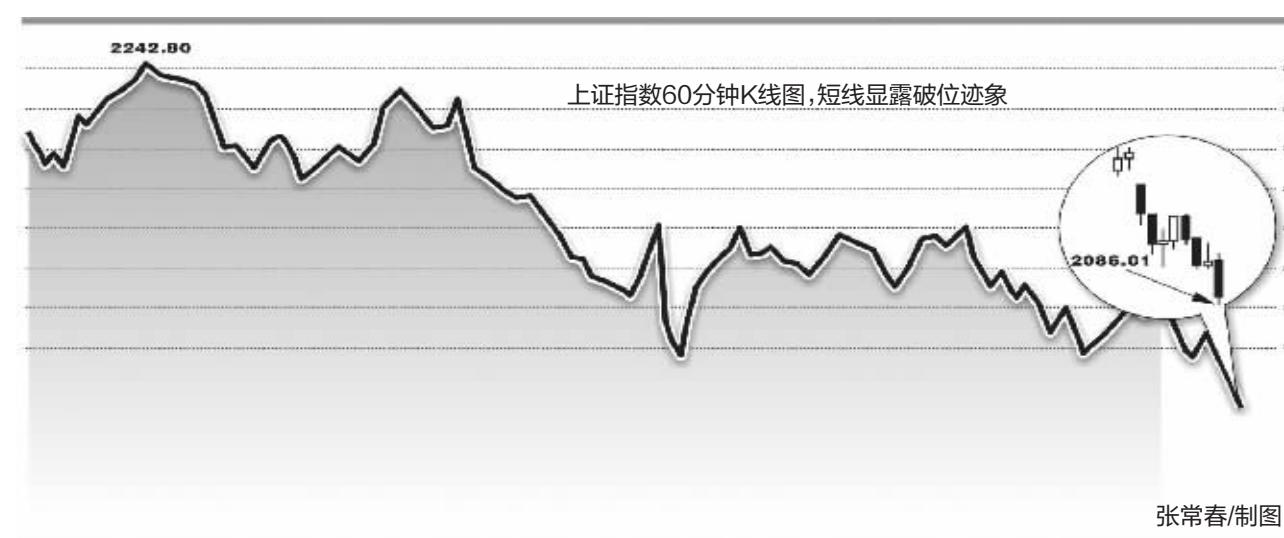
## 机构热议公报内容

十八届三中全会公报发布后,中金、海通、高盛高华等机构第一时间发出对改革的鼓与呼:改革内容超出预期,资本市场迎来新机遇。

最大的力度是中央成立全面深化改革领导小组,负责改革总体设计、统筹协调、整体推进、督促落实。各级党委要切实履行对改革的领导责任。

安信证券首席经济学家高善文称,这次三中全会,在思想认识和原则层面上有两个重要的突破:第一,第一次明确提出市场在资源配置中将起到决定性的作用,而十八大以前的表述仍然是起到基础性的作用,现在从基础上改善我国宏观经济结构,并进而推动国企改革、产业升级等中微观的经济结构改善;3)改革将消除导致我国房地产泡沫的体制性因素,有利于促进房地产回归合理水平。

三中全会坚定承诺“发展仍是解决中国所有问题的关键”,这表明经济增长仍是政策的重中之重。高盛高华认为处理好改革与发展的关系、政府与市场的关系,将显著提升经济增长



充是很大的进步。

中金公司在三中全会公告点评中指出,公报多次提到“使市场在资源配置中起决定性作用”和“发展成果更多更公平惠及全体人民”(各 3 次)。中长期看,三中全会的改革方针将对我国经济产生三方面的深刻影响:1)市场化有利于提高经济效率,从而支持潜在增长率;2)缩小收入分配差距,有利于提升消费率,降低储蓄率,从根本上改善我国宏观经济结构,并进而推动国企改革、产业升级等中微观的经济结构改善;3)改革将消除导致我国房地产泡沫的体制性因素,有利于促进房地产回归合理水平。

