

# 风险偏好下降 不改变短空长多判断

去产能重点行业主动去杠杆效果明显,有利钢铁、煤炭、有色金属等传统行业中期向好

□ 张翠霞

深沪两市股指在外围市场走低、2000亿美元关税征收利空影响和冲击下,结束之前的普涨走势,形成较为明显的普跌技术回撤。此为股指日线反弹遇阻短期均线,和趋势线压力共振点阻力使然,也是投资者做多信心匮乏使然。

从盘口看,9月5日,只有电信运营一个细分指数延续强势走势继续小幅走高,但高开低走放量指标MACD死叉下行,意味着该指数后市有阈值120日线的技术整理诉求,此不匹配的价量关系、指标运行情况,意味着后市不排除还有向下试探60日线的动能和势能。对应跌幅榜,旅游、保险、建材、煤炭、家居用品、家用电器、酿酒、钢铁、房地产、工程机械、银行、有色等金融、周期及消费板块领跌两市,资金单边流出,表现为实体经济去杠杆、2000亿美元关税征收及美联储加息等大周期经济环境不佳,

引发投资者风险偏好下降。笔者认为,此位置的加速赶底有利股指中长期底部的构筑和企稳回升,为消息面利空靴子落地前的合理波动。

**空头虽强 并未杀跌失控**

多空能量比看,指数未出现失控的杀跌走势。表现在涨幅榜序列,36家涨停板个股,51家涨幅超过5%个股,83家涨幅超过3%个股,为局部板块和个股活跃度较好特征。跌幅榜,只有6家个股因基本面因素延续之前调整走势跌停板收,结合5%以上下跌个股44家的数据情况,基本明确深沪两市股指虽然最低点附近报收,但普跌的市场运行持续性不一定强。预判此位置的小幅回撤,为权重、周期和成长冲高回落的共振作用力使然,还不具备特别明显的系统性杀跌风险要素条件。

表现在指数层面,沪指3219点下降压力线和20日线形成共振,并制约股指向上突破,为应对消息面利空的主动调

整。从9月5日全天震荡走低并未有效击穿前低点支撑防线情况看,应该还是区间震荡为主的走势,在日线、周线和月线图表都未给出明显破位走势情况下,普跌行情的持续性常规判断时间不会太长。结合小分时段图已经运行至五浪驱动结构末端情况,预判此位置如是利空靴子落地,惯性下探风险释放完毕后,所形成的大周期技术底信号,则具备反弹的持续性和涨升空间,值得期待。创业板指数低开低走最低点附近报收,为消化大周期下降趋势线压力的惯性下探。从周线图表看,十字星线给出应该是多空动态平衡的关键变盘信号,在绝对跌幅较大背景下,只要近期低点不破,维持小周期底部盘整的区间震荡判断观点,耐心等待方向选择的突破信号。

笔者认为,连续两个交易日的普涨和普跌走势,为多空分歧较大、大周期底部区间震荡的做多信心不足反应。常规分析,普涨和普跌的持续性不强,后市形成分化走势概率

大。如是相关利空消息在9月下旬落地,则上半句的多头反攻,应该有希望试探或假突破下60日线。此小周期的弱反弹,只适合超级短线高手博弈,不具备大仓位、过度激进追涨的右侧交易条件。

**信息利好 量变趋向质变**

消息面上,总体利好为主。国务院常务会议再推新举措支持实体经济发展。对因去产能和调结构等政策性停产停业的企业、社保基金和基本养老保险基金有关投资业务给予税收减免;对符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税;完善部分产品出口退税率;对境外机构投资者境内债券市场利息收入,暂免征收企业所得税和增值税,期限暂定3年。

