

部委联手做多 清配资继续施压 A 股

本报记者 夏欣 北京报道

再一次经历逼近 3000 点的恐慌之后，政策频放大招的暖风，部分改变了过度悲观的市场预期，A 股步入相对平稳阶段。

针对当前股市形势，李克强总理在 2015 年夏季达沃斯论坛上表示，“现在可以说防范住了

系统性金融风险。”李克强称，下一步我们会继续推进发展多层次资本市场，而且要坚持市场化和法治化的方向，努力培育公开透明、长期稳定、健康发展的资本市场。

展望后市，机构普遍认为，反弹可能不会一蹴而就，市场底部是一个逐步确立的漫长过程，但 9 月的市场“不悲观”。

不过，监管层对于存量配资账户的清理工作或对短期市场形成一定压力。除了个别配资存量较大的券商外，大部分券商的清理工作被要求在 9 月 30 日前完成。9 月 11 日是清理配资工作的第一时间点。根据部署，场外配资规模在 10 亿元以下的 18 家券商必须完成配资清理工作。

去杠杆：从被动快速转入主动可控阶段

市场估算，此轮针对场外配资的清理共涉及 47 家券商，待清理的存量账户资产超过 2000 亿元。

9 月 10 日，在连续两天超过 2% 的上涨之后，上证综指下跌 1.39%，失守 3200 点。

从央行行长周小川“目前股市调整已大致到位”的表态，到证监会再次“半夜鸡叫”力挺股市，再到多部委联手做多，呵护之情路人皆知。然而，市场貌似并不买账。

机构普遍认为，短期来看，股指上方压力依然较大。在实体经济和上市公司基本面没有太多变化的情况下，建议谨慎操作。因为 9 月中旬还面临一些不确定性因素。

“美联储会议是否确定要加息？习近平主席访美与人民币汇率走势；临近国庆长假，资金面或有波动。”申万菱信基金公司表示。而且，上市公司去库存压力依然存在，2015 年企业整体利润增速目标很有可能会下调。“从研报分析，景气较好的细分行业主要集中在互联网传媒、服装家纺、中药、航空、新能源汽车链条、养殖等。上游行业相对表现较差，金融业绩增长的高点或已过。”

九泰基金相关人士在接受《中国经营报》记者采访时表示，市场机会的出现需等待不确定因素的化解和明朗，对此仍需进一步观察。

8 月宏观数据再度差于预期。CPI 同比上涨 2.0%，消费品通胀略超预期；PPI 同比下降 5.9%，不仅降幅超预期持续扩大，且降幅较上月扩大 0.5 个百分点，创下历史峰值。此前公布的 8 月中采和财新 PMI 数据，也显示内外需均进一步放缓。

“受此影响，后续企业盈利改



善压力较大，盈利对估值的支撑仍不足，这一点带来的不利影响可能更为显著。”上述人士称。此外，外贸数据虽有小幅改善，但比较缺乏亮点，进口低于预期，内需或疲弱依旧。

此前股市暴跌已让投资者对实体经济忧心忡忡，而近期人民币贬值、制造业 PMI 创多年新低，又进一步加剧了市场担忧。

“虽然下行风险犹存，但短期内不太可能‘硬着陆’。”瑞银证券中国首席经济学家汪涛在报告中表示，瑞银对于下半年 6.6%、明年 6.5% 的 GDP 增速预测也面临进一步的下行风险。

更令市场关注的是，去杠杆行动仍在进行之中。

继 6 月 7 月两次对券商场外配资进行自查、核查后，监管层再出重拳。这一次，监管层要求券商彻底清除违法违规的配资账户，重点是违规接入的以恒生 HOMS 系统、上海铭创、同花顺

为代表的具有分仓交易功能的信息技术系统。按照部署，清理整顿应于 9 月 30 日前完成。个别存量较大的公司，不得晚于 10 月底前完成。

市场估算，此轮针对场外配资的清理共涉及 47 家券商，待清理的存量账户资产超过 2000 亿元。

“与前期相比，政府救市预期弱化，而清理配资短期内或加剧抛售压力，对股指期货交易规则的修改也会使期货流动性减小，增加套保策略者对现货的抛售，后续市场人气的凝聚和风险偏好的修复需要更多因素的支持。”九泰基金公司相关人士称。此外，近期融资买入占比、融资余额、换手率、成交量等明显下降也可佐证，市场风险偏好仍处于下行之中。

