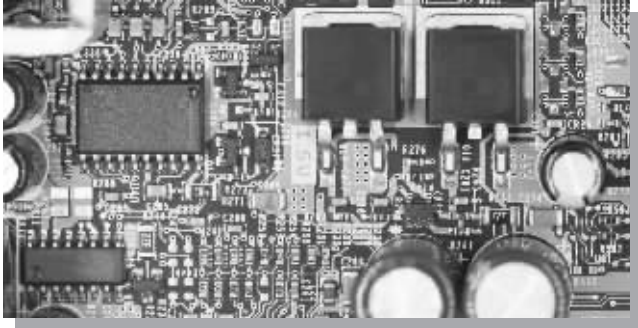


市场环境改善 券商看好A股10月机遇

国庆长假期间的海外市场出现较大波动。券商人士认为,10月A股所面临的整体环境较9月有所改善,当前时点可以逐渐乐观,10月A股有望迎来反弹行情,港股市场或更具弹性。在具体配置上,A股市场建议布局顺周期板块、科技板块、白马股,港股市场则看好科技相关行业以及高股息板块。

● 本报记者 胡雨



视觉中国图片

市场风险偏好或上行

国庆长假期间,海外市场行情出现较大波动,美股主要股指震荡、10年期美债收益率持续走高的同时,欧洲及亚太市场主要股指出现不同程度波动;在大宗商品方面,国际油价出现较大幅度下行,黄金期货、现货价格也出现下跌。

海外市场因素对A股后市行情影响几何?华安证券首席策略分析师郑小霞认为,10月A股所面临的整体环境较9月有所改善,可以逐渐乐观起来:“美国经济和就业数据超预期强劲有望维持美债收益率高位运行,但市场对此反应充分;国内经济延续修复态势,信心将逐渐改善支撑内部风险偏好上行;货币政策保持宽松不变,人民币汇率贬值压力缓解。”

在国内方面,国庆长假期间旅游消费明显回暖,PMI重回扩张区间等积极信号频现。数据显示,中秋国庆8天假期,国内旅游出游人数为8.26亿人次,实现国内旅游收入7534亿元,不仅同比大增,也较2019年同期实现增长;9月份中国制造业PMI升至

50.2%,重返扩张区间。

在华西证券研究所副所长、首席策略分析师李立峰看来,中国经济增长动能持续修复,当前A股处于中长期底部区间,10月市场将在震荡中孕育机会,后续重点关注美国9月通胀数据、房地产政策预期以及“活跃资本市场”相关政策落地情况三方面内容。

A股后市反弹有望

国庆长假前,A股市场再度呈现“磨底”行情,三大股指整体上维持区间震荡态势,对于10月A股市场走势,很多业内人士判断或迎来一波反弹。中泰证券首席策略分析师徐驰认为,10月A股市场或迎来一波反弹,反弹力度以及持续时间或仍取决于政策预期、基本面数据以及海外地缘风险的释放。“短期倾向于市场反弹并未结束,但在市场反弹的过程中需要保持耐心,下半年整体配置依然维持侧重防御。”

中银证券首席策略分析师王君表示:“随着节后经济、金融、通胀等数据集中披露,资金入场意愿预计将明

显增强,结合当前市场的估值情况,有望开启新一轮数据验证带来的估值修复行情。”

对于四季度A股市场走势,海通证券首席策略分析师荀玉根认为,随着国内稳增长政策推动基本面回暖、活跃资本市场措施落地,外部环境出现积极变化,市场或将迎来向上的转机。“四季度海内外宏观环境有望迎来利好,政策落地见效叠加经济周期见底回升或驱动市场迎来年内第二波行情机会。”

国庆长假期间,港股市场出现调整。展望后市,部分业内人士对港股的反弹同样充满期待。国金证券策略首席分析师张弛认为,预计10月A股在见到“盈利底”与“估值底”之后,基本面、流动性及情绪面向好,将大概率迎来反弹行情,期间随着美债收益率见顶回落,港股市场的“估值底”亦呼之欲出,届时将同时受益于海外及本地流动性回升,以及印花税、红利税下调等政策红利预期,或更具弹性。

把握配置节奏至关重要

对于10月配置方向,中信证券

首席策略分析师秦培景认为,把握节奏至关重要,建议按照顺周期、科技、白马分三个阶段布局:“在政策预期还未充分兑现之前,积极布局直接受益于本轮稳增长政策的顺周期行业,包括物业管理、家居、消费建材、银行、保险、煤炭等;在政策落地带动市场情绪恢复之后,积极布局前期跌幅较大的科技行业,建议密切关注半导体、AI国产化、信创的事件催化,困境反转方向关注新能源车和零部件、消费电子的产品创新和订单改善进展;随着实体经济进入稳态复苏区间并且外资抛售进入尾声后,外资重仓板块有望迎来业绩和估值的双重拐点,典型代表包括新能源、互联网、消费和医药当中的白马品种。”

