



三季度盘点：市场秋点兵，看成败几何

编者按 秋高气爽，本是收获的季节。然而，今年的秋季，股市分外萧瑟，季末接连两日大涨也没能改变大势。基金同样表现不佳，银行理财产品方面变化较大较快，让投资者难以及时把握。唯有黄金表现可圈可点。在三季度结束之时，我们作此回顾，回望来路以明前途。

股市——秋之萧瑟

秋意浓 萧瑟 A股“熊”冠全球

□记者 宋锋辉

进入三季度，秋意渐浓，草木渐枯。股市也如入秋的草木，越来越没有生机，沪指从7月初的2200多点，到9月26日最低时竟跌破了2000点。国内经济形势不好，许多人都猜到了股市表现会不好，只是没有想到会如此萧瑟。

股指随经济增速一起下滑

三季度股市为何会如此疲弱？是什么因素导致了股市走弱？

截至9月26日，前三季度，全球主要股指均有不错的表现，如法国CAC40指数累计涨了近10%，德国DAX指数累计大涨超24%，美股道指累计涨超10%，纳斯达克指数累计涨了近20%，标普500累计涨超14%。

然而，截至9月26日，中国A股前三季度跌幅接近9%，三季度跌幅接近10%，再

次“熊”霸全球。

欧洲深陷债务危机，美国经济复苏前景不明，他们的股市却节节走高。中国相对平稳，股市为何越来越弱？

中原证券投资顾问霍欣涛认为，市场走弱原因最根本的是经济增速下滑超预期，市场对经济企稳时点推后达成共识，由此导致股市不断下挫。三季度的资金面紧张则是市场下跌的直接诱因。

齐鲁证券投资顾问何琼歌表示，三季报预增公司比例仅为一半左右，同比利润增速从中报的0.5%降低至负9%左右，创8年来新低。9月汇丰PMI（采购经理指数）为47.8，虽有回升，但仍处在荣枯线之下，三季度经济见底预期再次成为泡影。

国泰君安证券投资顾问柳刚说，经济增长率呈现继续下行态势，同时，由于美日等国持续推出货币宽松政策，使央行实施货币政策的空间受到压缩，降低了A股投资者的预期。钓鱼岛主权归属问题加剧，使投资者对后期的经济增长前景难以进行准确判

断，出局避险情绪浓厚。创业板解禁潮来临，新股IPO暂停两个月后重启。这些进一步加剧了市场矛盾。

四季度趋势性反转概率小

何琼歌说，三季度国内经济继续下行已成事实，四季度可能略有回升，因为反映实体经济供求的大宗商品价格出现显著下跌。

从估值来看，A股估值水平在缓慢下移，和国际主要成熟市场相比较，A股市场相关小市值品种可能继续走弱，投资者应考虑短期规避创业板和绩差股。从中长期角度来看，还是应继续重点关注业绩较为明确的成长型品种，以及受益于相关行业扶持政策如消费服务、节能环保、医疗等相关品种，尤其是大消费以及医药类抗经济周期品种。

不过，何琼歌同时指出，若经济面不能得到良好改善及没有政策组合拳的出台，股指想大幅上攻的可能性较小。因此在操作上，激进投资者可选择基本面发生重大改变、业绩大幅提升及政策持续利好的个股小仓位参与，稳健的投资可待市场企稳后依照“右”则交易来择机介入，保守投资者以观望为主。

柳刚表示，美联储推出宽松货币政策，投资者对未来全球流动性的预期进一步发生改变，对经济转型期的中国经济是一个比较大的考验，压力进一步增强。从国内经济短期难以见底、内生性增长动力尚显不足的角度看，A股出现趋势性反转的概率较小。

同时，由于创业板解禁高峰的到来，相关小市值品种可能继续走弱，投资者应考虑短期规避创业板和绩差股。从中长期角度来看，还是应继续重点关注业绩较为明确的成长型品种，以及受益于相关行业扶持政策的如消费服务、节能环保、医疗等相关品种，尤其是大消费以及医药类抗经济周期品种。