三中全会坚定承诺“发展仍是解决中国所有问题的关键”,这表明经济增长仍是政策的重中之重。高盛高华认为处理好改革与发展的关系、政府与市场的关系,将显著提升经济增长

效率、改善中期增长的可持续性。

## 期待催生慢牛行情

目前,各方对改革能够扭转当前弱市并催生长期慢牛行情充满期待。目前的调整并不可怕,回顾十四到十七届三中全会后的 A 股表现,会中、会后几天都会有震荡下跌或脉冲走势的类似情况,但随后都会有一波不俗的上升行情。

十八届三中全会更值得投资者期待,正如财经评论人吴国平说的:全会公报符合预期,部分超预期,这必将会对接下来的市场带来积极影响,尤其是重点有涉及到土改、美丽中国、生态林业、国防安全、农业等主题,都有机会成为短期热点;至于大的方向,经济体制改革主题涉及到的国企改革等将有望引领市场中期上涨。一句话,量变将促使质变,全面深化改革也必将是由点到面,逐步推进,

市场全面回暖也将遵循这样的一个逻辑,期待全新的未来。

境外专家也极大关注三中全会对股市的指引。中国高增长集团首席经济学家曹仁超表示,倘改革动真章的话,并获基金相信,中长线可触发大升市。AMTD 证券业务部总经理邓声兴看好科网股和内房股,这两个板块可望成为这次三中全会受惠的主要板块。

西京投资主席刘央表示,A 股市场憧憬改革红利的释放情理之中。主板市场的大象股大多是国企,但不少大象股管理层关注企业行政级别更甚于公司股价表现,如果国企“去行政化”的市场激励机制成功破题,那么主板市场市值翻番指日可待。而新经济涉及范围更广,既有中小企业崛起,也有传统企业转型,现在 A 股市场的新经济龙头股还没有诞生,但将在未来 5 至 10 年内会崛起。比较中外历史可见,改革红利一定会催生 A 股牛市。

## 融资余额大幅下滑、占流通市值比例偏高

# 弱市中需防两类股融资退潮

万联证券研究所宏观策略部

自本月 4 日至昨日收盘,昌九生化连续 7 个一字跌停,相对月初收盘价跌幅已达 52%。融资客户损失惨重,市场不断传出爆仓的消息。我们认为,尽管昌九生化是 A 股融资市场中的特殊个例,不具有普适性,但在当前市场整体偏弱的格局之下,投资者融资买入仍需提防加杠杆带来的巨大风险。就具体品种而言,对于融资余额下降较快,以及融资余额占流通市值比例较高的股票,需要格外小心大幅下跌的投资风险。

数据显示,截至本月 12 日,融资余额前 10 名标的股票,平均融资余额达到了 46 亿元,其中最高的中国平安融资余额接近 80 亿元。当日融资余额较上月同期增长和下降的股票分别各占 50%,且基本上都是大盘蓝筹股。从市场表现上看,融资余额前 10 名标

的股票中,仅有两只股票近一个月取得正的绝对收益,5 只股票跑赢同期大盘指数,其中中国平安、兴业银行、广汇能源 3 只股票融资余额较上月同期增长。融资余额较上月同期下滑较为明显的鹏博士和苏宁云商,其股价较上月同期分别大幅下跌 27.03% 和 23.39%,显示出融资客退潮对上市公司股价带来的巨大冲击。

融资余额占流通市值比例最高的前 10 只股票,平均占比达到了 13.46%,其中融资余额占流通市值比例最高的凤凰传媒达到了 17%。行业属性方面,前 10 只股票中一半属于今年表现最好的传媒行业,显示出投资者追逐热点的传统操作模式并未改变。然而,从近期的市场表现来看,融资额占流通市值比例高的股票成为市场风险最大的“暴风口”。统计数据显示,融资余额占流动市值比前 10 的股票,最近一个月的平均跌幅达到

