

# 震荡加剧 A股短期下行空间有限

□本报记者 龙跃



新华社图片 制图/韩景丰

新股密集发行、经济增速回落预期以及获利回吐压力，令短期市场乐观情绪有所减弱，沪综指2300点位置的宽幅震荡有望延续。分析人士认为，考虑到10月是重要政策预期节点，势必会给9月股市提供明显支撑，预计9月行情将有惊无险的方式收官。

## 私募仍然乐观 产品密集发行

□本报记者 黄莹颖

尽管上周以来市场持续调整，但大部分私募人士对后市仍保持乐观情绪。从9月前两周情况看，仍有超过九成私募产品实现正收益。目前私募发行新产品的热情并未消退。

### 私募产品密集发行

由于市场结构化行情持续演绎，私募发行产品的热情并未消退。格上理财统计显示，8月共发行阳光私募基金371只，有明确投资顾问的共182只（含4只子基金）。其中，自主发行有133只，骏胜资产共发行8只期货基金，发行量居首。7月有明确投资顾问的阳光私募基金共发行143只（含17只子基金），其中，融智投资共发行10只基金（含9只子基金），发行量居首。统计显示，今年前八月累计发行695只基金（仅统计有投资顾问的基金）。

据私募排排网数据中心统计，9月前两周共成立31只阳光私募产品，其中以结构化产品为主，占24只，其余7只为非结构化产品。值得注意的是，今年以来清盘基金总数明显减少。私募排排网统计显示，今年以来有超过110只产品清算，不过这一百多只产品中，相当一部分均是在业绩尚可的情况下清盘。比如8月25日天生桥资产清盘的产品“天生桥”，该产品去年6月底成立，至清盘日该产品净值为1.29，该产品清盘的缘由于天生桥资产将通过自主发行的方式发行新基金，以减少通道等相关费用。

### 后市预期较乐观

上周以来，A股陷入阶段调整。从目前统计看，9月上半月，绝大部分私募仍实现正收益。据私募排排网数据中心不完全统计，目前有净值数据的非结构化私募证券投资基金产品为1060只，9月前两周平均收益率为4.41%，略微跑赢大盘指数。从表现来看，9月前两周实现正收益的产品为1022只，占比达96.42%。

此前调查显示，9月私募基金对市场态度整体仍偏乐观，30%私募9月有加仓计划，50%私募表示仓位保持不变，20%私募有减仓打算，预计平均仓位为69.04%，相比8月略微提高2.9个百分点。其中，7.15%私募预计仓位低于30%，28.57%私募预计仓位介于30%至50%，42.86%私募预计仓位为50%至80%，仍有21.43%私募预计仓位高于80%甚至满仓。从具体配置看，军工、医药和消费是私募基金重点布局的板块，有23.53%私募进行了配置；有17.65%私募配置了传媒、金融和国企改革题材；11.76%私募则持有新能源汽车和LED题材的股票。

对于上周以来市场出现的调整，大部分私募人士表示，市场在此点位调整合理，不太担心中长期走势，结构化行情仍会持续。私募对市场的担忧主要集中在短期风险。有私募人士认为，未来市场风险在于海外资金进入的总量可能发生变化。如果中国经济增速下降过快，海外资金的疑虑会增加，这部分资金可能减少对中国股市的投资力度。

## 2300点整理需求迫切

9月中旬以来，沪深股市的强势格局发生了一定变化，大盘在近5个交易日出现了两根中阴线，显示沪综指在2300点位置震荡整理的需求比较迫切。在经过了上周后三个交易日的小幅反弹后，昨日市场迎来“黑色星期一”。沪综指以2323.55点小幅低开，全天都保持震荡向下的运行格局，盘中最低下探至2284.38点，尾市以2289.87点报收，下跌39.58点，跌幅为1.70%，9月沪综指收盘第二次跌破2300点整数关口支撑。

权重股是市场下跌的主要推动力，从周一主

要指数表现来看，沪综指、深成指、沪深300指数均表现不佳，但创业板指数和中小板综指相对抗跌，分别下跌1.05%和1.06%。从个股角度看，周一有27只个股涨停，数量较前几个交易日明显下降；百圆裤业跌停，利君股份接近跌停。分析人士指出，周一沪深股市再度出现明显调整并不令人感到意外。一方面，经过9月16日大跌，市场虽然在此后三个交易日都保持反弹态势，但反弹幅度有限，且量能呈现逐渐萎缩的态势，说明资金抄底欲望不强，也给昨日下跌埋下隐患。

