

十月：前瞻“预期拐点” 做好谋篇布局

虽然外围股市“峰回路转”助推A股出现“开门红”，但短期行情波动依然将被限定在节前的弱平衡框架内，本周市场出现持续逼空的可能性不大。不过由于前期持续调整已经基本反映了诸多显性化的负面因素，市场“预期拐点”将出现由朦胧到清晰的过程，10月份将成为重要的增仓布局时段。

○上海证券研究所 屠毅

从“保增长”到“调结构”的过渡

澳央行的加息标志着全球应对金融危机扩张性政策退出机制，已经从理论的、预案的探讨进入了实践。作为全球主要的资源品出口国，这体现了澳央行对本国出口与经济复苏的乐观预期。从全球金融市场的反应看，经济复苏预期增强压倒了对流动性下降的担忧，这是大盘面临的较为有利外部市场因素。

而未来市场面临的两条内部政策主线是：货币政策中性期与产业政策从保增长到调结构的过渡。依然处于“中性观察期”的货币政策是A股市场维持阶段性平衡格局的重要原因。虽然未来“保增长”的投资效应、美国经济的外需效应以及“调结构”内需效应将形成叠加，但是“调结构”内含的刺激消费、技术创新、节能减排三大领域将提供市场超额投资收益。

着眼估值基准切换后的业绩预期

作为先行指标的9月份PMI指数在较高水平继续提高，是对经济复苏可持续性确认。我们认为9月份经济数据将呈现“复苏趋势巩固，物价探底回升”的总体态势。其中出口、投资、价格、信贷数据依然是关注重点。在企业盈利的微观层面上，我们预测，全部A股三季度净利润环比增长4.2%，同比增长28.5%，2009年前三季度累计净利润有望实现正增长。三季度业绩可以提供估值支持，但基于2009年21.46%的一致预期盈利增速，持续上调的空间已经有限。三季度业绩难以刺激股市大盘大幅上涨。整个市场未来的业绩动力来自自估值基准切换后2010年盈利增长的乐观预期。

扩容压力仅在心理层面

短期市场将迎来21只小盘新股连发的扩容高峰，市场普遍担忧四季度供求关系紧张使大盘承压。但我们认为这仅存在于心理层面。理由是：

首先，如不考虑重叠因素，21只新股累计发行股份总计43000万股，以发行均价18元计，实际融资金额为77亿元，以此发行密度推算月度新股供给量为308亿元，尚不到扩容逆趋势月度均值650亿元的一半；其次，9月份新增贷款在3000亿至4000亿元，这虽然低于早前市场预期，但主要原因是9月份投资项目环比减少、银行自身资本充足率约束、央行发行定向央行票据回笼流动性等，属于正常现象，不会形成年内月度新增信贷的第二个向下拐点；最后，我们更为关注的是，明年年初可能再次出现的信贷增量高峰，将催生市场对流动性的“预期拐点”。