了 24.23%,是同期创业板指数跌幅的两倍、上证综指跌幅的 3.9 倍。相反,融资余额占流通市值比例最低的 10 只股票,平均跌幅仅 1.83%。二者对比,不难看出融资余额占流通市值比例高的个股在弱势之中暴露出巨大风险。

今年年初,证监会取消了融资融券业务窗口指导,证券公司可以按照自己的投资者适当性制度设定业务门槛。各大券商纷纷大幅降低两融门槛,融资客

## 融资余额占流动市值比前 10 股近期市场表现

证券代码	证券简称	最新融资余额(万元)	占流通市值比(%)	近一个月涨跌幅(%)
601928.SH	凤凰传媒	115,029.90	17	-22.39
000917.SZ	广电传媒	172,547.57	16.95	-27.37
600880.SH	博瑞传播	126,499.81	16.54	-32.23
600804.SH	鹏博士	262,841.73	14.21	-27.67
600433.SH	冠豪高新	123,130.20	12.03	-43.82
000793.SZ	华闻传媒	174,791.95	11.92	-16.33
600256.SH	广汇能源	408,057.36	21.85	-7.05
000009.SZ	中国宝安	131,176.80	11.62	-17.83
300027.SZ	华谊兄弟	223,148.32	11.62	-31.47
601118.SH	海南橡胶	74,861.46	10.89	-16.16

数据来源:Wind 万联证券 整理

# 整体小幅减持 “喝酒吃药”重防御

## ——2013年第三季度券商集合理财产品持股分析

张刚

继此前连续五个季度增持之后,券商集合理财产品在 2013 年三季度出现小幅减持操作。其三季度持股市值 389.54 亿元,比二季度增加 19.63 亿元,增加幅度为 5.31%,为历史最高水平;三季度共计持股 344810.90 万股,比二季度减少 40573.41 万股,减少幅度为 10.53%。相比三季度上证指数累计涨幅 9.88%,券商集合理财产品呈现小幅减持状态。

券商集合理财产品三季度持有股票 701 只,比二季度增加 61 只。其中,被增持的股票数量 180 只,比二季度增加 12 只;持平的股票为 47 只,比二季度增加 15 只;被减持的股票数量为 209 只,比二季度增加 15 只;新进的股票为 256 只,比二季度增加 19 只。

可见,券商集合理财产品对第四季度市场持谨慎态度,进行了较大幅度调仓,被减持和新进的数量占到持股总数的六成多。

从行业配置看,券商集合理财产品对医药的持股市值由二季度的第二名上升至三季度的第一名。被持股的医药行业上市公司有 82 家,比二季度增加 5 家;持仓市值为 68.24 亿元,比二季度增加 13.78 亿元,增加幅度为 25.30%,对比大盘呈现增持迹象。

从所持个股看,券商集合理财产品对化学制药、中药分歧较大,对生物制品、医药商业多数看淡,对动物保健类个股多数看好。

机械设备的持股市值由二季度的第一名下降至三季度的第二名。被持股的上市公司有 123 家,比二季度少 1 家;持仓市值为 65.05 亿元,比二季度

增加 8.94 亿元,增加幅度为 15.93%,对比大盘涨幅呈现小幅增持迹象。券商理财产品对机械设备行业整体小幅增持,对器械、交通运输设备、普通机械各个子行业个股多数看好,对专用设备、仪器仪表存在较大分歧。

食品饮料的持股市值由二季度的第四名上升至三季度的第三名。被持股的上市公司有 36 家,比二季度增加 2 家;持仓市值为 35.45 亿元,比二季度增加 3.65 亿元,增加幅度为 11.48%,对比大盘有微幅增持迹象。券商理财产品对所持食品饮料类股票多数看好。