工信部以两化融合为主线,以智能制造为抓手,推动网络演进升级,推动信息领域技术创新突破,推动数字经济与实体经济深度融合,构筑网络化、智能化、服务化、协同化的数字经济新形态。青海通过推进旅游信息化与产业化的融合,推动旅游产业体制、管理及市场创新,提高产业效益,促进青海旅游业实现转型升级。重庆市人民政府办公厅发布《重庆市银行业支持实体经济发展的若干措施》,加大对高新技术企业、重大技术装备、基础工业、智能制造及智能化改造、乡村振兴等项目的支持力度;对钢铁、有色、建材、船舶、煤炭等产能过剩行业中有竞争力、有市场、有效益,但暂时经营困难的企业,继续给予信贷支持。上述投资增速进一步提升,有利改善二级市场投资者做多信心不足的问题,也有利扭转二级市场相关产业链上市公司经营业绩增速不及预期的问题,为一举两得的、有利市场稳定的积极信号。

A股中报完美收官。3539家上市公司公布了上半年的成绩单。其中,3176家上市公司归属母公司净利润实现盈利,占比披露业绩上市公司的比例约为89.74%,为我国经济总体

稳中向好的积极信号。据统计,深沪两市上市公司合计实现营业收入207,389.47亿元,累计创造归属母公司净利润195,447.74亿元,相比去年同期分别增长了12.85%和14.53%。3176家公司中,有1441家公司盈利超过1亿元,有216家公司归属母公司净利润超10亿元。

在行业方面,一批先进制造、科技创新、新兴服务和消费公司业绩实现了快速增长。专用设备制造业实现净利润95亿元,同比增加58%;信息传输、软件和信息技术服务业实现净利润100亿元,同比增加25%;租赁和商务服务业实现净利润83亿元,同比增加36%。上述数据,很清晰地看到去产能重点行业主动去杠杆效果明显,业绩增长较快情况下资产负债率不断下行,有利钢铁、煤炭、石油与天然气开采、有色金属、化学品制造等传统行业中期向好。笔者认为A股最悲观的周期节点已成过去。未来的A股市场有望在扩大开放、投资增速加快、减税降费、扩大内需等多重政策利好推动下,完成9月利空靴子落地后的底部构筑,并展开有利于多头的2018年“金秋”吃饭行情。

综上所述,虽然有新兴市场国家股指大幅下挫,引发A股市场底部的继续试探低点惯性,但基于国内投资拉动、基本面改善的良好预期不支持后市股指产生系统性杀跌风险。从最近一段时间的多空博弈情况看,股指的连续下挫,并未出现失控盘口,不具备有非常明显的连续性的板块杀跌动能,此为普跌格局下不可以过度悲观预判后市的关键。经历连续3年多的风险释放后,越是大周期底部构筑末端位置,出现连阴杀跌和急跌,越是距离转折点的临近的机会区域。在近期成交量萎缩明显情况下,一旦给出重要转折点的攻击信号,则应该是非常值得参与的大波段行情机会。

(作者系益学投资金融研究院院长)

市场资讯

## 基础设施信托8月发行井喷

本报讯 在政策利好的推动下,被市场冷落许久的基础设施信托在8月份迎来了井喷。

虽然在集合信托市场,基础设施领域的投资规模已经出现增长苗头,但基于对风险的控制,信托业内人士对于基础设施信托后续持续增长并不乐观,谨慎开展相关业务仍是信托公司的基本态度。

来自受益信托在线的最新统计显示,8月份集合信托市场上发行的基础设施信托的数量为207个,规模总计达322.71亿元。相比今年7月的180个和226.28亿元,不论是发行数量还是发行规模都出现了较大幅度的增长。尤其是发行规模方面,8月环比7月大涨42.62%。

数据回暖背后的原因,是部分信托公司加大基础设施类信托投放。华东地区某信托公司负责主管业务的高管

表示,去年下半年以来,基础设施信托业务出现下降趋势,并非成本原因造成,主要是信托公司担忧地方平台类企业的负债和履约情况,进行主动规避缩减业务量所致。

“7月份,监管发文要求加强支持实体经济的力度,其中提及对基础设施领域补短板的金融支持。这让一部分信托公司认为,基础设施信托业务或将具备一定的风险可控之处,因此有不少公司近期开始投放。”前述高管表示。