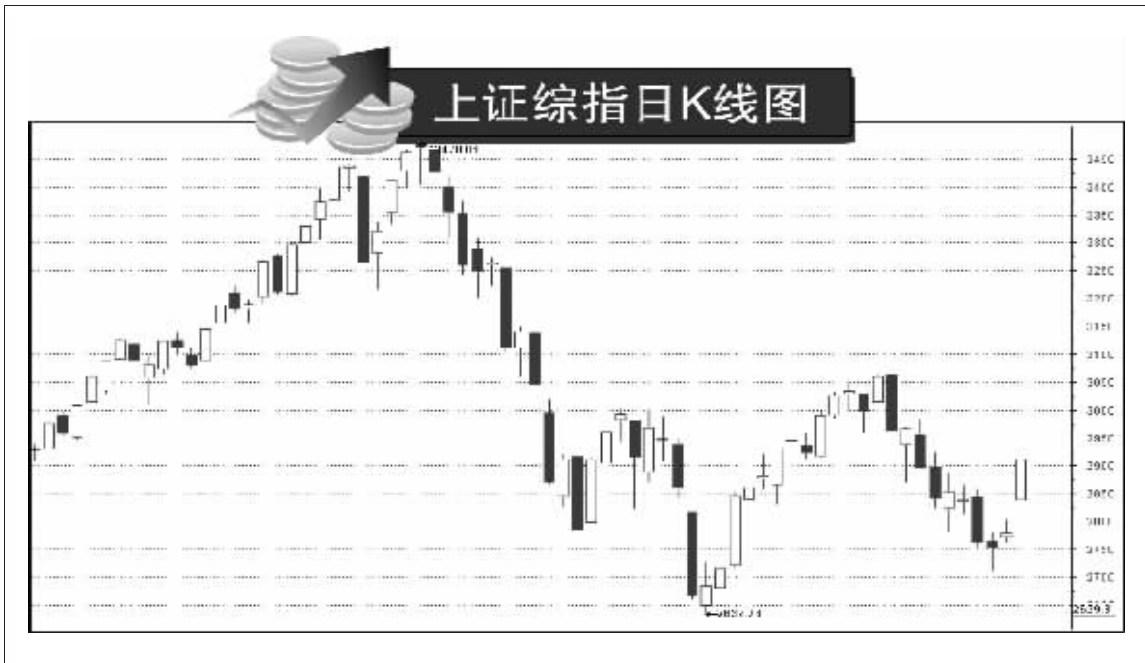
在结构性行情中趋利避险

目前不仅钢铁、水泥等传统行业在盲目扩张，风电设备、多晶硅等新兴产业也出现了重复建设倾向。我们认为下一阶段，政策导向将进一步提高上述传统行业的准入门槛；而对新兴产业以提高关键环节和关键部件自主创新能力为主。上述政策导向将使市场对上述行业的需求产生悲观预期，短期内需要回避。

近期欧美贸易保护行为明显增多，将给中国四季度外贸数据的转暖蒙上阴影。统计显示，从欧盟2008年7月9日立案以来，中国无缝钢管今年1至8月出口欧盟数量同比下降70%，贸易额下降65%，反倾销对相关出口主导型行业将形成明显打击。因此我们建议在出口复苏的行业配置主线方面，应重点规避“反倾销”引发的潜在结构性风险。

在上市公司业绩恢复同比趋升，环比趋平的态势下，我们建议谨慎面对业绩弹性带来的超额收益，重点关注业绩持续、明确增长的大消费行业波段投资机会。而主题投资则聚焦在节能减排、技术创新两大领域。

由于A股市场内生性动力尚需酝酿，因此外围市场重回强势助推的缩量恢复性反弹持续性不强。但是节前下跌已经基本消化了诸多市场负面预期。进入10月份以后，对2010年各种预期下的跨年度投资布局将主导市场。我们认为低位震荡后，通过前瞻预期拐点，10月份将成为布局转势行情的重要时段。



■市场解读

节前苦尽 节后甘来

○东方证券 潘敬立

如果将节前的三个交易日和节后的一个交易日合并在一起看的话，那么“节前苦尽节后甘来”可能是最为恰当的形容了。当所有的人都奉行趋势投资，规避风险时，市场却给出了最为逆反的选择：保持平衡。

一直以来，笔者始终坚持以2900点作为轴心上下300点作为区间的观点，认为一旦向下接近平衡线时，不管发生什么事情就应该低吸满仓，节后的交易再度证实此观点是正确的。实际上许多人担心的因素，在节前的震荡回落中已经完全消化了。

对于节日期间周边市场的走势，也曾是许多人担心的事情之一。虽然它曾经是最不确定的因素，但是周边市场的走势有一个很大的规律，就是趋势的惯性远远高于内地股市。它们一旦上涨，将会维持很长一段时间，调整只是暂时的，不会轻易地改变，最根本不应该是担心的因素。