## 短期扰动因素增多

短时间出现两次明显调整，预示9月收官行情可能不会一帆风顺。实际上，短期内市场扰动因素确实明显增多，并可能导致沪综指在2300点位置波动放大。首先，新股发行阶段弱化市场资金支撑。从今年行情看，尽管新股密集发行期市场也曾经上演过逆袭好戏，但大部分时间仍会受到资金分流的不利影响。统计显示，周一，重庆燃气启动网上、网下申购，形成对股市资金的第一轮资金分流；周三即将有万盛股份等8只新股进行申购，周四又有东方电缆等3只新股进行申购。总体来看，本周A股市场将面对12只新股的申购潮，新股发行规模属于近期较大水平。在新股不败神话的吸引下，预计本周参与新股申购的资金不在少数，对短期行情难免产生一定负面影响。

其次，PMI敏感时点又至。由于经济复苏脚步放缓，近两个月PMI数据发布之前，市场往往会产生较明显的谨慎情绪。9月23日，汇丰9月PMI预览值即将发布，考虑到近期微观经济层面并不理想的运行态势，多数分析人士对汇丰PMI9月预览值持谨慎态度。这种谨慎态度给周一股市运行带来明显影响，一旦实际数据低于市

## 9月收官行情不必悲观

从上述扰动因素增多的实际情况看，9月行情收官之战不会一帆风顺，期间股指出现明显波动的可能性很大。但是，至少从整体市场角度看，对短期行情也没有必要作出即将逆转向下的过度悲观判断。

估值虽然不能决定市场的运行方向，也难以提示出短期的机会所在，但通过对估值水平考量，仍可以大致判断出当前市场的风险空间是否巨大。据WIND数据，以9月22日收盘价为基准，当前全部A股的市盈率（TTM，下同）为13.19倍；作为A股核心资产，沪深300当前的市盈率为8.66倍。这说明，目前A股市场处于全球估值洼地的状态并未改变，较低的估值水平仍然提供了足够的安全边际。从这个角度看，整体市场目前并未处于风险区域，短期下行空间相对有限。当然，创业板等小盘股当前估值过高的问题仍显著，但这也仅意味着市场结构性风险的存在。因此，从估值角度看，在经济硬着陆等可预见的系统性风险有限的情况下，对股市全面悲观尚缺乏足够依据。

场预期，则有可能给市场短期行情制造进一步的波动。

第三，外围股市明显调整。尽管过去两年，A股对外围股市的上涨“视而不见”，但外围股市若出现剧烈调整，对A股的短期影响仍不容忽视，特别是在沪港通临近背景下的港股波动，对A股的影响会更加明显。从港股看，恒生指数9月5日以来持续调整，昨日更是低开低走，出现破位迹象。若后市港股等外围股市继续低迷，A股投资者的做多热情可能会受到进一步影响。从近期港元汇率变动看，外资流出香港股市的迹象逐渐明显。

最后，A股乐观情绪出现主动收敛。回顾本轮上涨行情，最初撬动市场的板块是在经济复苏名义下走强的早周期行业；此后军工等改革主题迅速跟进，推动市场加速上涨；不过，在经历了初期逻辑还比较清晰的反弹后，8月以来市场上涨落入情绪推动的境地，主要表现为钢铁等滞涨行业补涨，以及对低价股、袖珍小盘股疯狂炒作。以此为标志，市场情绪短期进入过度亢奋阶段，目前的调整可以说是情绪收敛的客观要求。由于前期炒作氛围过于热烈，预计情绪仍然有进一步收敛的需求，这也决定了股市震荡格局基本确立。

同时，政策对市场的支撑仍强劲。一方面，对冲政策预计会不断出台。在9月16日市场明显调整之后，通过SLF提供流动性以及降低14天正回购利率等积极货币政策连续出台，从中不难看出政策对冲市场负面预期的明显意图。尽管很多投资者判断四季度政策将继续以改革为主要落脚点，但预计在经济复苏脚步放缓的背景下，相关对冲性刺激政策仍会不断出台，毕竟经济不失速同样也是政策的底线之一。另一方面，政策节点对市场预期的支撑作用将非常显著。10月是沪港通、国企改革等一系列政策重要的阶段时间节点，在相关政策逐一兑现之前，市场预期没有理由过早大幅回落，这也从资金情绪等角度增加了9月行情强势收官的概率。

