

打新资金是否回流 成交额能否回升 持续性热点能否出现 三因素定调九月A股行情

□本报记者 张怡

随着上周五沪深股市的上涨，八月行情伴随着些许乐观收官。上周沪综指收出跌幅为1.05%的周阴线，不过鉴于此前几周市场的强势格局，8月的月K线依然以上涨0.71%的小阳线报收，并站上了2200点上方。总体来看，指数周中经历了连续破位、热点匮乏的周折走势，但周五的强势格局似乎是多头在向市场释放积极信号，显示出行情依然在掌控之中，但上攻暂难出现。分析人士指出，九月A股能否走强需要密切关注三因素：一是打新资金回流能否支撑市场恢复强势，二是两市成交额能否恢复高位，三是持续性热点能否出现。

走势步步惊心 八月微涨收官

上周，A股市场的走势可谓“步步惊心”，伴随着“跳水”的频繁上演，指数层面出现了连续破位，热点频现“独角戏”，强势个股出现回调的特点。这种市场走势不断打击着投资者的信心，市场悲观情绪加重，交投热情回落。由此，市场中的分歧进一步加大，尽管短期市场的下跌节奏放缓，但震荡料将延续。

在上周沪综指触及2248.94点之后，指数一改此前一周的强势震荡格局，“跳水”成为常态，而且指数也不再像此前那样跳水后能够快速恢复失地。由此，沪综指连续下破2230点和2200点，不断试探投资者的心理承受底线。不过，周五市场重拾强势格局，单日上涨0.97%协助沪综指站上2217.20点，但成交额仅为930.44亿元依然令人担忧，这是自7月23日以来沪综指的单日成交额首次低于千亿元。

市场近来的走势叠加前期不利的经

济数据，使得市场分歧进一步加大。部分券商认为，本轮反弹行情仍未结束，股指的下跌为投资者提供了入场的良机；而另一些券商则认为，支撑市场上攻的条件已经发生了微妙的变化，市场难以站稳2200点；还有一些机构认为市场将延续震荡行情。

分析人士指出，由于此前多头耗资巨大带动股指突破前期高点2177点，此时或许不会轻易放弃占领的阵地。上周五市场的反弹也说明在2200点下方市场具备强支撑，因而短线继续下调空间已经不大。

三因素决定市场走向

虽然短线市场继续下调的空间不大，但考虑到上周市场的悲观走势，本周市场能否站稳乃至走强，投资者需要重点关注三方面因素：一是打新资金回流能否支撑市场恢复强势，二是两市成交额能否恢复高位，三是持续性热点能否产生。

首先，打新资金回流是否能够激发市场恢复强势。上周新股申购再度引发了资金面的大幅波动，28日核心交易品种隔夜质押式回购(GC001)最高蹿至50.5%，两天期回购(GC002)利率尾盘

有数笔成交在创纪录的97%的高位。不过总体看来这种短期影响正在迅速消失。而且，从已公布的新股发行安排来看，本轮新股申购将持续到9月1日，从本周二开始资金将陆续解冻。打新资金回流能否带动A股市场走出弱势，将决定本周乃至9月走势的主要基调。

其次，成交量能否再度回复至高位。上周市场的量能逐日萎缩，从周三跌破1200亿元的活跃水平线之后，在周五进一步跌破1000亿元，这种量能的萎缩对后市行情走强十分不利。分析人士指出，最后，持续性热点能否出现。热点具备持续性，市场赚钱效应才能够扩散，百花齐放的盛况才能够产生，从而才能够带动市场人气的回升，给做多带来量能。短期看来，支撑市场热点的主要因素依旧是消息面的刺激，前期涨幅较高的热点面临获利回吐，因而短期能否产生持续性热点，也是行情能否走出震荡下行走势的关键因素之一。



CFP图片

数据趋弱不改市场强势格局 大盘料震荡上行

□长城证券 张勇

大盘上周受到不佳经济数据以及新股申购等多方面利空因素影响而震荡下行，上证综指一度跌穿2200点整数关口，成交量也显著萎缩，直到上周五大盘才止跌反弹，重回2200点上方；创业板指也未能逆势上涨，全周跌幅高达2.55%。随着指数的高位缩量回落，见顶观点也重新占据市场主流。但笔者认为，经济转弱不一定意味着股市也将跟随转弱，总体上看，经济数据的回落仍在正常范围内。预计在稳增长措施刺激下，经济仍有望企稳回升。而9月份后，随着改革红利陆续释放，再加上沪港通等利好政策尚未兑现，大盘调整过后仍将震荡上行。