对于港股市场配置,光大证券首席策略分析师张宇生建议,关注科技相关行业以及高股息板块:“未来随着经济逐步复苏,消费潜力将得到进一步释放,广告需求稳步提升,互联网公司的净利润有望持续改善;当前港股高股息板块估值相对偏低,潜在风险有限,长期来看‘中特估’投资价值将会延续。”

并购重组持续升温 释放A股市场活力

(上接A01版)

提高效率

并购重组持续活跃,离不开政策的引导和规范。证监会8月18日提出的一揽子政策举措中,并购重组便是其中重要一项。证监会表示,将坚持问题导向,顺应市场需求,深化并购重组市场化改革。

为进一步提高重组市场效率,支持上市公司通过重组提质增效、做优做强,证监会8月25日表示,拟延长涉及发行股份重组项目的财务资料有效期。

“发行股份重组项目的财务资料有效期由原来的‘6个月有效期+1个月的延长期’调整为‘6个月有效期+3个月的延长期’,此举有助于上市公司加快重组进程、降低重组成本、提高重组效率,支持上市公司通过重组提质增效、做优做强。”南开大学金融发展研究院院长田利辉说。

证监会9月15日发布《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则(征求意见稿)》,拟支持以定向可转债为支付工具实施重组。

高禾投资管理合伙人刘盛宇说:“定向可转债作为并购重组支付工具,有望更好促进并购双方完成估值博弈达成并购交易,抑制并购‘三高’。”

近期地方政府也动作频频。甘肃省印发《甘肃省企业挂牌上市行动方案(2023—2025年)》明确,支持国有企业并购与产业链相关联的上市公司“借壳”上市。北京市国资委负责人表示,加快推进重点上市重组项目,加大以上市公司为核心的专业化整合力度,推动更多优质资源向上市公司汇聚。

北交所优化转板机制 助推上市公司发展壮大

(上接A01版)将进一步顺畅转板机制,实现服务前移,推动提升转板工作质量。

市场对北交所转板充满期待。市场投资者余伟认为,指引的发布,意味着北交所转板即将进入实操阶段,这对北交所公司估值修复、北交所二级市场流动性提升、吸引更多优质公司到北交所上市等方面均大有裨益。北京南山投资创始人周运南表示,转板是当前北交所投资者呼声最高,也是很多投资者认为能对二级市场起到立竿见影效果的政策。

“多层次市场互联互通机制功能不断增强,将更好地发挥资本市场服务中小企业创新发展。”北京大学光华管理学院金融学教授刘力表示,“广大高质量、具有良好发展前景的‘更早更小更新’的创新型高科技中小企业,可以考虑先到北交所上市融资。经过几年北交所市场的培育后,如果企业愿意并具备相应资质,就可以转去沪深市场,可谓是一是明确要求上市公司和保荐机构要做好尽职调查,并以此为基础和公司签保荐协议。这是公司启动转板工作的前提和基础,只有决策审慎,推进才能稳妥。二是建立了北交所与沪深交易所的‘预沟通’机制,通过交易所之间就转板涉及重要监管事项的沟通协调,可以帮助到上市公司更准确判断现阶段是否具备启动转板的条件,体现了交易所服务市场的理念,做到了‘服务靠前’‘沟通靠前’。”

理顺程序 靠前沟通

北交所上市公司转板有哪些程序为市场重点关注?根据《转板指引》,转板程序包括四个阶段。

第一阶段是准备和沟通。北交所上市公司有转板意愿的,应当先选聘转板保荐机构,接受保荐机构尽职调查,并与保荐机构签订保荐协议。保荐协议签署后,保荐机构应及时向北交所提交报备文件。北交所收到报备文件后,将进行完备性核对,开展股

“靶向”问询

近期,交易所对上市公司并购重组行为的监管职责不断强化,以切实维护上市公司和股东权益。

从问询内容看,标的估值合理性、收购必要性等问题频频被交易所关注。上交所9月5日向海汽集团发出关于公司发行股份及支付现金购买资产的第二轮问询函,追问标的公司的估值合理性。浙商集团9月6日公告,收到上交所首轮问询函,交易所要求汉商集团说明本次拟收购标的资产正安实业的必要性、合理性等。

“在交易所‘靶向’问询下,‘蹭热点’‘炒概念’业绩承诺履约难等乱象大幅减少。”田利辉说,投资者在决策时可参照有关部门问询情况,重点关注公司财务状况、战略规划布局、估值合理性等,也需关注公司发展前景,在进行充分调查研究和风险评估后,作出科学合理判断。