第三季度券商集合理财产品持股市值较大的前十家上市公司中,格力电器、海通证券、中信证券、长江电力被增持,智飞生物、伊利股份、恒瑞医药、宝石 A、浙富股份被减持,酒钢宏兴持平,持股比例最高的是酒钢宏兴,比例为 15.93%。

(作者单位:西南证券)

海通证券是被增持比例最大的股票,在第三季度持股比例增加了 0.43 个百分点。和 2013 年第二季度相比,酒钢宏兴、智飞生物、伊利股份、恒瑞医药、格力电器、宝石 A 共 6 只股票维持“前十”的位置。新入围的有海通证券、中信证券、浙富股份、长江电力。

第三季度券商集合理财产品持股占流通 A 股比例最高的前十只股票持股比例都在 9% 以上。其中,南大光电、金瑞科技被增持,克明面业为新进,酒钢宏兴、新纶科技、永利带业持平,宝石 A、智飞生物、搜于特、浙江众成被减持。智飞生物的持股比例最高,达 19.25%。和二季度相比,智飞生物、南大光电、酒钢宏兴、新纶科技、金瑞科技、永利带业、宝石 A、搜于特、浙江众成共 9 只维持“前十”的位置,新入围的是克明面业。

(作者单位:西南证券)

## ■机构视点 Viewpoints

### 中长期不必悲观

**申银万国证券研究所:**近期市场聚焦于十八届三中全会,公报出台后相关解读蜂拥而至。周三市场各板块的走势也说明了这一点,涨幅居前的土地流转、军工和网络安全概念,受冷落的油改等板块,涨幅均缘于政策的“关怀”与否。但我们认为,不应过度强调三中全会对市场的影响。从历史上看,事件性作用更多仅是短期的扰动作用,且股指在会前已经有所调整。

相较之下,资金面可能存在更大的隐患。10 月以来,市场对于资金面的关注度居高不下,年末流动性的紧平衡格局仍将延续,这对于行情的制约作用较大。一方面,央行对于货币偏紧的态度延续,而同业监管等问题也不时触动债市神经;另一方面,互联网金融的势头越来越猛,对于资金面的分流作用不容小觑,尤其是在股市缺乏可操作性的情况下。

从技术形态看,10 月下旬以来的调整仍在延续,后市弱势格局料延续,建议继续谨慎。但就中长期看,对目前点位不必过于悲观,看好成长股逢低布局的机会。

### 资金观望情绪浓厚

**西部证券:**周三沪指未能延续日前反弹走势,盘中跌破 2100 点支撑,市场交投情绪明显降温。我们认为,市场对四季度资金面状况偏紧的担忧正在加剧,且改革政策的不明朗也使得场外资金观望情绪浓厚,短期内股指弱势格局仍会延续。

从盘面观察,三中全会公报的发布未能给市场注入新的活力。虽然市场化改革定调明确,但由于具体措施以及落实方案未在公报中体现,打击了市场此前的乐观预期,这在无形中将延长指数震荡的周期。盘中虽不乏军工、网络安全、土地流转等受益于三中全会的概念品种的活跃,但从热点板块的资金流入量、上涨幅度以及分化程度来看,持续性有待观察。与此同时,以金融、石油为代表的权重股持续调整且跌幅有所扩大,带动了市场运行重心的下移。同时,电力、家电、食品等此前一度成为资金避风港的蓝筹板块也出现了大面积回调,市场获利回吐压力涌现加大了股指杀跌力量,对投资者信心形成了沉重的打击。

## ■财苑社区 MicroBlog

### 研究布局年报行情

**福明(网友):**周二会议结束,周三股市大跌,而且是低开低走,一片惨淡。为何大会后要跌?按专业人士的语言就是:兑现改革预期利好。按会议公告最终是否符合预期区分就是:低于预期,失望要跌;符合预期,兑现要跌;超出预期,涨。周三超出预期的军工板块就涨了。

