

A股市场构筑大周期底部

存量博弈下的缩量反弹需要更长时间消化利空因素，需要更长周期完成时空逆转

□ 张翠霞

深沪两市股指冲高回落，连续4个交易日技术调整，表现为对上周中阳攻击K线进行的二次回撤确认。

之所以指数连续4个交易日进行区间震荡和反复，无力发动有效多头攻击，是消息面上仍有一些扰动因素制约使然。美联储未来将采取渐进式加息、中美贸易摩擦、汇率波动等，都是直接或间接影响一些行业或板块的关键因素。

另外，板块方面无带动指数强势上攻的主流攻击品种，每天都有不少跌停及跌幅超过5%个股，形成局部的风险释放。此“黑天鹅”个股杀跌一定程度上形成了助跌的作用力，挫伤了二级市场做多人气。说明弱势市场环境中，存量博弈下的缩量反弹需要更长时间消化利空因素，需要更长周期来完成时空逆转，方能形成一波比较不错的弹升攻击行情。

指数区间震荡 未破关键支撑防线

从沪指看，技术回撤围绕2780点价值中枢进行，属未改变反弹格局的技术调整。从该指数的日线图表看，日线连续4个交易日的技术回撤为多头攻击至20日线及缺口阻力位置展开的技术调整，应该为应对上周大阳线攻击的二次探底需要。从日线四连阴杀跌K线波动幅度看，并未形成失控的杀跌盘口，维持下档2750点~2780点价值中枢支撑未破继续反弹判断观点，预期沪指最近的重要阻力位在3000点区域，此位置是下降趋势线、颈线、60日均线共振点区域，需要警惕技术抛压。

创业板指看，连续4天区间震荡，为消化上方1636点区域缺口压力进行的主动回撤，此回撤只要不构成下档1569点一线支撑防线破位就仍具备继续反弹动能和势能。从该指数日线图表看，此位置的连续4个交易日区间震荡走势，基本是围绕1615点前高点颈线展

开的。消化上方1636点缺口技术阻力，反复确认下档1568点区域强支撑。笔者从该指数的日线图表情况进行分析和评估，之所以底部震荡比较剧烈，持续时间周期较长，系1700点区域为60日线、颈线阻力共振点位置，如是底部盘整不够充分，很难实现快速突破。

消息利好居多 有利改善市场预期

消息面上，多为有利资本市场的偏好信息。税务总局数据显示，上半年，财税部门出台了20余项税收优惠政策，内容涵盖促进实体经济发展、支持“大众创业、万众创新”、扶持民生领域发展等多个方面。截至5月31日，增值税税率调整共涉及增值税一般纳税人895万户，与税率调整前相比，改革首月实现净减税348亿元，减税幅度8.57%。结合近期财政部、税务总局联合发布通知，进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围，自2018年1月1日~2020年12月31日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由50万元提高至100万元，对年应纳税所得额低于100万元(含100万元)的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税情况，预期上市公司有望进一步改善营收情况，并实现经营业绩的持续好转。

中国银保监会加大民营企业和小微企业融资服务力度。强调银行业金融机构必须加快提升民营企业和小微企业融资服务能力，坚定不移地做好包括个体工商户和农户在内的普惠金融工作。制定独立的信贷计划，激发基层员工做好民营企业和小微企业融资服务的积极性。降低小微企业融资成本，加大信贷投放力度，合理确定普惠型小微贷款价格，带动银行业金融机构小微企业实际贷款利率明显下降。

国家统计局发布最新数据显示，上半年国内生产总值418,961亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%。笔者认为，



上证指数日线分析图解

我国经济连续12个月稳定在6.7%~6.9%之间，是主动调结构下的平稳运行。此稳中有进的经济表现，未来必将作用于资本市场，并形成资本市场的大周期底部企稳回升。其中，占比绝对数量较大的超跌中小市值品种，有望在产业资本增持、大股东回购、员工持股计划等多重利好预期推动下，形成较好弹性波动机会。

上半年新产业新产品快速成长。从工业结构看，上半年工业战略性新兴产业增加值同比增长8.7%，比规模以上工业快2.0个百分点。工业机器人增长23.9%，集成电路增长15.0%。

对应工信部数据，电子信息制造业继续保持平稳增长态势，生产和投资增速在工业各行业中保持领先水平。1月~5月规模以上电子信息制造业增加值同比增12.8%，出口交货值同比增7.4%，主营业务收入同比增8.9%，利润总额同比增4.3%。电子信息制造业固定资产投资同比增14.6%。

商务部数据显示，2018年上半年，我国境内投资者共对全球151个国家和地区的3617家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现投资571.8亿美元，同比增长18.7%。对外承包工程完成营业额727.6亿美元，同比增长8.1%；新签合同额