市场上,利用“内部消息”不当获利的违法行为时有发生,并购重组仍是内幕交易“重灾区”。在这一背景下,交易所对并购重组是否涉及内幕交易或利益输送相关问题进行重点关注问询。深交所6月份对三川智慧下发问询函,要求说明交易评估增值的合理性和定价公允性,是否存在向关联方利益输送的问题。

业内人士分析,并购重组在加快创新资本形成,推动上市公司做优做强等方面具有积极作用,但也存在一些“蹭热点”“炒概念”行为,甚至涉及利益输送。因此,投资者在决定投资前,应认真研究投资对象以及并购重组标的的估值和质量,以免陷入“盲目式”“忽悠式”并购重组陷阱。

票交易核查,并与沪深交易所就涉及的重要监管事项进行沟通协调。

第二阶段是开会和披露。第一阶段工作完成后,上市公司可以按 requirements 履行决策程序和信息披露义务,具体包括召开董事会、股东大会审议转板事项,并需要按照规定披露相关公告。

第三阶段是申请和审核。上市公司和保荐机构准备好申请材料后,可以向沪深交易所提交转板申请,公司股票在申请的次日开始停牌。沪深交易所开展审核工作。

第四阶段是退市和转板。经沪深交易所审核同意的,上市公司向北交所申请办理股票退市手续,并按照中国结算的要求办理股票跨市场转登记手续等。

《转板指引》补充完善了上市公司召开董事会前的一系列准备工作要求,进一步理顺转板程序,是本次修订的重点,也是亮点。业内人士认为,此举主要有两方面考量:一是明确要求上市公司和保荐机构要审慎做出“双向选择”。公司自身要做好客观评估,保荐机构要做好尽职调查,并以此为基础和公司签保荐协议。这是公司启动转板工作的前提和基础,只有决策审慎,推进才能稳妥。二是建立了北交所与沪深交易所的“预沟通”机制,通过交易所之间就转板涉及重要监管事项的沟通协调,可以帮助到上市公司更准确判断现阶段是否具备启动转板的条件,体现了交易所服务市场的理念,做到了“服务靠前”“沟通靠前”。

原油再现过山车行情 业内人士:四季度震荡概率大

● 本报记者 马爽

国际油价在国庆长假期间大幅波动,布伦特、WTI原油期货主力合约价格期间(9月28日15时至10月7日5时30分)均下跌逾10%,跌幅居大宗商品前列。

分析人士认为,油价近期大幅下行,主要受到宏观经济及供需两方面影响。宏观方面来看,美联储11月加息预期卷土重来,美债收益率上行,市场风险偏好持续回落,美元高位运行,以美元计价的大宗商品市场出现估值压力;供需面来看,此前油市飙升已经基本兑现了减产利好,库存逐步累积。在美国利率快速走高和汽油需求疲弱的压力下,四季度油价震荡运行的概率加大。

油价持续回落

文华财经数据显示,在9月28日15

时至10月7日5时30分期间,布伦特、WTI原油期货主力合约分别下跌11.16%、12.40%,跌幅居大宗商品前列。

“长假期间,布油大跌,从假期前95美元/桶跌至当前的84.5美元/桶附近,主要受美国实际利率大涨,宏观风险偏好快速回落和EIA美国汽油超预期累库的影响。”南华期货原油分析师指出。

自9月21日美联储主席鲍威尔做出“鹰派”发言后,11月加息预期卷土重来,美债收益率开始上行,市场宏观风险偏好持续回落,美元持续高位运行,给以美元计价的大宗商品市场带来估值压力。“美国最新就业数据好于预期,进一步推动利率上行。至10月6日,10年期美债实际利率快速走高至2.47%,收益率飙升使得前期市场预期的美国经济软着陆面临挑战,带动油价回落。”南华期货研究指出。

“投资者获利了结盘也令市场沽空情绪加重。就深层原因分析,油价高

位回落,更主要来自供需端的扰动。”生意社原油分析师表示,供应面来看,虽然产油国领头羊沙特和俄罗斯宣布额外减产期限延续到2023年底,但此前油市飙升已经基本兑现了利好。在供需取得再平衡的局面下,一旦有风吹草动,油市存在回调预期。消息面上,俄罗斯取消大部分柴油出口禁令,使得供应预期宽松,给油价带来压力。从需求端看,美国能源信息署(EIA)公布的最新数据显示,美国汽油需求急剧下降。不过国庆长假期间,中国旅行消费表现旺盛,一定程度上给油价起到托底作用。