另一位北方大型信托公司业务部门人士透露,之前基础设施信托业务确实有下降趋势,但相关领域的融资需求仍在。“前一阶段信托公司担心平台公司还不了钱,因此业务收得较紧,目前基于市场需求和业务发展的需要,有些信托公司开始降低门槛和要求,投放部分项目。”

(李勇)

## 保险机构加仓业绩超预期成长股

本报讯 自8月中旬开始加仓的主流保险公司,目前仍在积极寻找更多的投资机会。近日,又有保险机构适当加仓了业绩超预期的成长股。

相较于一个多月前,目前保险机构的投资情绪相对积极、乐观。他们认为,目前股市处于底部修复式反弹,短期可以乐观一些。

他们给出的理由是,从内部环境来看,当前市场已处于底部区域,与其猜测股指底部在哪里,不如结合半年报自下而上深挖一些被错杀的细分行业优质个股。“我们预判,接下来价值投资机会将大量涌现。”

从外部环境来看,中国人民银行重启人民币汇率“逆周期因子”,汇率有望企稳,有助于稳定市场情绪。有迹象表明,百亿外资已悄悄流入A股。行业方面,在上周蓝筹股大涨、市场风险偏好上升之后,本周主流保险机构适当加仓了业绩超预期的成长股,认

为成长股的弹性会更大。不过,他们表示,从中长期角度来看,受益于月底MSCI纳入A股比例提高至5%,低估值的银行股、保险股作为“压舱石”仍值得配置。

一般来说,保险机构投资策略的制定,主要源于他们对当下大环境的判断。近期,多起偶发事件引起市场对通胀的担忧。主流保险机构普遍预计,年内CPI通胀压力可控,PPI下行趋势难改。此外,他们的表示,会持续关注贸易摩擦的相关信息。

“三季度CPI同比增幅将会在2%以上震荡,年内CPI同比增幅很难超过3%。而PPI下行节奏可能由于钢铁限产、基建预期、油价上涨及输入性通胀而延缓,但由于内需回落,工业品库存增速较高,加之去年四季度PPI基数高,后续PPI上行动力不大。”一家大型保险机构人士具体分析说。

(黄蕾)

## 投资者损害赔偿救济制度引关注

本报讯 证监会近日在江苏南京召开证券投资者民事损害赔偿救济法律制度完善座谈会。全国人大、最高人民法院、最高人民检察院、司法部、江苏省高级人民法院、上海市高级人民法院、南京市中级人民法院等部门的负责人,有关专家学者,证券经营机构、律师事务所等行业代表,证监会系统相关部门单位的负责人,参加了会议。证监会党委委员、主席助理黄伟出席会议并讲话。

黄伟指出,证券市场投资者损害赔偿制度完善是资本市场的一项基础性、根本性工作,是实现投资者保护的关键环节。证监会始终高度重视证券市场投资者权益保护工作,这次座谈会的召开,是证监会贯彻党的十九大提出的“坚持以人民为中心”的发展思想,落实习近平总书记“尽快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系”要求的具体工作措施。做好这项工作,事关规范公正

的市场秩序,事关市场恒久信心,对于切实维护广大中小投资者合法权益,深化市场改革,促进市场发展,更好地发挥资本市场服务实体经济的功能作用,具有十分重要的意义。

会议重点围绕三个方面进行了深入讨论:一是监管机构如何支持投资者维护自身民事权益,包括支持诉讼,和解赔偿制度,先行赔付制度,责令回购制度,责令公开承诺强制履行制度等;二是如何进一步完善证券领域的民事诉讼制度机制,包括诉讼机制环节的示范诉讼制度,公益诉讼制度,责任分配环节的举证责任制度,惩罚性赔偿制度等;三是如何发挥仲裁、调解等社会机制在投资者损害赔偿方面的功能作用,包括专业仲裁制度,小额纠纷调解制度,诉调对接制度等。