不过，一个好转的迹象是，虽然成交量未见起色，但是，这次去杠杆已从被动快速转入主动可控阶段。

政策逼空，多部委联手做多

据财富证券分析师赵欢初步测算估计，未来几年内将有 30 万亿元之巨的国有资产进入股市。目前国有资产证券化率不到 30%。

虽然一周之内股指涨跌频现，但是，相对于此前的暴涨暴跌，市场涨跌已经平缓了不少。

在空方失去股指期货、期权、融券等多种做空工具后，已丧失了打压市场的工具。在逼空式抢筹推动下，期指转入升水，进一步强化了多头趋势，投资者乐观情绪有所回升。

9 月 9 日早盘，市场延续逼空行情，超过 100 多个股封死在涨停板之上，其中不乏一些反弹幅度超过 30% 的个股。特别是此前超跌的成长股，如计算机板块大幅反弹，建筑材料、采掘、汽车、电子、有色金属、房地产等行业涨幅也超过 3%。

市场人士分析，在宏观数据预期不佳的当下，多部委陆续发布的政策利好，部分提振了市场对经济

外资抄底，“国家队”建仓

与国内机构判断 A 股正在筑底的结论有所偏差，在外资看来，暴跌之后的 A 股已经见底，正迎来进场机会。

市场预期最坏的时候，往往遍地黄金。巴菲特直指人类恐惧与贪婪的本性之语被无数次验证，但最是知易行难。

就在国内看空之声不绝于耳之际，QFII 再一次精准抄底。

数据显示，一共有 22 家 QFII 现身上市基金前十大持有人行列，13 家新进，2 家增持，合计持有上市基金共 60.75 亿份。

以南方上证 380ETF 为例，其半年报显示，摩根士丹利、法国巴黎银行几乎同时进入，分别买入 3312.51 万份和 1911 万份，分别占比 13.23%、7.63%。成为该基金的第一和第二大持有人。上证 380 指数的成份股广泛分布于生物医药、节能环保、新一代信息技术、新材料、高端装备等新兴产业领域。

与国内机构判断 A 股正在筑底的结论有所偏差，在外资看来，暴跌之后的 A 股已经见底，正迎来进场机会。

“当前市场把过多的负面情绪作价在股市中，亚洲股市近期的抛售行为已基本见底。中长期看，当前是亚洲股市一个买入和加仓的机

会。”野村首席亚洲股票策略师兼全球股票策略部主管葛文高 9 月 9 日在野村 2015 年中国投资年会上如是说。同一天，继美股主要股指大幅收涨后，亚洲股市集体飙升。

8 月份通胀上行亦无碍机构判定货币政策难改宽松的基调。对于货币政策，汪涛预计，年内央行还将再次降息，可能多次降准，并充分使用公开市场操作等流动性工具确保流动性充裕。

记者注意到，在市场持续调整中，多只基金巨无霸已伺机建仓。首当其冲的当属 5 只 400 亿级“国家队”基金。根据最近公布的净值数据大致估计，这五只基金的仓位尚在五成以下，也就是说通过这 5 只基金还有上千亿的资金蓄势待发。早前成立且轻仓的几百亿基金也略有加仓。

根据对基金持仓的测算，9 月 1 日~4 日，偏股型基金仓位 72.11%，仓位上升 0.08 个百分点。据业内人士估计，目前公募基金的整体仓位水平在 70% 左右。不过，也有一些基金公司旗下产品的仓位情况较为分化，部分基金经理将仓位水平

降至五成甚至更低，另一些基金经理仓位水平则仍然维持在相对较高的水平。

相对而言，私募的仓位仍偏低。市场诸多不确定因素使其持观望态度，策略普遍偏向谨慎而非直接加仓。私募仓位大多不超过三成，有些甚至在一成以下。不过，从流动性角度看，后市来自于基金减仓的下跌动能已经趋弱。