这四个交易日先后后场重回中轴，当中有周边市场和大宗商品市场的功劳，所以资源类个股集体表现。对于坚持看板的投资者来讲，也是一种应有的回报和补偿。这四个交易日的共同特点是：对应的缩量。把一个曾经是3000亿日成交量能的沪市，在短短的两个月内折腾成只有千亿元以下的日量能，只能说是为了逼走“非常规超流动性”和“风险喜好者”。节前的三个交易日，主板显得如此安静、如此无助；节后的一个交易日，主板显得如此有生机、如此流畅——这种反差，实际上是“洗尽浮筹方得返璞归真”。

10月份开了一个好头。对于10月份来讲，还有许多事情将会面临考验：9月份经济数据的公布、创业板的不断成批发行和上市、三季度业绩的集中公布、大非的大规模转向流通……许多事情都将在节后的短短的十几个交易日去消化，可谓任重而道远。对于这些事项的理解如下：

1、本周将会19只新股发行，发行数量和节奏创下了我国新股发行的历史纪录。业内分析师预计这19家公司募资将达100亿元，同时有1.4万亿~1.5万亿的打新资金将被冻结。其中创业板将会推出第二批、第三批，但究竟何时上市，依然是个谜。但值得一提的是，在创业板未上市前，交易重心仍将在主板。

对比一下投资业绩，曾经被抛弃的主板就显得格外优秀。创业板在高发行价的背景下唯一剩下的诱惑也就是市梦率。抱着幻想与抱着价值的这场PK结果究竟如何，未来一定会给出答案。

2、本周将会有17只个股的600.18亿股限售股解禁，若以上周末收盘价计算，本周限售股解禁市值也达到了6915.53亿元。中国石化是本周解禁规模最大的个股，解禁量为570.88亿股，占本周解禁总量的95.12%，解禁市值约为6730.68亿元，占本周解禁总市值的97.33%。目前该股股价处于调整底部，又需保持绝对控股比例，在油价保持浮动调整的背景下，故抛压将很小，可能机会更大。

3、本周也将是三季度公布拉开帷幕的一周：国庆中秋长假刚过，沪

深两市交易所就公布了2009年三季度业绩预告披露时间表。根据交易所安排，S深物业A将在本周披露三季报，成为两市第一家披露三季报的上市公司。还有6家也本周二披露三季报，分别是：紫江企业、中天城投、宝新能源、新大陆、北斗星通和威尔泰。很明显，10月A股市场的表现，将或多或少受到上市公司三季报业绩的影响。故在近期选股的过程中，需要相对重视业绩。可以提前一步做的是，重温半年报对于三季报的业绩预告，以及近期的三季报业绩预告。对于一些业绩保持快速增长股价处于相应底部的个股将会拥有跨年度行情的机会。

在前期的连续调整后，从纯技术指标来看，日线图上的摆动指标已经在低位形成金叉，周线上也已经由高位调整至中低位，预示着调整较为充分。前期的地量，显示下压空间不大但向上仍需增量，不过转换正在形成中。

从时间周期上来看，自3478点以来的小波段的时间周期全部都落在神秘周期数上，这是一段非常标准的走势，细看这有一个意思：如3478点调整至2639点花去21个交易日，从2639点回升到3000多点花去13个交易日，从3068点再度回落至2712点花去8个交易日，接下来的回升时间能否也踩在神秘周期数上，这也是笔者所期待的。

相信阴阳都会在不转化，10月份是一个值得期待的月份，沪市也会最终表现出“越压越有力”的风采。操作上只需将箱底买入的筹码静静地坚持着拿到箱顶就可以了。

■瞭望台

周边十日九风雨 A股节后开门红

○云清泉

美股上周五延续震荡上行态势。道指、标普、纳指分别涨0.80%、0.56%、0.72%。三大股指的周涨幅也增至3.98%、4.51%、4.45%。同时，其他主要股指也毫不逊色。不过，虽说全球股市整体表现较为强劲，但主要股指上周并未再创新高（巴、澳等例外），其过程又皆为探底回升，且涨跌速度大不相同，因此继续上行的道路难免崎岖不平。

