

# 解禁洪峰将考验反弹成色

本报记者 叶涛

本轮反弹进程乍暖还寒之时,限售股解禁已然拉响“空袭”警报。数据显示,12月A股将迎来2018年限售股解禁最高峰,市场风险偏好将因此遭遇严峻考验。不少业内人士也建议投资者关注短期风险,认为估值安全性和成长确定性依然是安全的基础,提示防范追高风险。

## 中期趋势尚未明朗

进入11月,虽然市场中枢总体上呈现先扬后抑的调整格局,但近日伴随外部不确定性阶段性缓解,以及政策“呵护”市场意图受到投资者认可,成为共识,本周起沪深股指重拾升势,A股市场一连两个交易日全面普涨,以估值修复和科创概念为核心的演绎逻辑有望驱动指数重回10月中旬水平。

主流券商也大多认为,市场正处于岁末难得的“可操作期”。

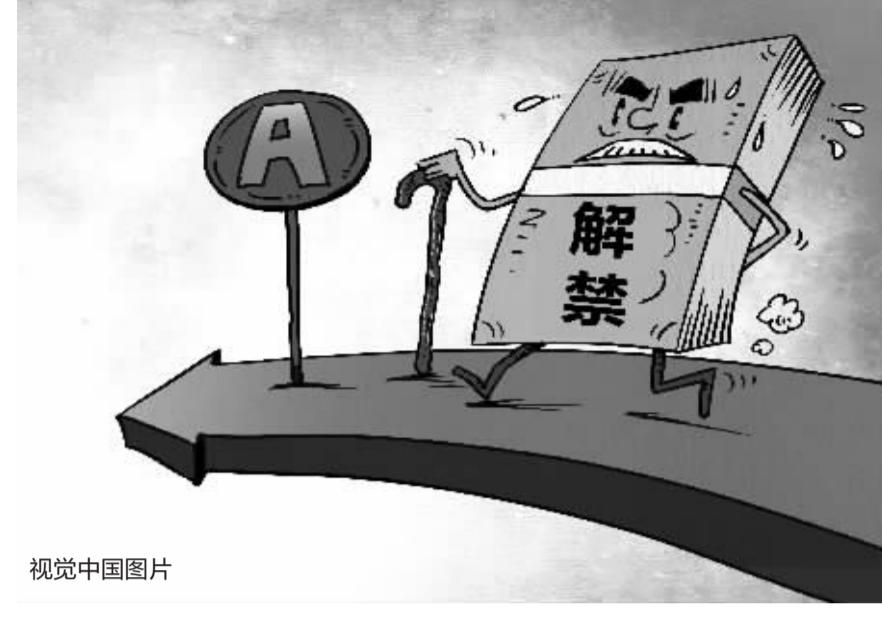
究其原因,一方面,作为对政策最直接、最敏感的反应,由于前期对于民营经济、股权质押反馈过于悲观,政策出台有助于悲观预期的修复和改善,市场也将在这一阶段表现出风险偏好提升。目前,市场正在逐步兑现这一阶段的反应。

另一方面,今年以来央行四次实施定向降准,释放资金合计约2.3万亿元。叠加设立民营企业债券融资支持工具,近期银保监会持续表态增加对民营企业贷款,从“源头活水”角度来看,监管机构正在加紧改善此前二、三季度“信用违约”事件的负面影响。

此外,上周五证监会再度修订企业融资监管要求。据了解,此次修改较上一次(10月12日)在企业用于补充公司流动资金、偿还债务的比例问题上又有所放宽,而再融资政策放宽,“股市”直接支持企业现金流改善,更有利于重点支持科创新企业。科创板的推出已经箭在弦上,现阶段恰是基本面精选“创新小巨人”的较好时机。

但同时,对于市场最新这轮拉升,也有券商分析师表达了自己的担忧,认为中期方向未明,指数下行压力依然不容小觑。

华鑫证券分析师汤峰认为,一是10



视觉中国图片

月主要工业数据本周陆续公布;二是美股近日连连回落,对A股投资者风险偏好存在一定压制。而总体来看,近期市场虽然频现收获政策利好,但对于投资者影响已经边际转弱,从利好政策来看,也并未出现超预期政策利好。