融通基金投资总监、融通跨界成长拟任基金经理商小虎判断，从当前市场结构来看，被动去杠杆所导致的超跌因素也在酝酿市场底部反弹的形成，后续偏积极的政策也孕育了可能的新趋势形成，因此，当前无须过于悲观。

商小虎认为，经过近期两轮的去杠杆，A 股整体估值中枢已大幅下降，虽然创业板 PE 依然 60 倍，但沪深 300 的估值已接近 10 倍，处于历史较低水平。而负面因素如人民币贬值的潜在风险已为市场所反应，大国经济的体量也难以形成连续贬值的基础，积极因素如央行宽松政策延续，预计后续积极财政政策将至。

美联储加息预期或推后 9 月或不会加息

本报记者 谭志娟 北京报道

近日召开的全球央行年会上，通胀和货币政策成为与会者讨论的焦点，美联储货币政策走向更是备受关注。据媒体报道，美

美联储 9 月或不会加息

多数受访专家称，美联储 9 月加息可能性不大，甚至可能不会加息。“我觉得不会加息，美国加息的唯一理由是通胀，但现在美国价格没有起来的迹象。”方正证券高级宏观分析师杨为教对《中国经营报》记者称。

易信总部中国区副首席交易官朱文灏发给记者分析中也持类似看法，“美联储加息的可能不是特别大。如果美联储加息的话，不仅对美国经济的影响很大，全球经济也面临动荡。随着中国股市下跌，美国股市出现了巨大的跳水，如果在这个环境下加息对美国国内的影响是非常严重的。所以美联储 9 月加息的可能性几乎为零。”

此外，受访人士称，8 月美国非农就业报告带来喜忧参半的结果或令美联储 9 月也难加息。

据报道，美国劳工部 9 月 4 日公布的数据显示，美国 8 月新增非农就业人数为 17.3 万人，大幅低于预期的 21.7

联储副主席斯坦利·费希尔(Stanley Fischer) 全球央行年会上称有“充分理由”相信美国通胀率会企稳，朝美联储 2% 的通胀目标回升，在低通胀反弹时期也许可以逐步加息，不应等通胀达到 2% 时

美联储 9 月或不会加息

才开始收紧货币。记者注意到，此前市场对美联储 9 月加息预期强烈，但进入 9 月以来，市场反而对美联储 9 月加息预期明显降温。那么，美联储 9 月到底是否会加息？

虽然 9 月美联储将召开会议，但在业界看来，3 月会议去掉“耐心”，4 月、6 月与 8 月会议皆再无指引性变化，关键措辞无更改，也并无再暗示，这使得 9 月加息的可能性小于市场预期。高盛高华分析师发研报还称，美联储加息的时机尚不成熟。其理由是近期市场动荡令美联储不会在 9 月加息的理由更加充分。该分析师预计金融状况的变化还将帮助委员会形成对更广泛前景的看法。

“虽然我们仍预计 FOMC 将在 12 月会议上加息，但推迟加息的风险显著上升。金融状况进一步收紧，通胀慢于预期和 / 或增长走软可能令加息推迟至 2016 年。”高盛高华分析师称。

不过，也有受访专家称美联储 9 月加息有 50% 的概率。“预计有 50% 左右的加息可能性。”银河证券首席经济学家潘

什么决定。不过，他承认，当前的市场波动会对美联储决策产生影响。

虽然 9 月美联储将召开会议，但在业界看来，3 月会议去掉“耐心”，4 月、6 月与 8 月会议皆再无指引性变化，关键措辞无更改，也并无再暗示，这使得 9 月加息的可能性小于市场预期。

美联储 9 月或不会加息

高盛高华分析师发研报还称，美联储加息的时机尚不成熟。其理由是近期市场动荡令美联储不会在 9 月加息的理由更加充分。该分析师预计金融状况的变化还将帮助委员会形成对更广泛前景的看法。

