

# 货币宽松 经济疲软 情绪谨慎 A股9月宽幅震荡

□本报记者 徐伟平

8月初股指延续3600点-4000点宽幅震荡,但月末一轮大幅调整后,大盘直接跌破前期低点,宣告新一轮寻底开启,月底在3200点上方稳住,市场中枢也再度下移。从目前来看,央行降息、降准可能开启新一轮的宽松周期,但在大幅下挫后,风险偏好显著下降,资金谨慎情绪升温。此外,疲软的经济也增加了市场的不确定性。在9月份,资金面、经济面和情绪面的“三面博弈”仍将主导市场,宽幅震荡将成9月主旋律。



CFP图片 制图/韩景丰

## 风险释放进入尾声

□本报记者 叶涛

上周A股在降息降准等因素刺激下触底反弹,在周一至周三沪指连续下挫击穿2900点之后,将指数一周跌幅收窄至7.85%;昨日沪指指先抑后扬,开盘后快速下破3200点,但午后受银行股、军工股“护盘”拉升,至收盘时指数重返3200点上方,全天跌幅为0.82%。

当前,主流券商大多认为,A股市场估值正在寻找底部区域,不过主要市场风险已经大部分释放。而且大跌过后市场存在一定短期反弹空间,但由于中长期缺乏稳定回升基础,总体情况不容过分乐观,预期后市市场将进入平衡震荡。

### 大幅下挫机会渺茫

据国泰君安证券最新发布的策略周报,市场近期调整过程中,整体的估值水平正在进入合理的区域之中,在3000点附近,有部分行业和领域的估值水平已经回到2015年年初甚至2014年年初的水平。估值变化本身对市场而言是一个新的变化,这意味着市场中部分领域正在进入价值型特征投资者的关注范围。

该机构认为,8月25日央行“双降”和之后的监管维稳等措施正在有力地推动市场情绪改善。A股整体在当前估值水平下正在体现长周期的投资机会。目前市场已经进入稳定阶段,正在通过震荡的方式寻找新的底部区域。而且当前两融余额已经下降到1万亿元附近,之前的违规配资也得到了有效清理,整体市场所面临的金融风险已经大部分得到了有效释放。

银河证券也表示,两个月内两次降准降息,有利于实体经济恢复和改善股市信息。而且基本养老金即将入市,更有助于长期稳定市场。当前中国经济处于“三期叠加”阶段:在经济增速换挡期下,过去增速快的老产业已经开始下滑,而经济结构调整“阵痛”下,新兴产业的培育还需要较长时间,此外,前期财政货币政策已经采取了较大的扩张力度,在此基础上的进一步宽松,边际效果要大打折扣。建议投资者切勿再去博取短期泡沫,而要以持打久战的心态逢低挖掘有长期投资价值

的优质板块与个股。

同时,国泰君安也强调,虽然市场对于经济前景的展望仍有很多分歧,但新的经济数据正在逐步企稳,这些积极迹象值得投资者注意。据国家发改委披露,8月前23天发电量同比增速接近3%,而7月同比则为-2%;此外铁路货运等数据也在7月的基础上出现了一定改善;8月29日人大会议还正式取消银行信贷限制,这为接下来三、四季度经济增长提供更加积极的正面作用。

### 部分领域价值凸显

银河证券认为,假设按照养老金入市不得超过30%的比例,理论上约有1.07万亿养老金可以进入A股。由于养老保险基金的特殊性质,绝对安全成为最重要的前提与要求,预计目前估值相对较低、有业绩支撑、高股息率的一二线蓝筹股有望受到青睐。预计银行、非银金融、交通运输、建筑、石化、电力、医药、消费等各行业有望成为重仓对象。

国联证券则指出,上两周市场走势重要由恐慌情绪所引起,预计未来两周行业分化将产生,主导市场的逻辑将切换到盈利、估值与政策,即价值严重低估的和基本面不错的品种,以及政策热点会成为新的投资机会,建议关注国企改革、管廊建设、新能源汽车等。

对那些短期觉得主题轮动难以把握,又不想轻仓离场观望的投资者,招商证券提出,自下而上坚守有业绩支撑、估值相对合理的白马成长,以及包括消费在内的低估值蓝筹品种也是可以的。

兴业证券更提出“九月行情的价值,不在于折腾反弹,而在于蓄势待发”论断,建议投资者沿以下五方面主线耐心布局:一是中报验证基本高景气的机会,立足低估值思维“低买”;二是受益于“稳增长”政策加码预期的领域,如环保、建筑、电力设备等;三是国企改革、军工(北斗)等分化后的主题机会;四是短期具备并购重组、高管增持、产业资本举牌的个股;五是暴跌过后的成长股,如一部分TMT个股股价已从年内高点回落至今超过80%,虽然操作难度较大,但短线博弈的反弹概率提升。

