

机构认为A股配置性价比显现

多家机构近期表示，当前市场处在中期底部，估值存在性价比。随着三季报业绩预告发布，业绩增长有望重新成为市场焦点。

●本报记者 李莉

A股三季报业绩或明显改善

市场对三季度经济企稳甚至回升的看法分歧不大。从3161家非金融和石油上市公司中报业绩来看，收入和利润增速均持续回落。从上市公司毛利率来看，与一季度基本持平。国金证券经济策略分析师艾熊峰表示，大宗商品在二季度末三季度初见顶回落，叠加三季度经济持续修复，在降本增效的带动下，A股三季报业绩或在利润率带动下明显改善。

展望A股盈利，国泰君安研究所首席策略分析师方奕预计，2022年第三、第四季度，全A非金融单季度的盈利增长为1.2%、4.5%，2022年全年盈利增长预期为3.5%。

中信建投证券首席策略官陈果认为，当前正

是A股配置窗口，首先，A股已经处于较低位置，充分反映了各种悲观预期，目前万得全A和沪深300指数的隐含风险溢价均超过近8年来90%分位；其次，近期表现经济金融数据大多低于市场预期，显示经济依然偏弱，但市场对于稳增长的政策期待再度上升；此外，随着政策的发力和部分城市疫情的好转，市场对“金九银十”或后续经济复苏抱有期待。

“季节效应”表明A股指数在9-10月大概率会迎来走强。陈果认为，当前沪深两市换手率持续下行，新发基金数量也保持低位，已充分反映各种悲观预期，A股配置性价比凸显，市场还会围绕三季报和景气持续方向继续演绎。

机构建议积极把握投资机会

浙商证券首席经济学家李超建议积极把握9月投资机会，“一则，宏观维度经济仍处温和修复窗口。二则，中观维度三季报有望驱动高景气赛道的估值切换行情。”

“9-10月三季报前后市场有望进入‘戴维斯双击’阶段”，艾熊峰说道，“首先，三季报是全年业绩反转的拐点，大概率是业绩环比改善幅度最大的阶段。其次，国内货币和信用环境将继续维持相对宽松态势。此外，美联储政策或逐步边际放宽，时间点上最快或在9月议息会议上就开始逐步降低加息幅度。”

就布局A股而言，中泰证券建议，首先，重点关注泛能源领域，新旧能源均存在机会。新能源上，重视细分景气赛道，如受益于原材料成本下

行的风电、强政策支持的大储能板块等；传统能源上，或存在季度级别的周期股主题投资机会，需密切关注能源价格与供给端的变化，如伊朗核协议、欧洲天然气危机等，期待下半年的业绩预期驱动下的估值提升。

其次，建议配置核心城市地产及后周期、高端可选消费等，就防御角度而言，上述板块估值相对处于低位。下半年核心城市地产、高端消费等数据有望同比明显改善，配合框架内的宽松政策导向，预期持续驱动市场经济复苏。

最后，关注如猪周期与粮食周期向上驱动的农业板块投资机会，重视注册制全面改革政策落地驱动的券商投资机会，以及医药股的底部反转机会等。

A股酝酿新一轮上行攻势

从个股情况来看，Wind数据显示，上周融资客加仓居前的5只个股为北方华创、江淮汽车、中天科技、TCL中环、航天彩虹，分别净买入4.20亿元、3.99亿元、3.11亿元、2.76亿元、2.73亿元。从市场表现来看，这5只个股上周均上涨，江淮汽车、航天彩虹上周涨幅逾20%，融资客的大幅加仓取得了较好收益。

而上周融资客减仓居前的个股为招商银行、特变电工、复星医药、东方财富、万科A，分别净卖出4.20亿元、3.72亿元、3.40亿元、3.15亿元、2.47亿元。

对于当前市场，招商证券首席策略分析师张夏表示，A股正在酝酿新一轮上行攻势，目前尽管波动较大，但正好是低位建仓机遇，推荐配置思路转向均衡配置，在原有景气赛道“新机车”的基础上加仓银行、房地产、家电。

张夏认为，目前全球经济正处在从“滞胀期”向“衰退期”的过渡阶段，全球过度紧缩的货币政策即将迎来拐点，尽管这个阶段看起来波动较大，市场表现一般，但大的机会也正在这种环境中酝酿。一旦等到全球经济进入“衰退期”，全球流动性走向宽松，A股很容易出现指数级别的机会。因此，当前是A股重要的底部战略布局时机。