1067.4亿美元，同比下降13.8%。对外劳务合作派出各类劳务人员21.8万人，6月末在外各类劳务人员99.6万人，较去年同期增加7.8万人。

海关总署数据显示，我国对外贸易进出口实现了较快增长，外贸发展质量和效益进一步提升，贸易顺差延续了收窄态势。

财政部发布关于延长高新技术企业和科技型中小企业亏损结转年限的通知。自2018年1月1日起，当年具备高新技术企业或科技型中小企业资格的企业，其具备资格年度之前5个年度发生的尚未弥补完的亏损，准予结转以后年度弥补，最长结转年限由5年延长至10年等，为利多科技创新成长股的积极举措，有望中长期形成对科技板块的强力支撑。

……

经济运行平稳 延续稳中向好态势

从总体宏观经济数据看，今年以来我国经济运行总体平稳、延续稳中向好态势。主要宏观经济指标保持稳定，经济结构持续优化升级，质量效益继续改善。尤其是，我国财政赤字率、政府负债率较低，商业银行资本充足率、拨备覆盖率较高，企业负债率趋于下降，宏

观调控有足够的空间和政策工具可用，此为我国有足够的政策空间来应对世界经济不确定性冲击的关键。对应下半年的工作总基调，继续增强宏观经济政策的灵活性，加强政策之间的协调联动，确保稳住宏观经济基本面等消息面情况看，笔者认为当前深沪两市股指维持大周期底部构筑的区间震荡走势，是具备基本面和技术面的双向支撑的。

综上，虽有个别国家的单边主义、贸易保护主义，形成对全球贸易稳定发展的挑战，并阶段性地对A股市场形成了做空情绪上的加强和冲击。但笔者认为此外部因素形成的不确定性扰动因素，不足以从根本上改变中国经济的稳中向好发展预期，不足以从更长周期改变中国经济的发展方向和战略目标。随着国际经济的持续复苏，外部需求的不断改善，建立在国内经济稳中有进、需求总体持续向好大环境背景下的A股市场，必将在基本面、资金面、情绪面和技术面等多维度共振因素下，迎来阶段性的修复性的多头攻击行情。

(作者系益学投资金融研究院院长)

市场资讯

我国累计发行扶贫债券超300亿元

助力脱贫攻坚不压任务不设指标

本报讯 新华社记者日前从中国证监会扶贫办了解到，目前我国已累计发行扶贫债券金额达316.6亿元，为贫困地区产业发展提供了有力的资金支持。

据证监会扶贫办有关负责人介绍，融资难、融资贵是制约贫困地区产业发展的重要障碍，资本市场要引导各类资源在实体经济领域集聚、流转和优化配置，以解决贫困地区普遍存在的“资本下不来、留不住、不活跃”等问题。

证监会债券部有关负责人表示，为了让扶贫债券落到实处，证监会债券部积极协调沪深交易所，对注册在贫困地区符合条件的企业发行公

债和资产支持证券，实行“专人对接、专人专审、即报即审”，证监会也建立了专项通道，提升审核效率。同时债券市场助力脱贫攻坚不设指标，不压任务，始终坚持市场化、法制化原则。

目前，沪深交易所在总结前期试点经验的基础上，发布了《上海证券交易所公司债券融资监管问答——扶贫专项公司债券》《深圳证券交易所扶贫专项公司债券相关问题解答》，通过合理拓展扶贫债券界定标准、明确扶贫债券不做认证要求等具体制度，提升了贫困地区利用资本市场的能力，推动资本、资源与产业的有效对接。(秦琦)

6月社会融资规模增量超万亿元

未来两个月再次降准概率较大

本报讯 中国人民银行日前发布6月社会融资数据显示，6月社会融资规模增量为1.18万亿元，较上年同期减少5902亿元。人民币贷款增加1.84万亿元，同比多增3054亿元。6月M₂货币供应同比增8%，增速创历史新高。

业内人士表示，整体来看，6月份信贷放量符合预期，但社融、M2同比均不及预期，表内信贷难以承接表外融资的局面仍在继续，货币仍有进一步放松的空间，未来两个月央行再次降准概率较大。

对于社会融资规模增速下滑原因，央行新闻发言人阮健弘回应称，主要与各方面加强监管、去杠杆政策效应逐步发挥有关，比较突出地体现在委托贷款和信托贷款上。“资金运用方面，前期有较多委托贷款、信托贷款投向地方政府融资平台和房地产企业，去杠杆过程中，这些行业的不规范融资在减少。”她表示，应该看到，6月末人民币贷

款、企业债券余额分别同比增长12.7%、8.7%，一定程度上对冲了委托贷款、信托贷款下降的影响。此外，资产证券化产品发行加快，不良贷款核销力度加大，“若还原这些因素，实际贷款增长会更多。”

继4月“置换式”降准后，央行6月再度定向降准，银行间流动性较为充裕，DR007和R007利率均处于17年以来的低位区间，多位业内人士表示，货币结构性宽松趋势有望延续。