## 8月市场中枢再度下移

经历了6月份的千点下挫,7月份的震荡整理,8月份市场中枢再度下移,而且这波调整的幅度更大,发生的时点也更出人意料。8月初,股指延续了此前的宽幅震荡,以3600点为支撑开启小幅反弹,再一次向4000点发起冲击。值得注意的是,7月份大盘也曾多次冲击4000点,但随后都无功而返,重新回到3600点附近蓄势,3600点-4000点的区间震荡一再被夯实。

不过这次冲击4000点未果后,沪指指直接开启了一轮深幅调整,8月18日出现了单日超过200点的下跌,直接宣告了新一轮调整的开启。8月19日小幅反弹,形成一个小的下跌中继后,股指便出现加速下跌的态势,收出一波5连阴,期间有4个交易日跌幅超过百点,2个交易日跌幅超过200点,直接击穿了3373.54点的前期

低点,宣告新一轮寻底开启,随后月底迎来超跌反弹,在3200点上方稳住。从月K线上看,沪指指已经收出三根大阴线,月K线上尚未出现止跌迹象。

从行业板块来看,28个申万一级行业板块全线尽墨,申万建筑材料、交通运输、综合、公用事业和轻工制造指数跌幅相对较小,低于10%,分别为7.88%、7.96%、7.99%、9.19%和9.79%。申万传媒、非银金融和计算机指数跌幅居前,分别下跌17.74%、18.33%和20.45%。

分析人士指出,在证监会以“真金白银”入市维稳市场,监管层严查恶意做空的大背景下,市场本身已经出现企稳迹象,此时市场再次出现大幅调整,对于市场的情绪伤害较大,相较于6月份的千点调整,8月末的这波调整杀伤力其实更大。

## 悲观情绪需缓步出清

从成交额来看,相较于6月份超过2万亿的成交额,7月份1.5万亿的成交额,8月份沪深两市成交额显著萎缩,不足万亿元,月底的几个交易日甚至在6000亿元左右,显示市场的参与热情仍在降温,底部的承接力量也相对有限,这也是市场中枢不断下移的主因。从目前来看,这种悲观的情绪仍需缓步出清,而需要的时间也相对较长。

首先,融资余额正在进行二次“去杠杆”,高杠杆仍需缓步出清。7月初沪深两市大盘连续大幅下挫,融资余额连续三个交易日出现超过千亿元的下降,由于恐慌情绪的升温,当时是融资去杠杆最为猛烈的阶段,8月下旬沪深两市大盘突然快速下挫,市场谨慎情绪快速升温,两融市场也再次步入去杠杆之路,自8月18日起沪深两市的融资余额,连续7个交易日下降,其中8月25日的融资净偿还额更是高达852.98亿元,刷新了7月8日以来的新高。不过随后股指触底反弹,8月26日融资净偿还额降至523.66亿元,8月27日融资净偿还额降至500亿元之下,为332.77亿元。截至8月28日沪深两市的融资余额为1.07万亿元,继续向1万亿回归,对应着悲观情绪

的修复,高杠杆仍在缓步出清。

其次,热点乱战,缺乏清晰主线,市场缺乏积聚人气的品种。8月初股指震荡反弹之际,围绕中央国企改革和地方国企改革的主题投资成为市场最为重要的做多主线之一,期间部分改革概念股连续涨停,活跃了市场的氛围,期间成交额也重新回升至万亿元之上。不过之后伴随着国企改革概念股高位连续回落,市场缺乏持续热点,除去部分“证金概念股”,热点出现集体退潮,市场缺乏明显的投资主线,这也使得资金缺乏着力点,没有持续热点来聚拢市场人气,悲观情绪出清的时间也将被拉长。

最后,尾盘跳水成为投资者“心结”。8月份的交易日里,2点和2点半常常被投资者戏称为“心跳时刻”,因为这两个时段大盘常常会出现突然跳水,“盘中大幅波动,尾盘频繁跳水”成为8月份市场的一个缩影。这也从另一个侧面折射出悲观情绪的浓厚,投资者为了保证利润不被吞噬,只敢做超短线炒作,两点半跳水自然成为心结,悲观情绪修复还需解开这个心结。

## 三面博弈主导9月市场

展望9月份,股指突然出现大反转的可能性并不大,在资金面、经济面、情绪面的“三面博弈”之下,宽幅震荡仍将是大概率事件。

首先,央行降息、降准可能开启新一轮的宽松周期,资金面对于A股的支撑较强。8月25日晚间中国人民银行发布通知,决定自8月26日起,下调金融机构存贷款基准利率0.25个百分点,同时自9月6日起,下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。业内人士预计,此次降准将带来6000亿元左右的市场流动性,超预期的降息、降准或打开新一轮的宽松周期,成为市场的重要支撑。

