

央行的“全面+定向降准”消息引起市场热议，激发了投资者对A股9月行情的憧憬。从近期A股内部运行结构看，出现了绩优股与亏损股齐头并涨的现象，这些绩优股主要集中在科技领域，亏损股则多以妖股形式展现。

分析人士指出，绩优股与亏损股齐头并涨，在过去几次较大行情启动前都有相似情况发生。



新华社图片 制图/苏振

# 绩优与亏损股共涨 A股或步入大行情起点

□本报记者 牛仲逸

## 妖股行情以低价股为主

沪指8月6日单针探底，8月15日二次探底确认底部后，正式确立本轮升势。Wind数据显示，8月15日以来至今，沪指累计涨幅为6.79%，同期绩优股指数(申万)上涨9.83%、亏损股指数(申万)上涨10.85%，数据可见，绩优股指数与亏损股指数同时跑赢大盘，且亏损股指数略强于绩优股指数。

以今年沪指从2440点到3288点这一波行情为例，在行情启动之前，也曾出现过绩优股指数与亏损股指数共涨的现象，不过当时的亏损股指数涨势更为显著。

具体来看，以恒立实业和ST长生为代表的垃圾股行情始于2018年10月20日，10月20日至11月16日亏损股指数相对上证指数的收益约达到25%。

进一步统计二级市场数据发现，8月15日以来至今，妖股行情主要以低价股为主。深赛格、深大通、深南股份为上述区间内涨幅前三名的个股，区间涨幅依次为148.38%、125.18%、105.83%，而这三只个股8月15日的收盘价依次为4.65元、7.14元、5.46元；此外，华北制药、浙江广厦、宝塔实业、皇庭国际等个股区间涨幅也超50%，对应8月15日收盘价为4.17元、2.60元、2.59元、3.57元。

分析指出，低价股相对指数取得明显的超额收益一般来自于两种情形：一种是在市场处于底部区间，情绪极度悲观环境下，低价股往往在前期下跌过程中出现超跌，因此在纠错行情中表现会更加猛烈。另外一种情况是在市场进入牛市中后期后，低价股往往会出现一轮凌厉的涨势，上涨往往来自于场外个人投资者的边际资金入场，推动低价股持续上涨。很明显，现在市场情况属于第一种情形。

安信证券策略研究表示，低价股表现活跃，往往是A股市场回暖的领先指标，历史数据显示其与未来6个月上证综指表现有正相关性，但其自身行情未必具有中期持续性。

该机构曾在2018年11月中旬表示，把全部A股按照当前股价划分为5档，计算每档内个股月度涨幅的算术平均。从历史上看，2005年8月、2008年11月、2012年10月和2013年8月等A股阶段性底部区域，都出现了低价股(0-5元)的阶段性行情。

## A股上涨动能集聚

如果确认，那么牛市的级别可能会更高。

至于此次“全面+定向降准”给A股带来的具体影响，民生证券表示，将从盈利和估值两个角度利好A股。盈利方面，一是能够降低融资成本、缓解偿债压力；二是提振企业需求、支撑信贷增长。

此前部分投资者对于A股盈利反弹持续性表示担忧，此次降准体现了政策逆周期调节的意图和决心，能够改善投资者

对于盈利持续性的预期。估值方面，此前市场对于投资和信贷下行的悲观预期极大地压制了周期行业、金融行业和地产行业的估值水平，此次降准有利于高杠杆行业的估值水平提升。

“借鉴2005-2007年、2008-2010年、2012-2015年三轮牛市，市场结束调整进入牛市第二波上涨，需要基本面、政策面的共振，目前政策面已经出现明显变化，基本面很可能也正在赶底。”海通

证券最新策略研究表示，预计全部A股归母净利同比增速三季度见底，ROE四季度见底，主要是从两个角度分析：一是从周期因素看，盈利周期与库存周期对应，根据历史上库存周期平均持续39个月推断，本次库存周期底部在9月左右；二是从政策传导看，历史上政策转向积极到盈利见底中间时滞5-9个月，今年1月金融数据见底回升标志货币政策发力，对应盈利见底也在今年三季度。