中泰证券研报预计，稳货币、宽信贷、紧信用将会是今年市场的基本格局，央行对于流动性合理充裕的把控将继续利好资金面，信贷投放也会更加积极，但在调结构的大方向中，宽松的流动性能否转化、何时转化、怎样转化为信用扩张，依然存在较大不确定性，信用和利率背离格局何时反转仍需等待更加明确的信号。

(王艳)

证监会严查未按期披露年报行为

集中查处9家上市公司违法行为

本报讯 证监会稽查部门联合上市公司监管、会计监管、行政处罚等相关部门，于近期专门部署了2018年专项执法行动第三批案件，集中查处9家上市公司未按期披露2017年年度报告的违法行为。

证监会新闻发言人高莉在近日举行的例行新闻发布会上对上述情况进行了介绍。目前，这批案件的查办工作已经全面展开。

截至今年4月30日，共有9家上市公司未按期披露2017年年度报告。高莉介绍，从上市公司披露的原因看，有的上市公司未按期披露年报是因为难以确定审计机构，有的是因为无法按期出具审计报告，有的是因为财务数据追溯调整。

监管部门已经掌握的线索显示，上市公司未按期披露年度报告的行为，与公司治理结构存在缺陷、风险内控制度流于形式、高级管理人员不勤勉尽责等密切相关，同时可能隐藏着重大事项未披露、大额资金占用、财务舞弊等其他严重违法违规行为。

高莉表示，年度报告是上市公司信息披露体系的核心内容，是投资者全面了解上市公司经营管理情况、理性做出投资决策的重要依据。按期披露年度报告是上市公司最基本的法定义务，对维护证券市场公开透明的秩序，保护投资者信心具有重要意义。

我国证券法及《上市公司信息披露管理办法》对上市公司报送、披露年度报告的期限、内容和格式均有明确要求。“上市公司不按期披露年度报告，是对证券市场法律规则严肃性的严重藐视，是对市场公开公平公正原则的严重破坏，也是对广大投资者特别是中小股东合法权益的严重损害。”高莉说，前述上市公司未按期披露年报的原因，并不能免除上市公司按期披露年度报告的法定义务。

据悉，下一步证监会将在严肃查处未按期披露年度报告违法行为的同时，加大对其背后隐藏违法行为的打击力度，督促上市公司及时、真实、准确、完整地披露信息，促进上市公司规范运行。(马力)

股市有风险 入市需谨慎

新规倒逼银行理财业务转型

多家银行披露拟设立资管子公司，商业银行对于资管子公司的布局正在提速

□ 张琼斯

在资管新规导向下，商业银行对于资管子公司的布局正在提速。据悉，目前已有招商银行、华夏银行、北京银行、宁波银行、交通银行、光大银行、平安银行、南京银行、民生银行等披露拟设立资管子公司。

来自银行资管部门的高管认为，从宏观层面来看，为了防范金融风险并规范资管行业，成立资管子公司是必然的选择。但具体到各商业银行的微观层面，设立资管子公司意味着机遇与挑战并存。

渠道风控问题待解

据建设银行资产管理业务中心副总经理李丽杰分析，成立子公司可以形成风险隔离机

制，有利于打破客户的刚兑预期，还可能享有监管政策设计上的区别对待。

此外，以子公司形式运作和作为一个部门业务运作相比，前者拥有相对灵活的市场机制。理论上，资管子公司还可以向各监管部门申请相应的其他牌照，将有助于丰富产品体系。

但作为银行资管转型的重要布局，以子公司形式开展资管业务，或将给银行带来不小的挑战和压力。

李丽杰认为，脱离了和母行天然的紧密联系，资管子公司和母行其他业务条线的联动可能会弱化。比如，在对销售渠道的运用、资产端的提供等方面，分支机构和业务条线给子公司提供业务的动力或将不

如过去充足。

同时，尽管设立资管子公司将有利于风险隔离，但从另一个角度看，即使母、子公司有一致的风险取向，但子公司要建立起独立的风险防控和审批决策机制，也将是一个相对漫长且富有挑战性的建设过程。

此外，在大型集团化的国有大行体系内，往往包含基金公司、从事境外投行业务的公司等，它们之间必然存在一定程度的业务交叉。如何整合整个集团的资管业务也是有待厘清的问题。

“这不仅仅是资产管理部一个部门的事，还涉及总行十几个部门，都在积极地以一个联合的机制在研讨、研究，也可能最终形成一些方案，经行内统一审议，再有步骤地实施。”农业

银行资产管理部副总裁王飞说。

王飞透露，尽管几家大行对外公布设立资管子公司的步伐偏慢，但内部都在积极地运作、筹划相关事项。随着监管细则的出台，进程可能还会加快。

公司化运作经验不足

事实上，银行以子公司形式经营资管业务，除了上述一系列组织架构方面的问题待解决，还需要应对来自市场上其他资管机构的竞争。

招商银行资产管理部副总经理魏青坦言：“如果把自己当作一家资管公司，向成熟的资管机构看齐的话，我们还存在差距。”

她介绍，招商银行资管业务早在几年前就已经按照事业部制的方式运作。目前在部门