受美元指数冲高回落影响，期市近两周呈现持续上行态势。以美国期市为例，原油、黄金（创历史新高）、CRB指数上周涨幅分别达2.6%、4.6%、4.8%，较之9月25日收盘更是狂飙8.1%、5.8%、5.8%。关键是，美国又出现了一些经济转好的迹象，如供应管理协会服务业指数增长、美国铝业扭亏为盈、月度零售额一年来首次回升等。澳大利亚央行上周二还宣布上调利率，这无疑也是去年金融危机以来G20中首个加息的国家。只是美、英、加、日和欧元区的基准利率依然维持在零利率或准零利率水平上，美元指数、期市乃至全球股市近期的变数因此也就更大些。

仅就美股而言，以下几点需留意：一是5日均线失而复得并拐头上行构成有力支撑，标普日线五连阳也是两个多月来最多的（道指、纳指日线四阴夹一阴星），且股指上周五都收于最高点，短线上攻欲望之强可见一斑，年内新高再度刷新之可能便相当大；二是主要股指上破此前压力线后继续上扬，目前均位于前期下降通道的第一道外延平行线附近，且中期指标并未随股指回升形成金叉之势，近日冲高整理的可能因此就相对偏大些；三是三大股指同创一年来的周收盘新高，周涨幅也是7月底以来的最大升幅，而近五个月的高点连线本周又在10132点、1107点、2227点，且道指、标普去年10月6日还在10311点和1098点留有一个很小的周线下降缺口（纳指及欧洲三大股指已封闭），短线上攻至此自然就难免反复；四是周波幅看，道指、标普的高低点落差仍未改变12周来“缩一放”变化规律，就是说，本周波幅很可能将再次收缩（655点和45点以内），这就意味着股指目前大起大落的可能性都很大。此外，10月11日还是道指、标普创历史新高点的两周年纪念日，即近几天恰处于重要的时间之窗上。换言之，10月大幅震荡的可能仍然不得不得。

沪深两市节后跳空劲升并创一个月来的单日涨幅之最，两市大盘较9月25日收盘分别涨2.57%、3.66%，道指还站上了5日均线，近日继续上攻的可能依然相当大。以下三点值得留意：1.持续8天的缩量态势（9月29日四新股上市增加不到2亿，实为缩量）虽已结束，但总额却不足1500亿元，而近四天的平均成交则仅为1255亿元，表明市场参与热情仍有待提高，短期内有效的上行空间便难以乐观；2.若将国庆前后的四日合并为一周，则可得到一根长长的光头周阳，中心值2812点和11346点的支撑虽势必会抑制短期反复，但周线自身通常却属于不太稳定的形态，短线震荡就难以避免；3.由量价关系和波形判断，大盘的反弹痕迹依然很浓，而0.618、0.75反弹位在2932、2980点和11900、12120点左右，且13日均线与中值线分列在3040点和12500点上下，此处完全有可能成为近日弹升的极限高度。

总体而言，近日A股与全球市场节奏高度一致，上周五还形成了久违的全线普涨景象，周边续升也有利于两市进一步回升或保持相对强势，但两市的速度却快得多，近日反复也就难以避免，特别是日成交总额达到或接近2000亿元时。

■更多观点

释多头能量 逞一周强势

○陈晓阳

节后首个交易日，10月股市迎来良好开局。上证指数一举收复2900点，站稳半年线之上，结束了节前调整态势，趋势上显露出明确短期转势信号。这是否预示着一波中级上涨行情的开始？还是技术补涨之后继续陷入调整？笔者倾向于后者，也就是在强势行情之后进入缩量牛皮震荡的可能性较大。