原油库存回升

EIA周度数据显示,至9月29日当周,美国汽油超预期累库648.1万桶,汽油表需降至5年同期最低水平885万桶/日。

南华期货分析师指出,在美国炼厂

检修之际,汽油超预期累库表明汽油需求的疲弱,对油价形成压力。同时,库欣地区原油库存在连续7周下降后开始回升,考虑到炼厂开工率和原油加工量的回落,库欣地区原油后期大概率继续累库,假期前市场关注的库欣原油低库存可能引发挤仓的担忧得到缓解。“整体来看,油价在美国利率快速走高和汽油需求疲弱的压力下回落,布油下破88美元/桶关键支撑位后,走弱趋势仍在持续。”

展望后市,生意社原油分析师认为,中短期来看,油市深度下行动力并不大,一方面沙特、俄罗斯等减产仍在持续,供应端表现吃紧,原油库存也处于历史低值,但需求端市场面临压力较大,短期内美国汽油消费低迷,库存累积会对油价形成掣肘;中长期看,美联储加息预期会继续对需求预期带来负反馈。总体看,四季度油市供需面多空因素交错,油价波动概率加大,或以区间震荡为主。

汽车行业研究方法 with 框架

——从增量经济向存量经济找成长,有效定价或是未来几年重要的盈利机会

● 张乐 广发证券汽车首席分析师

净利率及平均售价(ASP)。

从更新率角度考虑,无论是乘用车还是商用车,依靠更新率或都将在未来几年拥有不错的销量弹性。乘用车板块来看,欧美日韩等国家的乘用车更新换代周期约为15年,以此为测算基准,今年销量中的更新需求大致对应着2008年左右的汽车销量,2009年—2017年由于乘用车购置税政策刺激、经济增长带来人民消费水平提升,乘用车销量显著高于2008年及之前,未来几年的更新需求有望基于报废需求的提升表现出不错的销量弹性。而从卡车板块来看,以重卡板块为例,随着中国经济总量的增长和打击超载的拉动,重卡保有量达到了比较大的体量,不少投资者过度关注了GDP增速放缓,低估了宏观经济总量(比如公路货运周转量)稳中有升赋予卡车行业足够大、足够稳定的市场空间,我国公路货运周转量已经仅2022年微幅下降,2023年前8个月已恢复正增长,随着严格治超等行业规范化措施持续推进,重卡稳态保有量仍有15—25%的提升空间。2020年以

来受国五国六切换带来的提前购买及疫情导致的使用场景受限影响,重卡行业销量及更新率跌至1/19,而重卡重要的更新周期约为5—8年,更新率在未來3—5年的均值回归就能够带来内部销量的翻倍以上潜力。

市占率是拉动汽车行业成长的另一重要驱动力,是打开中国品牌销量天花板、做大做强的必由之路。乘用车板块来看,国内、海外市占率持续提升驱动中国品牌的持续成长,2020年以来,随着新能源、智能化发展,中国品牌凭借在驱动技术路径选择和储备方面等方面的优势,国内市占率持续提升;而自疫情以来,海外供应链短缺及缺芯窗口期为具备性价比的中国品牌乘用车提供宝贵机遇,中国品牌乘用车在海外市占率持续提升。从商用车来看,同样地,2020年下半年以来,疫情冲击导致海外市场卡车供给不足为供应率先恢复的中国品牌卡车出口提供突破契机,性价比支撑出口长期增长逻辑,中南美及“一带一路”国家有望保持良好态势,并逐步突破其余市场,或将成为中国品牌商用

车企业聚焦的第二增长曲线。

渗透率一直是投资选股中的重要逻辑,在总量相对稳定的情况下,寻找较低渗透率的赛道往往能够寻找到高成长的结构性变化机会,典型例子有乘用车中新能源及新能源零部件渗透率提升、重卡AMT等产品升级等。

此外,利润率和ASP也是行业成长及公司业绩的重要指标,随着中国品牌多年的沉淀及技术的持续突破,产品ASP的提升值得期待。ASP提升一方面来源于高端化需求,另一方面则是基于效率提升下的产品升级,比如商用车的价格逐年上行。另一方面,汽车行业央国企众多,央国企考核ROE的背景下,管理效率提高、利润率增长同样值得期待。

展望未来,我们认为从增量经济向存量经济找可以持续的成 长是寻找成长的一条重要思路;同时,多年来汽车股的估值与景气度呈现出长期的同步、正相关性,好资产也需要好的价格,存量经济下资产的有效定价可能是未来几年重要的盈利机会。

——【广发证券“投研+”投资者教育专栏(五)】——

■ 截至目前,A股投资者数量已超过1.8亿人。一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥渠道和投研的业务优势,打造丰富的投教载体,引领投资者教育工作走在行业前列。随着全面注册制的实施,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在《中国证券报》开设10期的投研+投教专栏,普及专业的投研框架,以理论+热点的方式,和广大投资者分享投研的逻辑及观点,让投资者掌握投资分析方法,更加前瞻、理性、公平地参与市场,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。