由此可见，在9月剩下不多的交易日中，尽管市场很难重现逼空走势，但维持住强势格局的把握还是很大的，投资者不必因为短期波动而陷入过度恐慌状态。当然，进入10月后，随着政策预期的阶段兑现，以及房地产引发经济证伪风险的增大，投资策略有逐渐回归谨慎的必要。

## 本周申购的新股盈利能力明显分化

□本报记者 王小伟

以重庆燃气“打头阵”，本周将有12只新股陆续申购。业内人士估算，本周新股发行冻结资金可能在6000亿元以上，加上国庆假期因素，市场流动性将面临考验。从IPO企业本身的质地来看，与上一批企业不同的是，由于所处行业景气周期不同，这12家公司的盈利能力显著分化，转型升级依然是很多公司共同面临的课题。

### 毛利率水平存差异

整体来看，本轮申购的新股体现了较强的“包容性”。既包括以东方电缆、兰石重装等以传统工业为主营业务和主要服务对象的制造类企业，也包括以京天利、设计股份等代表的新兴产业；既包括宝色股份等周期类行业，也包括花园生物等抗周期类公司。

由于各家公司所处行业的景气度不同，本轮申购企业的盈利能力存在很大差异。从这些新股今年中期业绩的销售毛利率来看，Wind数据显示，京天利位列首位，高达61%；花园生物和飞凯材料也都超过40%；从事传统制造业的东方电缆则以12%的销售毛利率垫底，显示出不同行业公司的毛利率水平差距巨大。

由于对超募的限制，多数公司的发行数量都以千万股为单位，其中发行规模最小的劲拓股份发行总数仅为2000万股，网上发行仅为400万股，创出此次IPO重启以来发行股份数最少纪录。

劲拓股份涉及电子整机装联设备及太阳能光伏设备行业，主营业务包括无铅波峰焊机、无铅回流焊机、选择性波峰焊机、AOI (Automatic Optic Inspection) 视觉检测设备电子整机装联设备及高温烧结炉等太阳能光伏设备。上市后，公司致力图于拓展主业，此次募集资金约1.5亿元，用于SMT焊接设备及AOI检测设备项目的扩产、研发中心项目建设以及补充营运资金。

由于发行股数较少、发行价格较低，不少公司的募集资金与募投项目之间存在较大缺口。以重庆燃气为例，公司本次发行1.56亿股，全部为新股，网上初始发行4680万股，募集资金4.7亿元，投向“都市区天然气外环管

网及区域中心城市输气干线工程项目”。但该项目总投资额为21.23亿元，重庆燃气本次发行的募投项目计划所需资金为4.7亿元，扣除发行费用后预计募集资金净额4.69亿元，募集资金与投资资金需求之间存在缺口。公司表示，将通过自有资金或银行贷款解决缺口问题。

### 转型升级成关键词

在经济结构调整的背景下，诸多上市公司忙于转型升级、谋求业务多元化扩张，这12家即将登陆A股的公司同样在转型升级方面进行了布局。

以劲拓股份为例，公司自2004年成立以来一直专注于电子整机装联设备领域内焊接设备的研发、生产和销售，近三年其主营业务收入比重逐年加大，2014年1-6月份占比达18.63%。同时，面对西方发达国家电子制造纷纷向具有更高技术含量和更高利润率的半导体设备和太阳能光伏设备行业拓展的现状，劲拓股份及时对产品结构进行优化布局，横向拓展业务，以回流炉和波峰炉设备为依托，向高温炉和及对温度精度要求更高的太阳能电池生产核心设备之一的PECVD (氮化硅薄膜沉积设备)真空炉发展。有分析师就此指出，这实际上表明公司早在IPO前就在谋求业务的多元化。

有的公司期望通过本轮IPO募资实现业务转型和升级。以京天利为例，公司作为国内领先的移动信息应用整体解决方案提供商和行业移动信息服务领域的先行者，主要为电信运营商和集团客户提供的移动信息应用整体解决方案。但公司本次募投项目为新一代行业移动信息服务平台项目、个人移动金融信息服务平台项目、营销网络体系建设项目和研发中心建设项目，预计投资总额为23355万元。

安信证券分析师表示，新一代服务平台项目投资，符合未来行业发展趋势，有望成为该公司未来的增长动力；营销体系建设有利于打开新的市场空间。

## 白银等四品种跌停 大宗商品熊市格局延续

□本报记者 官平

伴随股市下挫，商品期货市场9月22日再度上演“崩盘式下跌”，白银、橡胶、螺纹钢、铁矿石等品种主力合约封死跌停板，文华商品指数下跌1.63%，仅动力煤、胶合板等4个品种收红。