“毕竟此前市场的反弹逻辑,暂都来自于预期改变下的场内投资者情绪刺激所产生,并不牢靠,一旦场内投资者风险偏好再度转差,指数或仍然存在下行压力。”汤峰强调。

兴业证券也指出,中期角度,需要等待这些利好政策真正从分母端“风险偏好”逐步转换到对分子端“企业盈利”的改善,那么市场所期待的真正复苏才有可能出现。

## 解禁洪峰来袭

反弹乍暖还寒之时,11月第四周起市场将面临巨量限售股解禁的施压。

根据wind数据统计,11月19-25日期间,沪深市场共计有74.81亿股限售股解禁上市流通,合计市值达到541.43亿元,较前一周双双创翻倍。而11月12-18日期间,沪深两市解禁限售股为30.45亿元,为阶段相对较低规模。

再往前看,接下来的12月A股还将遭

遇2018年限售股解禁最高峰,在此期间将232家公司的限售股解禁上市流通,占比全部A股上市公司总数的6.5%。从解禁股规模来看,12月每月达到562.37亿股,是11月解禁规模的2.82倍数;从合计流通市值来看,12月累计解禁金额亦高达4116.75亿元,是11月的2.84倍。

具体来看,分众传媒、华能水电、美锦能源是12月解禁股票数量最大的三家上市公司,分别为77.13亿股、71.28亿股、30.24亿股,此外,协鑫集成、桂冠电力、汇鸿集团、新城控股解禁规模也十分靠前,分别为25.23亿股、24.59亿股、20.02亿股、15.16亿股。

另外,本周(11月12-18日)沪深两市限售股上市数量共计30.42亿股,市值约245.47亿元。其中,凯撒旅游、合力泰、新钢股份、中天科技、华天酒店解禁数量均在3亿股以上。

进一步梳理发现,四季度是今年限售股解禁规模最大的季度,而分月度来看,2018年四季度解禁压力主要集中在12月,是全年解禁压力最大的月份。从解禁公司家数维度来看,12月解禁集中在电子、传媒、机械设备、计算机、电气设备、化工、医药生物等行业。

对此,国金证券分析称,从历史数据来看,解禁规模与减持金额存在较强正

相关性,解禁市值较大的月份,二级市场减持压力往往较大。限售股解禁会造成供给增加,对股价构成压力,业绩差、股价被高估、出现严重泡沫的个股,解禁后股东减持的概率较大。后续建议关注解禁带来的二级市场减持压力。

分析人士也认为,本轮行情的发动始于大金融,如果后期慑于限售股解禁压力,市场无法诞生新的龙头板块,场内高涨的做多热情大概率将逐步消散。

## 警惕风险上行

从近期市场几次弹升来看,风格上具有明显的运动战特征,资金反复围绕超跌低价股展开反扑。低价股全面活跃,令短期洼地进一步填平,成为入市游资的首选。

本周盘面观察,随着市场情绪阶段性改善,盘面连续呈现“大盘股搭台,小盘股唱戏”的偏暖格局,小盘超跌低价股备受追捧。但凡事物极必反,小票行情愈演愈烈,其继续获得大幅受益的可能性反而边际下降。有市场人士告诉记者,当下小票持续走强已引起全市场关注,后市风险大幅抬升,建议投注者布局超跌个股,在估值修复基础上考虑切换概率。

对于最新这轮行情,川财证券分析师邓利军直言,A股短期修复性反弹行情进入后半段。

邓利军分析称,短期来看,高层表态要创新引领和促进消费及设立科创板、三部委支持上市公司回购股份、证监会修改再融资规定、中美期选举结果符合预期等将继续提升市场的风险偏好;10月份PPI回落及出口高增速持续等显示短期经济压力仍存。当前政策支持及对经济的预期偏弱和对政策效果的观望使得反弹进入后半段,继续聚焦人工智能、5G、云计算、芯片等的优质成长股和大金融、地产、医药等绩优蓝筹股。

华鑫证券汤峰也表示,短期或依旧存在上冲的动能。不过依旧需要观察A股反弹的持续性,目前而言并不能对本轮反弹的空间有过高奢望,毕竟技术角度看,如果深成指和创业板指继续创出反弹新高,则30和60分钟级别都将会出现背离钝化,也就意味着后面一旦量能不济,同时配合出现指数的背离结构,短期或依旧存在震荡反复的可能性。