由于多方面有利因素促使了节后大涨行情。其主要的推动力量，在国内经济政策继续维持偏暖的背景下，最关注的焦点仍然是澳大利亚率先全球加息传递的积极信号。我们知道，澳大利亚的经济增长情况主要取决于各类矿物资源经济增长带动该国经济增长，说明产业经济上率先进入明确的复苏局面，随后将会逐步延伸到中下游产业经济，有利于激活全球整体经济情况。从而导致了以黄金为首的有色金属类、煤炭、以及经济复苏涉及到的海洋运输类股票走势异常强劲，快速汇聚了突出的做多能量。短期来看，市场仍需要进一步释放多头力量，使得股指能够维持惯性冲高。

但是接下来，本周市场将迎来今年上市公司三季度业绩披露序幕，尤其是10月下旬进入密集披露期。伴随着三季度业绩持续回升，三季度整体业绩情况将会明显好于上半年，有利于增添新的做多动力。不过，由于业绩浪行情多数

属于个股机会，难以集中形成合力，从而减弱了股指上行的推动力量。并且到本月22日披露三季度宏观经济数据还有一段空档期，加上新股扩容、创业板新的集中发行、限售股解禁等不利因素影响，导致随后强势行情进入缩量牛皮震荡的可能性较大。

其实，占据市场主要权重的相关行业景气也注定了10月牛皮震荡行情走势。如，9月部分银行资本充足率逼近了红线，节假日期间地产销售数据平淡，宝钢率先下调11月钢价，化工、水泥、煤炭等价格反弹遇到新的产能释放等，这些都影响机构投资者对未来的投资预期。虽然日前十部委制定了六项抑制产能过剩时间表，正是有了眼前市场化的供需矛盾，才导致在市场上在主导地位的相关行业行业并没有达到理想的预期。若要消化这些相关行业的负面因素，过多的产能释放通过市场化渠道消化，这必然需要一定的时间，就会导致大盘走势未来牛皮震荡格局的出现。

从技术上看，上证指数重返中短期均线之上，明确了短线向上趋势，惯性冲高仍会遭遇3000点的压制。可见节奏上，笔者认为，本周初惯性冲高继续释放多头能量，为一周强势整理后将会进入牛皮震荡。

而在操作上行，投资者一方面可以对有色、煤炭等利好刺激的股票参与短线机会；另一方面，可以密切关注三季度业绩显著增长类的投资机会。

节后长阳发出市场止跌信号

○国盛证券 王剑

在国庆节后的第一个交易日市场以上百点的上涨长阳收盘，两市仅涨停个股就多达80只，只有一个股下跌，其他个股全线上涨，市场出现了近一个月以来少有的涨幅，唯一不足的就是市场的成交量略微偏小。从走势来看，10月9日股指的上涨彻底扭转了前期市场向下调整的态势，也使得后市趋向乐观。

多项积极因素将对股指形成有力支撑。此次支撑股指大涨的主要因素就在于黄金价格的上涨，并且由于澳大利亚的加息举措导致市场对未来的通胀预期加强，因此国际市场大宗商品的价格全线上扬。而且，在10月份将会迎来三季报的业绩，根据当前不断好转的宏观经济数据来看，上市公司的业绩必将会有明显的改善。从各种估值数据来看，当前的市场定位已经进入合理区域，使得股指下跌的空间不大，一旦出现了超预期的业绩数据则将刺激股指的进一步上涨反弹。此外近期基金大量的成立，而银行储蓄存款的转移态势也表明有大量的资金正在入市，这对于市场资金压力的缓解有积极的意义。

市场有望继续上行走高展开攻势。展望未来一周的行情走势，由于节后首个交易日的大幅上涨，使得大盘股指至少短期内实现企稳，从技术

态势来看，大盘则有望进一步向上挑战前期3000多点的高点。因为从技术面上来看，跳空高开的大涨意味着市场存在非常强的做多力量，那些被牢牢封住涨停个股相当一部分有望进一步上涨。只要没有出现新的重大利空因素，大盘股指的持续向上走高概率是极大的。而从基本面的情况来看，陆续公布的三季度宏观数据向好的概率较大，会给市场有力的支持，并且在13日将有首批公司公布季报，预计也会给市场带来信心的支撑。外围市场方面，美国的股指走势强劲，大有一举攻克万点的气势，一旦成功也必将给其他市场鼓舞的作用。当然如果初期涨幅过大，则其后会有一个回落调整的过程，但整个趋势应是不断向上的。