“当前市场正处于预期博弈的关键窗口，增量资金缺乏下存量资金博弈延续高波动，市场仍在新平衡形成过程中，高波动提供了布局好时机，建议关注当前估值与未来景气度匹配的高性价比品种，重心继续转向部分前期偏冷门的行业。”中信证券首席策略分析师秦培景说。

多只可转债触及下修条款 博弈机会显现

●本报记者 连润

9月以来，截至9月13日，已有11只可转债触发转股价格下修条款，转股价格下修的博弈机会逐渐引起市场参与者关注。

业内人士表示，对投资者来说，转股价格下修可迅速提升转股价值，影响可转债市场价格，由此产生交易性机会。不过，发行人会否以及在多大程度上调整转股价，取决于其对促进转股、稀释股权等因素的综合考量，存在一定不确定性。

11家公司发布公告

西子洁能日前发布关于预计触发转股价格向下修正的提示性公告称，自2022年8月25日至2022年9月8日，公司已有10个交易日的收盘价低于“西子转债”当期转股价格每股27.89元的85%（即每股23.7065元）的情形，预计可能再次触发转股价格向下修正条件。

中国证券报记者梳理上市公司公告发现，9月以来，截至9月13日，西子洁能、芯海科技、永东股份、天奈科技、垒知集团、中环海陆、崇达技术、豪美新材、游族网络、威派格、吉林敖东11家公司发布了预计触发转股价格向下修正条件的公告。Wind数据显示，截至9月13日，市场现存的465只可转债中，有168只触发下修条款。

可转债是否触发转股价格下修条款，与正股走势息息相关。通常情况下，在可转债存续期间，当公司正股在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%（一般是85%，个别转债会有不同）时，公司董事会有权提议下修转股价格并提交公司股东大会进行表决。

中小银行迎密集调研 资产质量成“热词”

●本报记者 王方圆

Wind数据显示，9月1日至13日，共有苏州银行、齐鲁银行、紫金银行等14家A股上市银行迎来机构投资者调研。

调研纪要显示，资产质量、息差走势、中间业务是机构调研的重点话题。被调研银行多数集中在江浙地区，被调研银行普遍表示，随着风控策略提升，预计下半年资产质量有望保持稳健。

宁波银行“吸睛”

Wind数据显示，9月以来，苏州银行、齐鲁银行、紫金银行等14家银行接待了机构投资者调研，被调研总次数达23次，参与调研机构合计366家次。从机构类型和经营区域来看，被调研机构均为中小银行，集中在江浙地区。

其中，宁波银行最受关注，9月8日共迎来238家机构调研，参与宁波银行调研的不乏知名外资机构，如高盛集团、瑞士瑞信银行、东亚银行等。

齐鲁银行、苏州银行也颇受关注，9月以来共迎来3次机构调研，被调研次数居前。以齐鲁银行为例，9月5日中泰证券、工银瑞信基金等机构参与了该行调研。9月8日，齐鲁银行迎来两轮机构调研，包含国盛证券、泰康资产等机构。

村镇银行资产质量受关注

调研纪要显示，机构投资者关心的话题较广泛，涉及资产质量、息差走势、贷款投向、零售业务转型等问题。其中，

“在权益市场深度调整时，众多可转债对应正股的价格跌幅较大，容易触发下修条件。”光大证券首席固收分析师张旭表示。

对于投资者来说，可转债转股价格下修，意味着每100元面值的可转债能够转换成更多的股票，可转债转股价值会瞬间提升，大幅压缩转股溢价率，可转债跟随正股上涨的弹性将大幅增强。对于发行人而言，下修转股价可降低强赎难度，还可以提升可转债关注度，避免回售或到期赎回。

机会与风险并存

多只可转债触及转股价格下修条款，为投资者带来博弈机会。业内人士表示，当发行人董事会提议下修后，投资者往往会将下修到底的预期反映在可转债价格中，因此董事会公告日的可转债涨幅往往较大。

中信证券首席经济学家明明提示，董事会提议下修后，在股东大会审议下修议案的时点，投资者既要关注股东大会审议结果，也需预判下修幅度。“股东大会审议议案是否通过、议案通过后转股价下修的程度，会对转债价格产生影响。”明明说。

与转股价格下修带来机会并存的是风险。市场人士表示，若下修提议被股东大会否决、下修幅度低于市场预期，则可转债价格有下跌的风险。因此，预判发行人董事会是否会提议下修、下修幅度如何尤其重要。在张旭看来，当可转债价格低迷时，大股东持有可转债比例越高，且股权稀释率越低的品种，下修的可能性越大。

张旭同时提醒，可转债发行人为促进投资人转股，会选择调整下修条款。但是否下修转股价，需综合考虑促进转股、股权稀释等多种因素，涉及可转债投资人、发行人、发行人股东等多方利益的平衡。