## 关注四主线机遇

国联证券表示，建议关注以下四条主线，一是紧扣时代主旋律，坚持科技主线，尤其在外部事件刺激下，计算机、通信、电子、国防军工等自主可控品种的机会；二是传统细分行业龙头，如汽车服务、酒店、汽车整车、房屋建设、医药商业等行业龙头；三是当前处在高度景气周期的畜禽养殖、贵金属板块；四是在市场回暖中，弹性较大的券商板块以及各行业分级B基金等。最后，建议关注低估值港股的战略性配置机会。

东兴证券表示，当前市场回暖，景气度向好的科技板块中，业绩增速拐点确立向上的电子板块指数已经超越4月高点。建议投资者积极把握9月做多窗口，行业配置上持续看好利润增速出现拐点，景气度向上的电子行业，主题上建议把握自主可控、5G产业链、国产替代的机会。同时关注后续跟进政策带来的基建板块投资机会。

太平洋证券策略研究表示，当前景气程度指向仍应配置消费及成长，先成

长后消费。从历史经验看，货币政策宽松落地后成长股最受益，计算机、传媒、电子、医药生物、农林牧渔等行业在降准后1个月涨幅位居前列，当前仍应超配消费及成长。首先配置受益于5G建设中报业绩回升的电子、计算机等板块，而后配置业绩确定性最高，受益于宏观经济平稳下行的消费行业如食品饮料、医药生物、休闲服务。而在10月以后，军工、贵金属、农林牧渔等逆周期行业将是配置首选。

# 降准后关注MLF 政策走向左右债市

□本报记者 罗晗

降准之后，债市行情将如何演绎？机构人士对此尚存分歧，有观点认为，债市可能面临利好出尽的境遇，也有观点认为，本次降准只是逆周期调节加大的“头阵”，可持续看多。

## 关注MLF操作

此前，市场对于降准已有预期。分析人士指出，早在二季度末，不少投资者预期，货币政策微调空间打开。在降准靴子落地后，债市走势更应关注MLF操作情况。

在9月4日国务院常务会议提出“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”后，降准预期加强。5日，活跃券早盘成交利率小幅下行，上证综指高开，演绎股债双牛。而在9月6日央行宣布降准后，尾盘国开债活跃券190210快速下行至4.15%，但随后回调，截至盘尾仍走势平稳。分析人士认为，这反映出债市已经在

走利好出尽的行情。

也有业内人士认为，后续MLF等利率适时降低可能性很大，因此不能说是“利多出尽”。华泰证券固定收益团队认为，本次降准未置换MLF，或为MLF利率下调创造时间条件。“在此次降准之前，2018年以来的降准均采用降准置换MLF的方式。此次降准未置换MLF，9月7日(顺延至9月9日)、9月17日分别有1765亿元和2650亿元一年期MLF到期，预计两次MLF都将会被续作，为MLF利率的下调创造时间条件。”

联讯证券李奇霖团队认为，短期内，降准带来的情绪上的刺激已经接近尾声，市场将把焦点放在MLF利率是否调整上，若MLF利率不进行调整而选择压缩利差的形式降低LPR，则债券市场可能存在调整的可能。

## 调控政策动向是关键

天风证券孙彬彬团队认为，本次降准

只是降准周期的一个阶段反映，离结束尚远。当前宏观调控的主导思路是高质量发展，即制造业转型升级为主、基建托底、房住不炒。全球经济周期向下，叠加国内各种复杂的宏观状态，可能会出现反复筑底情形，货币政策实际操作有必要维持偏宽松的状态。

中金公司固收团队认为，中长期来看，利率将从周期性波动转为趋势性下行，货币政策调整和利率下行趋势是刚刚开始而不是结束。该团队预计，年内10年国债收益率将回落到2016年低点的2.6%-2.8%水平。