就操作而言，建议投资者从三个方面去关注投资机会：第一是三季度中业绩有望大幅增长的品种，这可以从以往上市公司主营业务大幅增长的个股和业绩预告的个股中去寻找；第二就是关注具有独特优势的个股，如包钢稀土、安泰科技等，在前期市场调整中股价也随之下行，当前则应可以逢低进行参与；第三就是未来向好有明确预期的板块或群体，如医药、智能电气设备制造等，这些属于被机构资金长期关注的品种，只要下跌就存在机会。预计在未来的行情中，必然还有一批个股股价出现较大的上涨，会有新一批股价创出历史新高的品种。

“开门红”≠“红十月”

○智多赢投资 余凯

节后首个交易日A股市场一扫节前的阴霾，在多重利好的共同推动下大幅反弹。显然，10月份A股市场的“开门红”为节后行情的阶段性回暖打下了良好的基础。但面对日益复杂的宏观经济背景和多空交织的市场环境，就此断言A股市场“开门红”将带来“红十月”行情仍然是为时尚早。

一方面，海外市场的强势发挥为A股节后开门红营造了良好的市场氛围。更令投资者为之振奋的是，澳大利亚央行6日宣布将基准利率从3%提高到3.25%，引发全球商品市场和金融市场出现连锁反应。正是在这样的背景下，A股市场中资源板块的王者归来力挺大盘一路向上连续收复2800点、2900点整数关口。

但另一方面，在消化了多重利好所引发的井喷行情之后，诸多不确定因素仍将困扰A股市场的未来表现，尤其是面对日益复杂的宏观经济背景和多空交织的市场环境，投资者将“开门红”简单的和“红十月”画上等号显然是有失偏颇的。从市场内部看，创业板开闸迫在眉睫，而再融资加速、信贷紧缩预期以及限售股解禁洪峰将至等诸多影响市场资金供给的负面因素并未得到实质性改变，供求关系失衡对A股市场的制约作用仍在延续，这一点从沪市的成交量并未突破千亿元就可见一斑。而从外

部环境看，由于海外市场仍担心美联储正在和将要执行的退出措施会对全球经济的持续复苏带来不利影响等因素，大宗商品的持续走强也并不现实。事实上，近期国际大宗商品电子盘价格已经出现小幅回落。随着美元指数止跌企稳，资源类股票的领涨作用难以持续。更令人担忧的是，以美国为代表的贸易保护主义行为愈演愈烈，继轮胎特保案后，针对中国产品的反倾销之风，从美国刮到了欧盟、乌克兰，使得当前主导市场情绪中对未来宏观经济增长和上市公司盈利能力的担忧有所加剧。在这样的背景下，10月A股市场的“开门红”并不意味着“红十月”行情的到来。

10月份的A股市场仍将维持震荡反复的格局，而在大盘震荡过程中挖掘板块的轮动机会不失为较为明智的投资策略。我们认为，10月份A股市场三类投资机会值得关注：首先，上市公司三季报业绩披露即将拉开帷幕，部分三季报业绩超预期、并且具有明显估值优势的行业和个股将在市场的震荡过程中脱颖而出，如金融、汽车、橡胶轮胎等行业等；其次，万众瞩目的创业板开闸在即，创业板个股的闪亮登场或将演绎新一轮勇敢者的游戏，部分行业独特、高成长的创业板个股将会受到资金面的强烈追捧；另外，未来重组板块仍将演绎A股市场中的“花样年华”，其中所孕育的投资机会值得深入挖掘。

本栏编辑 朱建华