“虽然我们仍预计 FOMC 将在 12 月会议上加息，但推迟加息的风险显著上升。金融状况进一步收紧，通胀慢于预期和 / 或增长走软可能令加息推迟至 2016 年。”高盛高华分析师称。

不过，也有受访专家称美联储 9 月加息有 50% 的概率。“预计有 50% 左右的加息可能性。”银河证券首席经济学家潘

向东对记者称，这主要原因是因为美国经济强劲，目前长期实施的 0 利率不利于未来经济稳定，必要加息以预防未来经济过热；但美国通胀水平维持低位，受到能源价格暴跌以及全球产能过剩的影响，年内难以看到通胀水平大幅上升，立即加息防止通胀的必要性并不明显。

数据表明，一方面，美国经济增速明显加快。美国二季度 GDP 增速从初值 2.3% 大幅向上修正为增长 3.7%，超过市场预期；并且三季度及下半年美国经济仍可能将加速增长。另一方面，美国 CPI 年率仅增长 0.2%，月率仅上升 0.1%，PPI 月率仅上升 0.2%，同比下降 2.5%，通胀水平再次有所下降，美联储加息的可能性下降。

加息对中国影响或有限

受访经济学家称，美联储若加息，对中国经济以及货币政策会产生一定影响，但整体影响或有限。“如果美联储加息，可能会倒逼中国货币政策继续宽松，这样可能加大了远期通胀风险。”杨为教对记者称。

潘向东也对本报记者表示，“如果美联储加息，中美息差下降，中国对美元资金的吸引力下降，前期流入中国的资金可能会加速流出。美联储加息后，美元将上涨，人民币实际上是在盯着美元的。人民币汇率如果随着美元继续升值，则会影响到中国的出口。”

因此，潘向东认为，美联储加息，将使中国的货币政策面临两难选择，即汇率稳定与出口增长。如果人民币对美元汇率不贬值，则像过去几个月来已看到的那样，出口受影响；如果为了稳定出口实施汇率贬值，则人民币汇率稳定性受到影响，资金可能大量外逃，正如现在正在发生的。

不过，交通银行首席经济学家连平撰文分析称，美国加息对人民币形成的贬值压力的合理释放，对于中国出口状况的改善是有利的，从而可以增强经济体的抗风险能力。

连平认为，美国加息对中国的影响与其他发达国家和新兴市场国家有所不同。首先，从经济基本面来看，中国经济虽然下行压力较大，但今年维持在 7% 左右的增长仍有很大可能，这相对于其他新兴市场国家来看，还处于较高水平。相对于全球绝大多数新兴经济体来说，中国的金融体系运行状况良好并稳健。

其次，美国加息后部分资金会回流美国，短期内确实会在国内形成游资流出压力。然而我国的资本和金融账户尚未完全开放，境内游资规模相对有限，资金流出甚至外逃的冲击作用空间相对较小。

最后，与其他新兴市场国家另一个显著的不同是，中国长期以来都处于对外净债权的地位，且外债规模处于很低的水平。截至 2014 年底，我国外债占 GDP 比重不足 10%，远低于国际警戒线 20% 的水平。美国加息导致强势美元形成的外债负担急剧加重现象应该在中国不会出现。

加息对中国影响或有限

因此，在连平看来，就目前中国的经济状况而言，美国加息对中国会有影响，但冲击相对可控。

受访人士还称，美联储加息不仅对中国经济，也对全球经济特别是新兴经济体也产生影响。“历史上看，每次美联储加息，都会对全球经济与金融市场，特别是新兴经济体的货币产生冲击。”潘向东对记者称。

朱文灏也持类似观点，不仅人民币，新兴市场货币出现大幅贬值。新兴货币从去年已经出现了很明显的崩盘，包括哈萨克斯坦的坚戈与土耳其的里拉都在大幅贬值中。并且，很多跟原油相关的货币也贬值较多，像沙特的比亚尔可能会出现十年来的第一个赤字，其汇率和国债已接近 2012 年的地位。新兴市场前景也不是特别乐观，包括一些其他的石油出口国的货币针对美元来说都是大幅贬值。