也有分析人士指出，由于专项债增量供给加码、通胀水平可能上升以及“房住不炒”的基本政策，货币政策将保持稳健。“随着9月份降准落地，未来几个月再难有显性宽松的政策出台，市场一直预期的MLF利率下调恐怕不会太快兑现。如果下半年经济不温不火，伴随着通胀水平上升、专项债供给增加，长端利率在降准利好

靴子落地之后可能会阶段性丧失大幅下行的推动力，投资者大可不必过于激动。”国泰君安固定收益团队指出。

从配置角度看，降准释放的部分资金有可能流入债券市场，从而推动收益率下行。国盛证券刘郁团队认为，在地产融资需求受限的背景下，银行定向向宽信用的资金需求方集中于小微企业、民营企业和部分基建项目。如这些方向融资需求相对不足，银行可能在一级市场、二级市场增配债券，这种配置行为将引发中长期利率的下行。

但降准对债市的影响也面临地方债供给增加的扰动。中金固收团队指出，此前财政部推动地方政府加快明年专项地方债项目上报，不排除会提前下达明年的专项债发行额度，年内就开始发行一部分。虽然市场担忧地方债供给增加会对债市构成一定压力，但后续地方债增发会伴随货币政策的配合，供给的增加对市场并不会构成压力。

## 恒指短线有望挑战27000点

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

香港恒生指数上周大幅反弹，上周三单日涨幅近千点，收复30天线，并站上26500点水平，摆脱了过去一个月的底部震荡区间，短线有机会挑战27000点水平，并继续向上回补8月初的下跌缺口。不过也需留意大市交投情况，若量能不足，将限制上升空间。

外围市场过去一周均有不错表现，内地A股显著冲高，沪指虽然止步于3000点关口，但时隔2个月后重越120天线，彰显积极势头。沪深港通方面，上周单周近300亿元资金北上加仓A股，近期多个国际指数纳入A股或提升A股纳入因子，带来增量资金，也提升了市场风险偏好。美股上周回升，经济数据有所改善，美国长短期国债收益率倒挂结束，给市场带来信心。港股受益于外围市况，市场资金博反弹意愿较浓，但大涨过后也涌现出获利需求，尤其是局势没有彻底明朗前，行情有出现反复的可能，不可盲目乐观。

个股板块方面，香港本地股如新鸿基地产、新世界发展、九龙仓置业、港铁公司等上周三均大幅拉升，但随后涨势并未持续，从侧面反映了市场的谨慎态度。手机配件股如瑞声科技、舜宇光学科技上周涨势靠前，前者单周涨幅近两成，舜光股价也刷新了逾一年新高120港元。受内地A股带动，中资券商板块上周也集体收高，建材、水泥、汽车、5G、芯片等板块也均出现不错涨幅。大市气氛改善，前期超跌股及近期强势股均跟随大市走强，市场人气得以恢复。此外，本周一恒指公司季度检讨后的港股通标的将正式生效，部分新纳入港股通标的个股上周走势活跃。

恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的过去5个交易日，恒指牛证合共出现约3602万港元资金净流出，上周三恒指大派息日，约1.56亿港元净流出套现；至于恒指熊证，期间则有约2.6亿港元净流入，仅上周三就有约2.6亿港元净流入做空。街货分布方面，截至上周四，恒指牛证街货在收回价25200点至25700点之间，相当约2926张期指合约，熊证街货主要在收回价26700点至27300点之间，约3421张期指合约。

个股权证及牛熊证看多资金流方面，截至上周四的前一周，腾讯的相关认购证及牛证合共约6770万港元资金净流出套现，为资金流出最多的个股。另外，平保相关认购证及牛证期内也出现约4180万港元净流出套现。至于看空资金流方面，期内腾讯的相关认沽证及熊证合共约5540万港元净流入。