会议讨论认为,要立足于我国证券市场以散户为主的投资者结构特点,针对中小投资者处于市场弱势地位的实际状况,进行专门的制度安排,提供专门的法律保障。

(王艳)

股市有风险 入市需谨慎



### 中国中铁上半年净利润增长23.9%

中国中铁股份有限公司近日在香港举行中期业绩发布会。2018年上半年,中国中铁实现营业收入3161亿元人民币,同比增长5.9%,归属于上市公司股东的净利润为95.52亿元人民币,同比增长23.9%,创历史最好水平。图为中国中铁董事长李长进(右三)、执行董事章献(左三)等出席发布会。

张炜摄

## 再融资审核股权质押

已有39家公司在再融资反馈意见环节被问及质押事项

□ 陈碧玉 邵好

重要股东质押风险,正成为上市公司再融资审核的“一道坎”。

据统计,今年以来,已有39家公司在再融资反馈意见环节被问及质押事项,占发行监管部门同期发出再融资反馈意见的1/3;在发审会环节中,则有5家公司被现场询问股东质押情况,这在此前是极为少见的。

**高比例质押“一问到底”**

梳理上述39份提及股权质押风险的再融资反馈意见,不难发现监管机构将股权质押视为重要风险点之一。很多反馈意见直接点出质押比例,要求相关股东说明质押所获资金用途,是否有平仓风险,是否可能导致实际控制权变更。

例如,北特科技6月2日披露定增方案,拟非公开发行不超过9.67亿元,用于新能源汽

车空调压缩机、新能源汽车关键零件转型升级技改项目。在8月份发出的反馈意见中,发行监管部门除了关注募投项目收益、与现有经营业务协同等事项外,还专门提及控股股东质押一事。鉴于控股股东、实际控制人靳坤及其一致行动人靳晓堂累计质押公司股票占公司总股本的46.95%,发行监管部门要求保荐机构和律师核查控股股东股票质押的具体用途、还款资金来源,是否存在平仓风险、对其控股地位是否存在不利影响。

从数据来看,被问及质押风险的公司股东,大多存在质押比例较高的情况。例如,张家界控股股东经投集团质押股票占其所持股份的比例超过70%;通达股份控股股东马红菊直接持有公司7404.75万股,占总股本的17.25%,其中处于质押状态的股份合计6008万股,占所持股份的81.14%;佳都科技实际控制人

刘伟及其一致行动人质押股份数为2.38亿股,占其合计所持股份数的69.48%。

**发审会上“爱问”非定增**

除了在再融资反馈意见环节中询问,发审委在审核会议上也多次对股权质押风险直接提问。

例如,华微电子配股方案在8月6日召开的发审委会议上获通过。在会上,发审委主要提了两个问题,其中之一就是,公司控股股东上海鹏盛将其持有上市公司股份进行了较高比例的股票质押,故要求公司说明控股股东最新的财务状况和股份质押情况,质押融资款的最终用途,相关权益是否存在质押平仓的风险,并要求保荐代表人发表核查意见。

发行可转债的美晨生态也被问及控股股东股权质押情况。发审委表示,公司控股股东张磊累计质押其持有的美晨生态股份约占其持有股份总数

的95.27%,故要求说明个人股份质押的相关情况(包括具体用途、是否存在平仓风险、违约风险等),还款来源是否有充分保障,是否会影响发行人现有实际控制人稳定性。

需要指出的是,在发审委会议上被问及股权质押风险的方案,几乎都是发行可转债、配股等非定增方案。有业内人士分析,这或许是基于此类融资对公司股权的稳定性要求更高。

**部分股东及时降低质押**

对于发审委的关注问题,上市公司相关股东也及时作出反应,通过各种手段降低质押比例。

高能环境控股股东李卫国从2016年起将所持部分股份予以质押,截至2018年1月,李卫国质押股份占其所持股份数的比例约为80%。在1月15日召开的发审委会议上,发审委提及此事,并要求结合此前取消的重大资产重组事项,说明是否存在实际控制人变更的