分析人士指出，商品和股市两个市场的下跌，总体上是信心不足导致。市场资金也有所趋紧，消息面对年底前出台刺激增长措施预期的落空，也释放了短期利空信号，是触发市场快速下挫的导火索。

### 期股联动全线下挫

周一，股市与期市的联动性表现非常一致，这在过去近两个月几乎没有出现过。就在上周五（19日），期货市场已发出信号，当日文华商品指数下跌近1%。

国元期货研发中心总经理姜兴春表示，大宗商品和股指呈现放量下跌态势，主要还是近期公布的经济数据偏利空。另外，国际市场美元指数走强带来商品屡创新低，风险资本做空动能充足，股指受到利空氛围影响，在新股申购冻结资金较多情况下调整压力加大。

“所谓城门失火，殃及池鱼。商品和股指呈现高度联动。”姜兴春说，由于大宗商品侧重供需基本面，股指更多重视市场预期，商品市场金融属性占上风，因此近一段时间两个市场分化较明显。

从国内商品期货市场收盘情况看，主力合约方面，上海螺纹钢、白银、橡胶以及大连铁矿石等四个品种均封死跌停板，仅动力煤、胶合板、玻璃、甲醇等四个品种收红，动力煤

期货主力行业“独树一帜”，出现逾1%涨幅。姜兴春表示，股市和商品市场有望小幅分化，股指中期上涨格局不变。申购新股资金解冻后，股市有望迎来小幅反弹；大宗商品市场由于继续去库存、去产能化，熊市格局还会维持一段时间。

### 年底难有起色

9月以来，橡胶、铁矿石、螺纹钢等期货品种价格累计跌幅均超过10%。

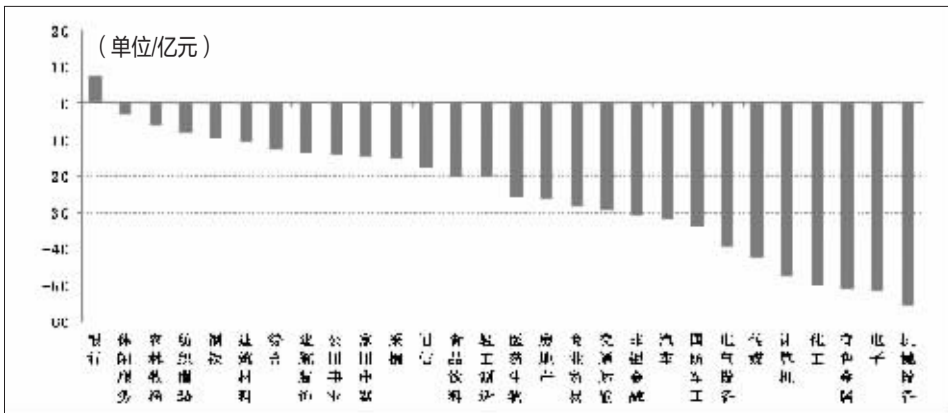
生意社分析师何杭生表示，铁矿石跌幅跟螺纹钢相差不多，三季度或不会出现之前因矿价跌势大于钢材跌势而引起的利润好转现象。

“为了价格和利润，还有年底的业绩水平，我觉得钢厂减产在即。10月回暖预期存在，但回升幅度最多只有一周的行情。”何杭生预计。“节前出现集中离场是可预见的，多头主动离场是对行情后期走势不看好，空头也顺势打压。”民生期货市场管理部副总经理屈晓宁说，周一主要是前期经济数据不乐观，同时工业品需求难以提振。

屈晓宁认为，螺纹钢、铁矿石都是基建和房地产原材料，房地产市场下跌势必长久，宏观层面的去产能和调结构坚决给黑色基建类商品确定了弱势格局。基本面上的过剩和疲弱已经持续很长一段时间，加剧了商品的供需矛盾，后期可能难有起色。

他表示，资金也不再偏向房地产、矿产领域。尽管5000亿SLF第一期已经落地，但投向不明。另外，年底前的经济工作重点将是推进改革，优先于出台刺激增长措施，这可能给后市带来利空。

### 9月16日以来申万行业资金流向情况



数据来源: Wind 制表: 龙跃