一方面，宏观经济数据在经过二季度的温和复苏后，7月份无论是实体经济数据还是金融数据，均显示经济偏冷。7月份工业增加值同比实际增长9.0%，较上月下跌0.2个百分点；7月工业用电量较上月下降2.23个百分点，发电量同比增速从6月份的5.7%降至3.3%。大发电集团日均耗煤量同比跌至-16.33%，钢材产量同比增速从6月份的7.1%下降至3.7%，都反映了工业复苏动能不足，需求依然低迷。从金融数据看，7月末广义货币(M2)余额为119.42万亿元，同比增长13.5%，增速分别比上月末和去年同期低1.2个和1.0个百分点；7月人民币贷款增加3852亿元，创2009年12月以来新低；7月份社会融资规模为2731亿元，分别较上月和去年同期减少1.69万亿元和5460亿元，该数据创2008年10月以来的新低。由此，经济数据的疲弱很大程度上打击了投资者信心，但经济数据出现回落有多方面原因造成。其中，产能依然过剩同时需求不振导致工业企业效益不佳，而房地产景气下行导致投资产业链受到较大影响。随着全球经济回暖以及地产调控政策大面积放松，再加上国内改革力度加大，四季度经济仍有望保持平稳回升态势。

另一方面，虽然经济不大可能迎来强刺激政策，但是改革力度会远超市场预期。而央企、国资改革被视为全面深化改革的突破口。如果经济增速出现放缓，通过简政放权、增加市场活力依然可以推动经济增长，同时也为国企提升估值提供了基础支持。从市场表现看，国企改革相关板块已经启动，央企及地方国企改革相关个股走势显著强于大盘，成为推动市场投资情绪高涨的另一动力。

综上所述，虽然大盘在2200点上方出现暂时止步，但在多重利空因素加上短期累计升幅较大的背景下，大盘出现回落仍属正常。预计后市大盘在高位平台整理蓄势之后，仍将选择震荡上行。而创业板指将是反弹的先锋。虽然近期大盘跟随资金流入波动，但新股申购只是短期扰动因素，而中长期资金仍在源源不断地入场，社保基金、QFII在不断加大投资力度，加上沪港通因素，A股市场有望迎来近年来少见的机构资金大规模的净流入，进而推动股市迎来一轮中级反弹行情。

在投资策略上，建议投资者继续采取大小盘混搭配置，底仓继续配置券商、汽车、石油石化等大盘蓝筹股，而部分仓位继续追逐热门题材股，主要集中在蓝宝石、3D打印、电动汽车、信息安全、节能环保等方面。

行业配置关注四板块

□广发证券 陈杰

A股整体中报的收入增速为6.0%，利润增长为9.8%，相比一季报的8.2%加速1.6%，相比去年年报的14.2%减速4.5%；剔除金融的中报收入增速为4.4%，利润增速为6.8%，相比一季报的2.9%加速3.9%，相比去年年报的13%减速6.2%。中报的收入和利润增速相比一季报均略有加速，但是仍然比去年年报的水平要低，景气状况仍然偏弱。

另一方面，和去年中报相比，A股剔除金融的管理费用率、销售费用率、财务费用率均有不同程度上升，但由于毛利率从17.5%提升至18.2%，这使得销售利润率还是出现了改善。由于A股剔除金融的毛利率和销售利润率均有所改善，使A股销售利润率好于去年同期。但A股剔除金融的资产负债率从一季报的60.7%进一步提升至中报的61.6%，而去年中报的资产负债率为60.9%，显示企业仍在继续加杠杆。虽销售利润率的改善和资产负债率的上升能够提升ROE，但A股中报ROE仍然相比去年中报是从4.8%下降至4.7%，主要原因在于资产周转率下行幅度更快，即从去年中报的0.38进一步下行至0.35，从而压制了ROE的趋势。

除了整体景气度略有改善及ROE有所下降外，行业之间的分化也明显加剧。分大类板块来看，中报加速的主要农业、上游资源(剔除中石油)，中报减速的主要是中游制造(剔除中石化)、可选消费、信息消费。此外，金融服务和必须消费中报增速与一季报持平。分行业来看，农业包括畜禽养殖、种植业、电力设备包括高低压设备、电机、部分机械制品包括高铁设备、金属制品、通用机械、汽车零部件、交通运输包括高速公路、航运、化学原料、小金属、券商等行业中的中报加速明显。这些行业的中报增速均为正，且高于一季报和去年年报，同时中报相比一季报的加速幅度在10%以上。

此外，成长股盈利趋势也出现了分化。从小板角度看，业绩趋势与主板基本一致，预计三季度报与中报持平；从创业板角度看，今年上半年盈利如期出现回落，主要受权重板块影响所致；从价值成长股角度看，业绩继续回落，基金配置大幅下降。具体来看，创业板中报减速，中小板中报加速，但中报实际业绩增速情况低于前期的业绩预告中值。创业板整体的中报增速是15.2%，相比一季报的17.6%减速2.4%，中小板的中报增速是2.4%，相比一季报的-0.4%加速2.8%，但需要注意的是，在7月中旬创业板和中小板集中发布中报预告的时候，当时的他们的中报预测增速分别是17.2%和11.3%，可见相比当时的业绩预告都有一定程度的减速。