权证引伸波幅方面，指数权证引伸波幅普跌，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅下跌1.0个波幅点至18.1%，国企指数的引伸波幅下跌1.5个波幅点至17.7%；个股板块方面，腾讯的引伸波幅下跌1.6个波幅点至25.6%，汇丰的引伸波幅下跌约0.4个波幅点至17.2%，港交所的引伸波幅下跌0.4个波幅点至24.9%。

近期引伸波幅向下，令权证表现受到负面影响，特别是当正股股价变化不大时，影响尤其明显。例如一些年期较短的价外认沽证，由于时间值损耗较快，加上引伸波幅变化的敏感度高，若看错方向，其价值会迅速消耗，持货者必须严守止损。另外，临近10月，预计港股大市波幅将逐渐收窄，引伸波幅短期走势将继续下跌。利用权证部署的投资者在选择权证条款时要多用心，宜考虑条款较保守、年期较长的价内证部署，也可留意不受引伸波幅变化影响的牛熊证部署。(本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。)

## 能源板块领涨美股

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周标普500指数上涨1.79%，收于2978.71点，为连续第二周上涨；今年以来，该指数已累计上涨18.82%。

标普500指数覆盖的11个行业板块上周全线上涨。能源板块表现最佳，周涨幅2.64%，此前一周上涨2.78%；不过，年初以来能源板块仅累计上涨2.16%。信息技术板块以2.41%的周涨幅位居第二，该板块此前一周上涨3.12%，年初以来累计上涨31.10%。通讯服务板块上周上涨1.94%，年初以来累计上涨22.36%。日常消费品板块周涨幅1.17%，年初以来累计上涨20.43%。

防御类板块上周表现不佳。其中，公用事业板块周涨幅仅为0.36%，为涨幅最小的板块，该板块年初以来涨幅为18.05%。医疗保健板块周涨幅0.67%，年初以来累计上涨5.25%。

总的来看，标普500指数成分股中，上周有419只股票实现上涨，其中有58只涨幅超5%，两只涨幅超10%。

此外，衡量美股波动率的VIX指数上周收于15.00点，相比此前一周的收盘点位18.98点有所下跌；上周该指数交易区间为14.91至21.15点。

上周，美国发布了多组重磅经济数据。美国8月Markit制造业PMI指数为50.3，高于预期的49.9，但不及上个月的50.4；美国8月ISM制造业PMI指数从7月的51.2降至49.1，不及市场预期的51.2，为2016年8月以来首度转入收缩区间。美国7月国际贸易逆差为540亿美元，高于预期的534.8亿美元，不及6月的555亿美元。美国8月ADP就业人数为19.5万人，远超预期的14.9万人，前值为15.6万人。

美国联邦储备委员会上周公布的最新版经济展望调查报告褐皮书称，就当前数据来看，美国经济仍保持温和扩张，制造业、农业面临多因素的冲击，贸易环境的不确定带来的市场担忧仍在。

另外，美国能源信息署(EIA)上周发布数据显示，截至8月30日当周，美国原油库存下降480万桶，降幅远超市场预期的300万桶。该报告发布后，国际油价迅速走高。

公司方面，苹果公司上周宣布，计划发行债券筹集70亿美元资金，期限为3年至30年不等。苹果公司目前拥有2106亿美元现金和有价证券，较2018年第一季度2851亿美元的峰值下降了26%。

另外，共享办公公司WeWork正考虑大幅下调其估值目标至200亿美元，而在上一个融资回合中，WeWork的估值高达470亿美元。

本周美国主要经济数据发布时间安排如下：周二(美东时间，下同)上午10点将公布美国JOLTS职位空缺报告；周三将公布美国生产者价格指数(PPI)以及EIA周度报告；周四将公布美国失业救济申领周报以及美国居民消费价格指数(CPI)；美国零售销售及进出口数据将于本周五公布。

(作者系标普道琼斯指数公司资深分析师，周璐璐编译)

S&P Dow Jones Indices  
标普道琼斯指数  
Chinese.spdji.com