其次,风险偏好的下降,谨慎情绪的升温,这将会在一个较长的时间压制市场的估值中枢。伴随着改革的推进,无风险利率下行,风险偏好上升,这是本轮牛市的重要根基。不过经历了连续的大幅下挫后,市场已经从高风险偏好转为低风险偏好中。其实,无论是之前的大涨还是之后的大跌,其实企业经营本身并没有发生太大的

变化,变化的是估值,现在市场的平均估值已经回到18倍,但资金仍然不积极介入,一个重要的原因在于风险偏好下降的速度显著超过了估值下降的速度,面对并不“贵”的市场,资金为了稳妥起见也不愿大举入场,这将在一定程度上压制市场的估值中枢。

最后,经济数据的疲软料将增加市场的不确定性。7月工业企业利润降幅继续扩大。7月单月规模以上工业企业利润总额同比下降2.9%,较6月的-0.3%降幅明显扩大,创今年2月以来的最差水平。1-7月规模以上工业企业利润累计同比下降1.0%,降幅较上月扩大0.3个百分点。1-7月工业企业主营业务收入累计同比增长1.3%,显著低于去年同期的8.8%,二季度以来持续放缓,部分是由于去年二季度的同期高基数效应,另一方面也显露了工业生产活动的持续低迷。值得注意的是,国内经济数据较为疲软,成为市场的一大变数,经济的低迷可能会直接拖累上市公司的盈利,“弱市重质”,而缺乏业绩支撑的品种可能会成为市场中抛压较重的品种。

## 港股仍有下行压力

□本报记者 黄莹颖

昨日港股小幅翻红,自5月下跌以来,港股跌幅接近25%,反弹乏力。分析指出,从基本面和技术面角度看,港股未来仍有下行压力。但是银行、保险等板块已经凸显投资价值,估值有安全边际。

### 恒指仍有下行压力

昨日恒生指数小幅上涨0.27%,成交额接近945亿港元,此前一周恒生指数周累计下跌3.6%,日均成交量放大至1230亿港元。华泰金融控股判断,上周历经“自由落体式”暴跌;港股在二万二附近展开技术修复性走势,震荡反弹四个交易日,早前极度空头形态的下跌趋势稍有好转,能否延续修复性反弹,则需要上破十天线的技术阻力。中期业绩放榜高峰期已过,可惜市场趋势持续向下,除成绩大超预期公司出现“即日鲜”行情,多数个股表现均是惨不忍睹,虽然港市整体估值已较往年偏低,亦有部分公司在恶劣的市况中被错杀,不过大浪淘金需从长计议,不可盲目。

从目前看,恒指仍有调整空间。兴业证券指出,从基本面角度来看,港股行情仍有压力,一是美国二季度GDP增速显著上修,支撑美联储今年加息预期;二是疲软宏观背景下的企业业绩增长停滞,从已披露的中报数据来看,恒指成分股(84%已披露)整体净利润同比下滑4.5%,营收同比下滑7.7%;三是近期在岸人民币兑美元交易量大幅增加说明汇率上仍存在压力,股市汇市联动的负反馈风险依然还在。

兴业证券认为,从市场角度来看,上周全球主要股指呈现超跌反弹态势(即跌越多反弹幅度越大),而恒指属于其中相对较弱的市场,叠加香港“恐慌指数”仍处于高位,可能也说明了情绪修复和正能量积聚还需要一定的时间。

对于港股的趋势,安联投资亚太区股票首席投资总监陈致强判断,香港股市目前非常有吸引力,但问题在于资金不足,缺乏外资参与,相信需要一段时间之后外资会回流。

瑞银财富则认为,MSCI中国指数的估值不高,12个月远期市盈率为8倍,较长期历史平均水平相差一个标准差。其静态市净率为1.2倍,接近于上一次金融危机时的估值水平。但是,近期美元/人民币汇率的波动性为投资中国股票增加了另一个变数。

### 价值股凸显投资机会

具体到投资策略上,安联投资亚太区股票首席投资总监陈致强认为,在通缩或负通胀前提下,企业难以加价,所以会选择有定价能力的公司投资,看重现金流及股息。在国家政策下,看好需要逐渐自动化的公司,因为人工成本愈来愈高,同时看好洁净能源板块,因为由煤炭到使用天然气是大趋势;金融板块方面,他看好人寿保险公司,目前人寿保险渗透率在较低水平。

瑞银财富则建议投资者应该专注于防御性板块和有着稳健增长前景且不高度依赖整体经济增长的股票,比如保险和电信板块、领先风电和核电企业以及部分领先的互联网企业。

H股中的中资保险公司将会受益于货币宽松周期,中国寿险企业倾向于储蓄型产品,而流动性能够对这些产品的需求产生影响。宽松货币政策带动的流动性增长将会提振产品销售。下调利率的影响需要时间才能充分显现,因为资产年期通常超过5年。除了行业基本面前景稳健以外,中资保险H股目前估值也颇具吸引力,因为该板块的股价/内涵价值比较历史平均水平低了1个标准差。