造成今年上半年A股整体盈利波动变弱、行业之间分化加剧现象的出现主要是受到两方面因素的影响。第一，今年以来，为了缓解经济下行的压力，政策面有明显的放松，因此与基建投资相关的一些行业，如铁路设备、电力设备等景气有了明显改善。但由于地产销售迟迟不见好转，开发商资金链紧张，因此迟迟无法加大地产投资，这导致与地产投资相关的很多行业如水泥、工程机械等景气回落。第二，在需求总量不断扩张的“增量经济”模式下，“高杠杆”会放大周期性的盈利改善，表现在固定资产周转率会提升和财务费用率会下降。但在需求总量趋弱的“存量经济”模式下，周期性的盈利改善却会被“高杠杆”所拖累，因为折旧摊销和财务费用无法随收入下台阶而同步减少，表现在固定资产周转率下降和财务费用率上升。

从历史经验来看，地产投资一般滞后销售一个季度回升。因此预计年底会看到地产销售的回升，明年上半年地产投资才有可能改善，从而带动盈利回升。但由于“去杠杆”过程较慢，明年的盈利波动区间仍将较小。预计A股剔除金融今年全年的盈利增速约为3.7%，相比5月的预测值-0.4%有所上调，但仍相比去年13%的增速有明显下行；明年业绩增速会再次回升至10%左右的水平；此外，在2016年以前，A股盈利仍然是窄幅波动，而在2016年以后，盈利弹性会开始增大。在行业配置上，可在中游制造中超配金属制品和铁路设备；在必须消费品中超配医药；而在金融服务中超配非银金融。

汤森路透全球主要股市估值和表现对比表

全球主要股指	最新收盘	涨跌(1周)%	动态市盈率
道琼斯工业指数	17079.57	0.46%	15.06
纳斯达克指数	4557.70	0.42%	19.29
标准普尔500指数	1996.74	0.42%	16.61
英国富时100指数	6818.93	0.64%	13.91
法国CAC40指数	4374.37	2.86%	14.51
德国DAX指数	9488.64	1.60%	13.42
日经指数	15424.59	-0.74%	17.41
南非约翰内斯堡综合指数	50909.36	-0.56%	10.55
沙特阿拉伯TASI综合指数	11042.03	13.24%	17.28
意大利FTSE MIB指数	20500.42	2.92%	15.59
巴西证券交易所BOVESPA指数	60290.87	3.22%	12.95
印度孟买交易所Sensex指数	26638.11	0.83%	16.94
越南VNI指数	636.65	2.66%	
泰国股指	1560.43	0.22%	15.04
马来西亚股指	1866.11	-0.26%	16.87
菲律宾股指	7050.89	-1.15%	20.01
韩国综合指数	2068.54	0.58%	11.47
台湾加权指数	9436.27	0.60%	14.76
恒生国企指数	24742.06	-1.47%	10.87
恒生指数	10963.59	-0.86%	7.43

新三板观潮

做市商制度激活新三板市场

□广州证券 谭青龙

备受期待的新三板做市商制度在上周一正式启动。首批做市企业均在上周存在成交，在提升市场流动性的同时，订单成交效率的提升及挂牌企业成长性也均获推动。但与此同时，从上周市场运行情况来看，当前新三板市场仍面临门槛较高所致的买卖盘不够活跃及做市商调节库存方式单一的约束，后续拓展空间依然较大。

做市商启动 市场活跃度提升

2014年8月25日，全国中小企业股份转让系统(简称“全国股份转让系统”)做市转让方式正式开始实施。

在8月25日至29日这5个交易日日内，首批采取做市转让方式的43只挂牌公司股票均有成交记录。从市场表现来看，据大智慧数据显示，自做市商制度启动以来，以8月29日收盘价与8月25日收盘价作为对比，阶段性涨幅最高的是新眼光，周涨幅高达136.67%，紧随其后的超弦科技、巨峰股份、环泓科技、铜牛信息涨幅也均在50%以上，具体涨幅分别为68.80%、60%、56.55%和56%。相反的，共有5只股票出现下跌，跌幅最大的是联合永道，整体下跌29.29%，其他四只分别是万通新材、彩讯科技、联飞翔和大树智能。

成交方面，成交量突破百万股的股票有5只，万通新材位居首位，达255.7万

股，其次是中海阳，成交量达228.12万股，该两股票成交量显著高于其他新三板股票。值得一提的是，彩讯科技、新眼光盘中振幅一度超过350%，公允价格的发现必然伴随着大幅震荡。

新三板做市转让方式的实施，对提升订单成交效率、充分体现挂牌企业成长性无疑有明显的推动作用。从首批参与做市的做市商来看，42家做市商平均做市股票数量为2.6只，排名第一的是上海证券9只，紧随其后的是东方证券和申银万国各7只，广州证券、国泰君安等5家券商各5只。

新三板市场仍存拓展空间

虽然新三板公司平均PE远低于创业板，但平均净资产收益率高于创业板，在引入做市商制度后，保证了市场进行不间断的交易活动，提高挂牌企业股票流动性。由此，市场的融资功能恢复，也更容易激活投资者信心。

此外，由于做市商有专业的报价服务，这也为企业引入外部投资者创造了更为便利的条件，并有助于提升挂牌企业在资本市场的信用等级和知名度，向市场传递了正面的信息。

虽然做市商制度的启动提升了新三板市场的活跃度，但从本周的市场运行情况来看，当前新三板市场也依然面临着一定的限制。

一方面，2013年12月30日股转系统公