其实,会议时间正处于股市年循环周期的垃圾时段,每年 11 月大都难有好行情。不过已经临近年底了,一方面对大盘短期要谨慎,另一方面,对年报行情也可以开始研究布局了。

### 空头演绎最后疯狂

**lunhuacao(网友):**周三大盘在敏感节点再现破位下跌,市场悲观情绪再起。不过,利好兑现后的大跌,其背后必有玄机。大盘已面临市场重新走强前的最后一次大力度洗盘。随着全会精神的深度挖掘,新一轮利好新政将密集出台,且看空头演绎最后的疯狂吧。操作上,短线无量折腾时继续控制仓位低吸高抛,而跌破 20 周线的无量杀跌,带来的依旧是逐步低吸的好机会。

### 调整将以急跌告终

**徐怀谈股(财经名博):**阶段性的调整一般都会以急跌而短期告终,但要让多头在跌了一段后再度行权,那必须要给他们一个理由。那么,重要会议的内容就成为这么一

不过在市场表现疲弱的同时,我们注意到目前为数不多的热点仍然是围绕政策红利预期展开,三中全会之后,随着具体改革措施的逐步明朗,相关的改革受益行业和个股表现有望进一步得到催化,为市场带来结构性投资机会。

### 改革红利不是免费午餐

**中信建投证券研究发展部:**三中全会公报表明的改革是框架性的、原则性的。全面深化改革领导小组的成立,可能表明三中全会并未就完整具体可操作的改革方案特别是经济改革方案达成一致,当然也可能由于改革领域太多、经济改革只是其中之一而无需特别要求,但这低于市场在会前的普遍预期。我们认为这显示出了改革的困难和不确定性。

对于具体改革项目的解读,虽然有待报告全文的进一步明确,但我们判断,报告全文可能也不会给出令人满意的答案。就公告而言,包含的政策目标很多、很全面。改革需要完整具体可操作的改革方案特别是经济改革方案达成一致,当然也可能由于改革领域太多、经济改革只是其中之一而无需特别要求,但这低于市场在会前的普遍预期。我们认为这显示出了改革的困难和不确定性。

对于具体改革项目的解读,虽然有待报告全文的进一步明确,但我们判断,报告全文可能也不会给出令人满意的答案。就公告而言,包含的政策目标很多、很全面。改革需要完整具体可操作的改革方案特别是经济改革方案达成一致,当然也可能由于改革领域太多、经济改革只是其中之一而无需特别要求,但这低于市场在会前的普遍预期。

不过,改革也意味着转型和对创新的探索,低迷的市场中闪烁着希望,这就是转型出牛股。在改革憧憬期,我们的行为应该是小心探索转型的方向。

三中全会提出了纲领、方向,在 2014 年两会之前,市场又有了新的期待。有关方面可能的落实方向,是成长股在短暂休整之后寻找新方向的纲领。

9 月底以来,成长股进入了分化期,我们预计这一分化过程将在年底之前重启新方向。就短期看,年底前可布局消费,明年初布局新兴产业迎接两会对于三中全会的落实。但落实是长期的,明年两会之后对成长股要再次谨慎。

(陈刚 整理)

个理由了。急跌后能否筑底成功,无人能知晓。但在市场恐慌性抛售后,一般都会获取一个安全期,这对于持币者而言是一个机会。至于急跌行情的持续时间会有多长,我认为不需要去猜,只要盘中看到有两三波反弹攻势并伴随着资金回流的迹象,那就可逐步分批买入了。

个股方面,由于每个人的性格不同,喜欢的个股类型也会不同。对于我个人而言,这个时候选股有四点原则:一是今年的累计涨幅不能过大;二是近半个月的走势与大盘相比有明显的强势特征;三是短期走势为蓄势待发状态,或者回调时是缩量的;四是以中盘股和二线蓝筹为主,今年的业绩增长性要好。

### 熊市思维依然笼罩