## 流动性将保持合理充裕

□本报记者 王姣

11月13日,央行连续第13个交易日暂停逆回购操作,受税期因素扰动,市场流动性边际趋紧,货币市场利率不同程度走高,代表性的DR007加权利率回升至2.63%。

分析人士指出,临近11月中旬,税期高峰将至,预计央行将于近几日重启逆回购投放,资金面收紧幅度不会太大,总的来看,流动性保持合理充裕的环境有利于股市企稳反弹。

## 资金面边际收敛

周二早间央行公告称,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,2018年11月13日不开展逆回购操作。这是央行连续第13个交易日暂停逆回购操作,同时当日无逆回购到期,实现零投放零回笼。

临近11月中旬,税期对流动性的扰动开始显现,市场资金面趋于收敛,货币市场利率不同程度走高。11月13日,Shibor全线走高,其中中短端涨幅较大,隔夜Shibor涨15.9bp报2.468%,连续四日走高;7天Shibor涨0.9bp报2.633%,14天Shibor涨0.9bp报2.636%。

银行间质押式回购市场上,截至13日收盘,银行间存款类机构隔夜回购利率DR001续涨14.5bp至2.4484%,代表性的7天期回购利率DR007涨2.78bp至2.6326%,14天和21天期回购利率也分别上涨约9bp、13bp。

据了解,15日是本月主要税种的纳税缴款截止日,按照以往经验,15日及前后两三个工作日将是税期因素对货币市场流动性影响最大的时期。从12日开始,税期因素的影响逐渐显现。此外,本月有两笔国库现金定存到期,分别在15日和26日,规模分别为1200亿元和1000亿元。

“中旬税期临近,预计央行将于近几日重启逆回购投放。”国盛证券固收分析师刘郁指出,11月

在全年中属缴税小月,税期对资金面影响不及10月,而且央行在最新的货币政策执行报告中提到“在补充中长期流动性的同时,及时熨平短期波动”,预计在央行对冲之下税期资金面收紧幅度不会太大。

## 资金利率低位运行

值得注意的是,最新公布的10月新增贷款、M2、社融等数据均不及预期,市场对货币政策边际放松的预期再度升温,机构认为,出于稳增长的需要,不排除央行再次降准的可能,同时央行维持流动性合理充裕的基调不变,货币市场利率整体有望保持低位运行。

央行11月13日公布数据显示,中国10月M2同比增8%,预期8.4%,前值8.3%;新增人民币贷款6970亿元,创2017年12月以来最低,预期9000亿元,前值13800亿元;10月社会融资规模增量7288亿元,创2016年7月以来新低。

华泰证券固收研究团队点评称,10月金融数据或反映融资需求主动收缩,尤其是房地产领域,这将导致广谱利率由分化到收敛。高质量发展要求叠加政策仍处于等待相机抉择阶段,减税等结构性政策利在长远,对短期经济的托底作用不明显,经济很可能处于惯性下行阶段。

“基础货币投放受到外汇占款变化的制约,增长有限;通过信贷和贴现窗口的投放,会抬高基准货币利率,进而抬高立体体系基准。因此,进一步的降准是不可避免的,剩下的只是出台时机的选择!”上海证券首席宏观分析师胡月晓点评称。

中泰证券宏观固收研究齐晟团队进一步指出,从社融、贷款和存款端三个角度,10月份的金融数据都表现出银行信用扩张继续放缓的趋势。银行风险偏好仍在下降中,银行体系信用收缩的趋势仍未结束,这反过来也会促使央行继续维持资金利率低位运行,等待银行信用创造重新恢复。

## 关于泰达宏利瑞利分级债券型证券投资基金B类份额折算结果的公告

(1) 申万宏源证券、光大证券等机构的代销网点。  
(2) 泰达宏利基金管理有限公司客户服务热线:400-698-8888 (免长话费) 或010-66556662。  
(3) 泰达宏利基金管理有限公司网站http://www.mfcteda.com。

2018年11月14日

## 泰达宏利基金管理有限公司关于泰达宏利瑞利分级债券型证券投资基金A份额年化约定收益率设定的公告

根据《泰达宏利瑞利分级债券型证券投资基金基金合同》中关于泰达宏利瑞利分级债券型证券投资基金A份额(以下简称“瑞利A”)年约定收益率的相关规定,基金管理人将在每个开放期首日(本次开放期首日为2018年11月14日前)的第一个工作日,即2018年11月12日重新设定该开放日起日所适用的瑞利A的年约定收益率,并在开放期首日公告。计算公式如下:

瑞利A的年约定收益率(单利)=一年期银行定期存款利率(税后)+利息

其中一年期银行定期存款利率(税后)是指中国人民银行公布的执行的金融机构人民币一年期存款基准利率(税后),是指在中国人民银行公布的金融机构人民币一年期存款基准利率(税后)的基础上增加一定期限档次的利率,即金融机构人民币一年期存款基准利率(税后)+0.65%。

根据《折算公告》的规定,2018年11月12日,折算后,泰达宏利瑞利债券B的基金份额净值调整为60.615,496.05份,折算后,泰达宏利瑞利债券B的基金份额净值为59.399,944.22份。

投资者可在2018年11月14日(含该日)可在销售机构查询其持有的泰达宏利瑞利债券B的份额折算结果。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于本基金时应认真阅读本基金的《基金合同》和《招募说明书》等相关法律文件。

泰达宏利基金管理有限公司

2018年11月14日

## 泰达宏利基金管理有限公司关于泰达宏利溢利债券型证券投资基金分红公告

公告送出日期:2018年11月14日

1. 公告基本信息

基金名称	泰达宏利溢利债券型证券投资基金
------	-----------------

基金简称	泰达宏利溢利债券
------	----------

基金代码	003793
------	--------

基金合同生效日	2017年1月22日
---------	------------

基金管理人名称	泰达宏利基金管理有限公司
---------	--------------

基金托管人名称	北京银行股份有限公司
---------	------------

公告依据	《证券投资基金信息披露管理办法》、《泰达宏利溢利债券型证券投资基金基金合同》和《招募说明书》
------	--

收益分配基准日	2018年11月8日
---------	------------

基准日基金份额净值(单位:人民币)	1.0166
-------------------	--------

截至收益分配基准日的基金份额可供分配利润(单位:人民币)	13,307,004.54
------------------------------	---------------

截至收益分配基准日的分派红利计算(应分派的现金红利)	-
----------------------------	---

(单位:人民币)	-
----------	---

本次分红方案(单位:元/10份基金份额)	-
----------------------	---

有关年度分红次数的说明	本次分红为2018年度第4次分红
-------------	------------------

下属分级基金的基金简称	泰达宏利溢利债券A 泰达宏利溢利债券C
-------------	---------------------

下属分级基金的交易代码	003793 003794
-------------	---------------

基准日下属分级基金的基金净值(单位:人民币)	1.0166
------------------------	--------

分配利润(单位:人民币)	13,306,980.33
--------------	---------------

每十份基金份额的分派红利	24.21
--------------	-------

注:1. 基本份额的分派红利=基金净值×每十份基金份额的分派红利。	-
-----------------------------------	---

2. 选择红利再投资方式的投资者所转换的基金份额将以2018年11月15日的基金份额净值为计算基准确定分红金额,本公司在2018年11月16日对红利再投资所转换的基金份额进行确认并通知各销售机构,2018年11月19日起投资者可以查询、赎回。	-
---	---

3. 根据国家财政部、国家税务总局的财税字[2002]128号《财政部、国家税务总局关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》,基金向投资者分配的现金红利收入,暂免征收所得税。	-
--	---

4. 泰达宏利溢利债券型证券投资基金红利的发放按照红利再投资处理。	-
-----------------------------------	---

5. 红益登记日之前(含2018年11月15日)办理了转托管转出尚未办理转托管转入的投资者,其分红方式一律按红利再投资处理,所转出的基金份额待转托管转入确认后与红利再投资份额的持长期自红利发放日起计算。	-
---	---

6) 红利再投资份额的持长期自红利发放日起计算。	-
--------------------------	---

7) 咨询办法	-
---------	---

注:-

3. 其他需要提示的事项	-
--------------	---

1) 红益登记日申请申购或转换转入的基金份额不享有本次分红权益,权益登记日申请赎回或转换转出的基金份额享有本次分红权益。	-
--	---

2) 本基金默认的分红方式为现金方式。	-
---------------------	---

3) 投资者可以在基金开放日的交易时间内到销售网点修改分红方式,本次分红确认的方式将按照投资者在权益登记日之前(不含2018年11月15日)最后一次选择的分红方式为分红方式。	-
---	---

4) 泰达宏利溢利债券型证券投资基金的分红方式为现金方式。	-
-------------------------------	---