“君子谋定而后动。”霍欣涛说，在经济增速下滑仍未见底以及管理层对GDP下滑容忍度放宽的预期下，A股市场的中期底部正在夯实，随着刺激政策的不断推出，市场的结构性行情或将出现。作为稳健投资者，发掘三季报利润稳定且快速成长的公司将带来不错的投资机会。

黄金——秋之果实

秋色愈深，金价愈高

□记者 蒋颖颖

十一黄金周刚过，回顾三季度的黄金走势，季初国际黄金价格一改之前的弱势，出现了节节攀升的局面。展望四季度，我们对黄金有什么期待呢？黄金的牛市局面是否在四季度得以延续？近日，记者采访了国际金融理财师、建行洛阳分行私人银行专家团队核心成员张从芬。

三季度节节攀升

步入三季度后，金价一改之前的弱势而节节攀升，特别是8月中旬后出现凌厉涨势。

6月底纽约商品交易所黄金的最低价为每盎司不到1550美元，到9月21日，最高涨至每盎司1785.30美元。9月下旬出现

高位震荡回调。

9月27日，黄金价格跌破了高位整理区间，最低曾触及20日均线。有人士称这可能意味着金价短期回调的开始。

9月份，继欧洲、美国相继发动“OMT（直接货币交易计划）”和“QE3（第三次量化宽松）”之后，日本央行宣布采取进一步宽松措施。

在全球三大央行竞相印钞的情况下，黄金、白银、大宗商品等价格应该随之上涨，但是结果恰好相反。这是为什么呢？

其中一个主要的原因是利好兑现。张从芬表示，今年上半年QE3一直在左右着黄金市场，投资者普遍预期美联储将继续维持宽松的货币政策，进入三季度后这种预期更加强烈。受此影响，黄金价格逐步走高。当9月份美联储推出QE3后，利好兑现，支持黄金继续上涨的动力逐渐消失。

四季度震荡是主旋律

张从芬说，从以往黄金走势来看，金价多次接近每盎司1790美元后开始下降，该位置阻力明显。四季度金价要想突破该阻力位继续走高，面临着四大障碍。

首先是QE3已经推出。正所谓利好出尽是利空，今后若没有其他利好预期，美国货币宽松支持金价继续走高的因素渐小。其次是美元指数可能反弹。美元指数从最高时的84跌至80以下，从近期走势来看，存在反弹的可能性。黄金是以美元标价的，如果美元走强，金价自然将降低。

再次是原油价格大跌。国际原油价格自9月14日涨至99美元后，接连大跌。黄金和原油价格有较强的正相关关系，原油价

格下跌也可能带动黄金价格下滑。

最后是全球经济不景气。欧债危机拖累欧洲，美国经济前景不明，全球经济不景气使得需求下降，国际大宗商品价格下跌，也会对黄金价格形成不利影响。

尽管阻力不小，但是对金价走势也不能悲观。张从芬说，目前国际大环境未变，9月份以来全球三大央行接连实施宽松货币政策，资金流动性泛滥也将推动黄金价格上行。

另外，国际政治局势也是影响黄金价格走势的重要因素。局部存在的不稳定因素，以及欧债危机可能引发的问题，都可能推动黄金价格上行。毕竟黄金的避险属性很强。

综合来看，张从芬认为，四季度黄金难以大涨大跌，小区间震荡或许成为主旋律。作为家庭资产配置的一部分，她建议投资者可以择机适量购买。

基金——秋之寒意

涨跌均要看别人脸色

□记者 宋锋辉

城门失火，殃及池鱼。股市的萧瑟也给基金市场带来阵阵寒意，尤其是涉股的一些基金。统计数据显示，股票型基金、债券型基金、配置型基金等多种类型的基金在三季度表现都不尽如人意。理财师认为，偏股型基金四季度或许会出现一些机会。

跌多涨少几成基金普遍现象

由于股市走势不好，三季度基金表现同样不好。据统计，截至9月27日，三季度股票型基金取得正收益的只有三只，分别是泰达宏利成长(3.27%)、上投摩根新兴动力(2.51%)、瑞福优先(0.48%)。而跌幅在10%以上的有58只，其中跌幅最大的是中