资产质量特别是下辖村镇银行的资产质量最受关注。

针对如何防范异地村镇银行的信用风险，常熟银行表示，截至2022年6月末，该行下设村镇银行不良率0.99%，拨备覆盖率295.84%，村镇银行总体风险可控。该行已设计开发大数据风控模型，优化预警系统模型，依托征信报告、他行征信提示、工商、诉讼等数据加强客户准入、签约、提款等环节识别风险的能力。

齐鲁银行表示，该行拥有的16家村镇银行均未开展线上业务，所有存贷款业务均通过网点现场办理，不存在相关业务风险。数据显示，截至2022年6月末，该行16家村镇银行资产、存款、贷款较上年末分别增长11.88%、15.65%和18.99%；上半年实现净利润0.89亿元，同比增长25.35%，客户量较上年末增长8.96%，保持良好增长势头。

去年6月21日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式。今年4月，市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调10个基点左右。中小银行的负债端成本调降效果如何？苏农银行表示，从存款定价来看，去年6月之后，该行中长期存款利率已有较大幅度下降，今年上半年该行也已根据市场情况对部分存款产品的利率进行了调降。

谈及当前的信贷投放，杭州银行表示，7月以来，该行信贷投放环比有所减弱。下半年该行将继续优化信贷结构，一是确保普惠小微相关指标达标；二是前瞻布局消费市场，加快直销银行业务发展；三是做好区域投放管理，加大省外分行信贷投放支持力度，促进全行各区域信贷规模稳健增长。

多家公司发布业绩预告

Wind数据显示，截至9月13日收盘，A股有47家上市公司发布三季报业绩预告。其中，预增公司14家，续盈和略增公司18家，业绩报喜公司合计32家，占比68.08%。

从三季报业绩预告来看，共有9家公司预告净利润变动幅度上限增长超过100%；另有6家净利润上限增长超过50%。从预告净利润上限来看，立讯精密、歌尔股份、雅化集团位居前三名，前三季度净利润均超过30亿元。立讯精密以预计65.66亿元净利润上限位居榜首，同比增长30%-40%。歌尔股份预计前三季度归母净利润38.32亿元-43.32亿元，同比增长15%-30%，位居其次。

预增幅度最大的为雅化集团。受益于新能源车的快速发展，锂盐产品需求持续增长，雅化集团前三季度预计实现归母净利润34.62亿元-36.62亿元，同比增长447.53%-479.16%。

值得一提的是，部分公司在公布三季报预告后股价上涨。在三季报业绩预告发布后，包括中信证券、瑞银证券、中金公司等十余家券商纷纷给予立讯精密、歌尔股份买入评级。

融资客加仓三板块超17亿元

●本报记者 吴玉华

9月13日A股市场窄幅震荡，上证指数上涨0.05%，深证成指上涨0.38%，创业板指上涨0.09%，消费板块领涨。A股成交额超过7700亿元，其中沪市成交额为3390.22亿元，深市成交额为4323.28亿元。Wind数据显示，上周两市融资余额累计减少63.32亿元，融资客在市场反弹时减仓。

分析人士表示，短期外部风险制约基本消除，市场整体风险偏好水平有所改善，货币宽松环境不变，微观流动性也出现结构性改善，预计市场将延续平稳回升的走势。

两市融资余额减少逾60亿元

Wind数据显示，截至9月9日，两市两融余额报16037.59亿元，两市融资余额报14971.10亿元，两市融券余额报1066.48亿元，上周两市融资余额累计减少63.32亿元。

具体来看，9月5日两市融资余额增加9.36亿元，9月6日增加1.53亿元，9月7日增加20.86亿元，9月8日减少14.33亿元，9月9日减少80.75亿元。从市场表现来看，上周A股市场反弹，三大指数悉数上涨，即上周融资客在市场反弹时减仓。

融资客加仓减仓情况方面，Wind数据显示，从行业情况来看上周申万一级行业中有10个行业板块获融资客加仓，其中电力设备、通信、电子行业融资净买入金额居前，净买入金额分别为7.14亿元、5.95亿元、4.58亿元，这三个行业合计净买入17.67亿元。而出现融资客



额减少的21个行业中，银行、非银金融、医药生物行业融资净卖出金额居前，分别净卖出13.83亿元、13.72亿元、9.73亿元，这三个行业合计净卖出37.28亿元。

可以看到，上周融资客卖出大金融板块，加仓以电力设备行业为首的赛道板块。在融资客上周减仓的情况下，赛道股仍受融资客的青睐。



视觉中国图片