兴业证券亦建议,寻找估值有安全边际的价值股,比如银行、保险、交运等已开始进入筑底阶段;此外估值与成长匹配度高、具备较强未来变现能力的优质成长股,比如新能源、TMT、医药、新能源汽车等,包括在美国上市的一些中国互联网龙头标的,在泥沙俱下后此类股票拥有更大的上升空间和弹性。

### 关于汇添富黄金及贵金属证券投资基金(LOF)因境外主要市场节假日暂停申购、赎回、定期定额投资业务的公告

公告送出日期:2015年9月1日  
1 公告基本信息

基金名称	汇添富黄金及贵金属证券投资基金(LOF)
基金简称	汇添富黄金及贵金属(QDII-LOF-FOF)(场内简称:添富黄金)
基金代码	164701
基金管理人名称	汇添富基金管理股份有限公司
公告依据	根据《证券投资基金信息披露管理办法》等法律法规和《汇添富黄金及贵金属证券投资基金(LOF)招募说明书》的规定
暂停申购起始日	2015年9月1日
暂停赎回起始日	2015年9月1日
暂停定期定额投资起始日	2015年9月1日
说明	2015年9月17日美国纽约证券交易所因节假日暂停交易,为保护基金份额持有人利益,本基金暂停申购、赎回、定期定额投资业务。

2 其他需要提示的事项  
1 2015年9月8日,本基金将恢复办理申购、赎回、定期定额投资业务,届时不再公告。

### 汇添富基金管理股份有限公司关于旗下部分基金调整停牌股票估值方法的公告

2.投资者可通过本基金各代销机构,或登录本公司网站(www.99fund.com)或拨打本公司客服热线(400-888-9918)咨询相关情况。  
汇添富基金管理股份有限公司  
2015年9月1日

根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》、中国证券业协会基金估值工作小组《关于停牌股票估值的参考方法》的规定,汇添富基金管理股份有限公司(以下简称“本公司”)与基金托管人协商一致,决定自2015年9月1日起,对旗下部分基金所持停牌股票“江苏三友(股票代码:002044)”采用“指数收益法”进行估值。待该股票复牌交易并体现活跃市场交易特征后,将恢复为采用当日收盘价格进行估值,届时将不再另行公告。  
投资者可以登录本公司网站:www.99fund.com,或拨打本公司客服热线:400-888-9918咨询相关情况。  
特此公告。

汇添富基金管理股份有限公司  
2015年9月1日

### 江苏中泰桥梁钢构股份有限公司关于总经理辞职的公告

证券代码:002659 证券简称:中泰桥梁 公告编号:2015-097

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。  
江苏中泰桥梁钢构股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于2015年8月31日收到公司总经理郁征先生的书面辞呈,郁征先生因个人原因辞去公司总经理职务,仍继续担任公司董事、董事会秘书等职务。  
根据《深圳证券交易所中小企业上市公司规范运作指引》、《公司章程》等相关规定,郁征先生的辞职报告自送达董事会时生效。  
在新任总经理聘任产生前,公司董事长陈禹先生将代为履行总经理职责。郁征先生辞去公司总经理职务不会影响公司生产经营和管理的正常进行,公司董事会对其担任总经理期间为公司所做出的贡献表示衷心的感谢。  
特此公告。

江苏中泰桥梁钢构股份有限公司董事会  
2015年9月1日

### 江苏中泰桥梁钢构股份有限公司关于“12中桥债”投资者回售申报情况的公告

证券代码:002659 证券简称:中泰桥梁 公告编号:2015-098  
债券代码:112116 债券简称:12中桥债

根据《江苏中泰桥梁钢构股份有限公司公开发行2012年公司债券募集说明书》中所约定的公司债券回售条款,公司于2015年8月26日发布了《关于“12中桥债”票面利率调整及投资者回售实施办法的第一次提示性公告》,并在8月26日、8月27日发布了第二次、第三次提示性公告。“12中桥债”(债券代码:112116)债券持有人可以在回售申报日(2015年8月26日、8月26日、8月27日)对其所持有的全部或部分“12中桥债”债券申报回售,回售价格为债券面值(人民币100元/张)。  
根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据,“12中桥债”的回售数量为1,417,346张,回售金额为141,734,600元(不含利息),剩余托管量为1,082,654张。针对回售申报情况,公司已准备足够的资金,确保回售款项的支付。回售资金到账日为2015年10月15日。  
特此公告。

江苏中泰桥梁钢构股份有限公司董事会  
2015年9月1日