欧中小盘，跌幅为14.82%。

通过数据统计还可以发现，其他类型的基金表现也不尽如人意，如债券型基金。

建设银行洛阳私人银行国际金融理财师张从芬说，债券型基金并不是近期出现下跌的，而是在8月末9月初就已经出现了。

9月上旬公布的8月经济数据表明，CPI有所回升。通货膨胀预期再度升温，从而使得货币宽松的预期降低。CPI回升挤压了利率下调的空间，从而对债券市场形成利空。因此，不建议投资者持有更多的债券型基金。

偏股型基金存在机会

四季度哪种类型的基金值得关注呢？

偏股型基金四季度或许存在一些机会。张从芬说，四季度国内经济增速存在触底的可能性，如果经济增速触底，那么作为经济“晴雨表”的股市将表现出来。

从国外方面来看，美国经济在QE3推出后是否能够好转，这在四季度也会有所表现。如果美国经济好转，美国股市将随之走好，从而会对国内股市形成利好。

但是，张从芬也指出，从目前情况来看，市场还没有悲观到底，或许还差最后一跌。从盘面来看，市场仍处于下降通道，加上进出口数据和国内其他经济指标不是很好，对股市来说仍是利空。

结合好坏两方面综合分析，张从芬建议，偏股型基金配置上要根据家庭资产状况选择，如果股票型基金占家庭资产比例较大，则要采取谨慎的策略。

银行理财产品——秋之变化

投资策略变了又变

□记者 宋锋辉

秋季是一个多变的季节，天气变凉，树叶变黄。银行理财产品在三季度也是变化多多，产品期限、预期年化收益率等，都随着货币政策、经济形势和预期而变化，投资策略也不得随之变化。

预期年化收益率下滑明显

上半年，央行两次下调金融机构人民币存款准备金率。6月和7月，相隔不足1个月中，央行又两次下调金融机构人民币存款基准利率。

几次调整加上宏观经济下行，让市场预期货币政策将继续放宽。受此影响，银行理财产品的预期年化收益率出现下滑。

记者统计发现，截至9月27日，三季度银行理财产品预期年化收益率以3%到

5%（含）为主，占比为79.97%，5%到8%（含）占比仅为7.49%。二季度时，这两个档次的预期年化收益率占比分别是63.78%和22.58%，上半年的这两个档次的预期年化收益率占比分别是53.32%和33.57%。

由此看出，预期年化收益率高的银行理财产品在三季度大幅减少，预期年化收益率下滑明显。

长期品种供给少需求多

在货币宽松预期和预期年化收益率下滑双重影响下，人们对银行理财产品的投资策略也趋向长期投资。国家金融理财师、建行洛阳分行私人银行专家张从芬说，投资者更倾向于投资长期品种以锁定收益。

但是对于资金使用者来说，如果未来利率下调，他们的成本将降低，因此

银行理财产品发行方不愿意发售长期品种。

从数据上来看，三季度委托期限在1个月~3个月银行理财产品数量占比为61.22%，3个月~6个月的占21.4%，6个月~12个月的占9.69%。二季度这三个委托期限占比分别为60.39%、19.88%和10.19%，上半年的三个委托期限占比分别为59.59%、20.58%和10.22%。由此可见三季度银行发行的短期理财产品数量在增多，长期理财产品数量在减少。

由于投资者想购买长期银行理财产品，而发行者不愿发行这类产品，这就造成了银行理财产品长期品种供不应求的局面。

季末出现多、短、高

然而，计划赶不上变化。在7月份

CPI（居民消费价格指数）降到2%以下后，9月初公布的数据显示，8月份CPI重回2%以上。

随着国际油价持续走高，全球经济不景气引发各国加大货币供应、国际大宗商品涨价，这些因素引发了通货膨胀再度抬头的担忧。由于CPI重回升势以及预期的加强，挤压了货币放宽的空间。

张从芬说，货币宽松预期减弱，加上季末资金紧张，为吸引客户资金，三季度末出现了银行理财产品发行数量多、委托期限短、预期年化收益率高的特点。

对于四季度银行理财产品可能出现的变化，张从芬表示，这要看CPI未来的走势、资金宽松程度和国家经济政策如何调整。

