

外资“空翻多”虚实难测 内资“频调仓”剑指何方

# A股多空迷局:谁的翻云覆雨手

□本报记者 黄莹颖 张莉

4月以来,上证综指三次击穿2200点,又三次迅速重返2200点上方。在股指欲跌未跌、欲升未升之际,有关外资唱空做空A股的传言一时充斥市场,“外资做空”阴霾一度笼罩A股市场。

不过,上市公司一季报数据显示,QFII仍处于大幅超买A股的状态。此外,一季度新增外汇占款规模远超2012年全年。那么,谁才是卖空A股的真正主力?

## 流言过后 外资进场心情迫切

2月以来,包括金融、地产在内的大盘蓝筹股显出疲态,银行股更是数度拉升又数度杀跌。而4月以来,上证综指三次击穿2200点,又三次迅速重返2200点之上。这种让人摸不着头脑的猴子,并未影响一些投资机构“牛市”的情绪。

你看这只股票肯定还可以在短期内继续创新高。春节后的市场不好,实际上只是说银行、地产这些大股票出了问题,一些中小板、创业板成长股最近两个多月势头还是很猛。”上周四深圳一私募对中国证券报记者表示,在对某只股票的护盘过程中,往往只需要少部分资金打几笔单,基本上就可以诱使相当一部分资金进场抢筹,这在弱市的市场中是不可能实现的。

事实上,与诸多做空流言不同的是,海外资金进场心情仍然迫切。“五一”前,有QFII机构人士对中国证券报记者表示,正在争取多种渠道加速进场抄底,包括租用其他机构QFII额度,申请最新的RQFII额度,购买A股ETF等。

这种进场A股的意愿并不是个案。全球最大投资者之一挪威主权财富基金主管Yngve Slyngstad更是公开喊话,希望中国向国外投资者开放国内市场。人民币债券的离岸市场相

当小,且流动性不大,在岸市场虽然很大,但外资无法参与,在整个基金总持有的7350亿美元中,投资到中国的只有约10亿美元。

尽管这些外资进场心情迫切,但QFII、RQFII额度未明显放开前,仍只能是望梅止渴。不过,近期海外资金的流向正在出现一个可能的积极信号。据彭博社统计,全球第二大中资股ETF安硕A50中国25指数ETF FXD4月25日至30日已累计流入资金11亿港元。此前,从2月4日至4月中旬,该基金一直处于赎回潮,份额一度从高峰的2.25亿份下跌至1.72亿份。但从4月最后一周开始,资金开始回流。全球最大的中资股ETF-X安硕A50中国自4月25-30日流入资金达8亿港元。据消息人士透露,5月第一周资金还在持续流入。

值得注意的是,近期一个月内,香港市场的多家外资券商已开始转向唱好港股。交银国际资产管理董事冯时暖指出:“申金公司、汇丰证券已经开始建议未来几个月增持港股,高盛策略小组建议投资者增持包括港股在内的亚太区股票,甚至连日本野村证券策略也开始建议第二季度加大港股配置。”

与此前不绝于耳的唱空声音作比较,海外资金陡然空翻多究竟意味着什么?

## 唱空唱多 骤然变调只为逐利

不少业内人士认为,海外机构近期一系列沽空中国的行动仍然是出于投资的需要,而非真正看空中国。冯时暖指出,海外资金对证券市场的投资,资金量的波动性实际上很大。近期的确有减持的操作,但短期资金的流入流出是典型的逐利性质,唱空或是为了做空,或者为做多做好准备。

对于做空的手法,招商证券宏观分析师谢亚轩表示,目前中国市场面对的大多数资金往往是对冲性的,国际投资者需要采取立体战术,在指数、期货、股票、外汇等方面频繁做多或做空进而展开他们的投资行为,这种类型的资本流动快、目的明确,无论唱空或唱多都是为赚快钱服务。

先唱空然后陡然转向唱多,这些手法在港股市场司空见惯。冯时暖表示,国际投资者先是掀起唱空舆论,如今又出现集体更改口径,其目的仍然出于方便低位买进的操作。这些操作在港股非常常见,先唱空港股,再在回调时再度买入,唱空做多很平常。”

事实上,从此前多家海外机构公开唱空中国经济的言论看,其举出的

理由不免有老调重弹,故意放大的嫌疑。冯时暖指出:“中国A股和港股对外资而言具有一定吸引力,内银股其实市盈率是五年低位,虽然有些风险,但多数都是唱空机构过分担心。”

冯时暖表示,以美国、日本来看,他们的资产管理公司和基金公司都是独立操作,面对投资者,无论是央行和经济分析师如何唱空,但最终这些投资者还会看其目标和目标投资市场基本情况。

一个有趣的事是,能进场的海外资金并未卖空,而短期逐利的资金背后却似乎在罗织各种理由,藉此唱空中国经济。但相对于2、3月的市场氛围,近期各大外资行的论调已普遍转向,认为中国经济在去年四季度已经探底,虽然仍在担心上半年增长比较慢,但下半年增速将恢复,二季度是比较好的投资时机。比如,瑞银证券近日发表的二季度策略报告指出,

二季度经济/盈利复苏预期,将取代流动性主导市场运行。经济将从“弱复苏”转向“正常复苏”,指数有望“二次探底”回升。

## 市场调整 外资抄底基金赶顶?

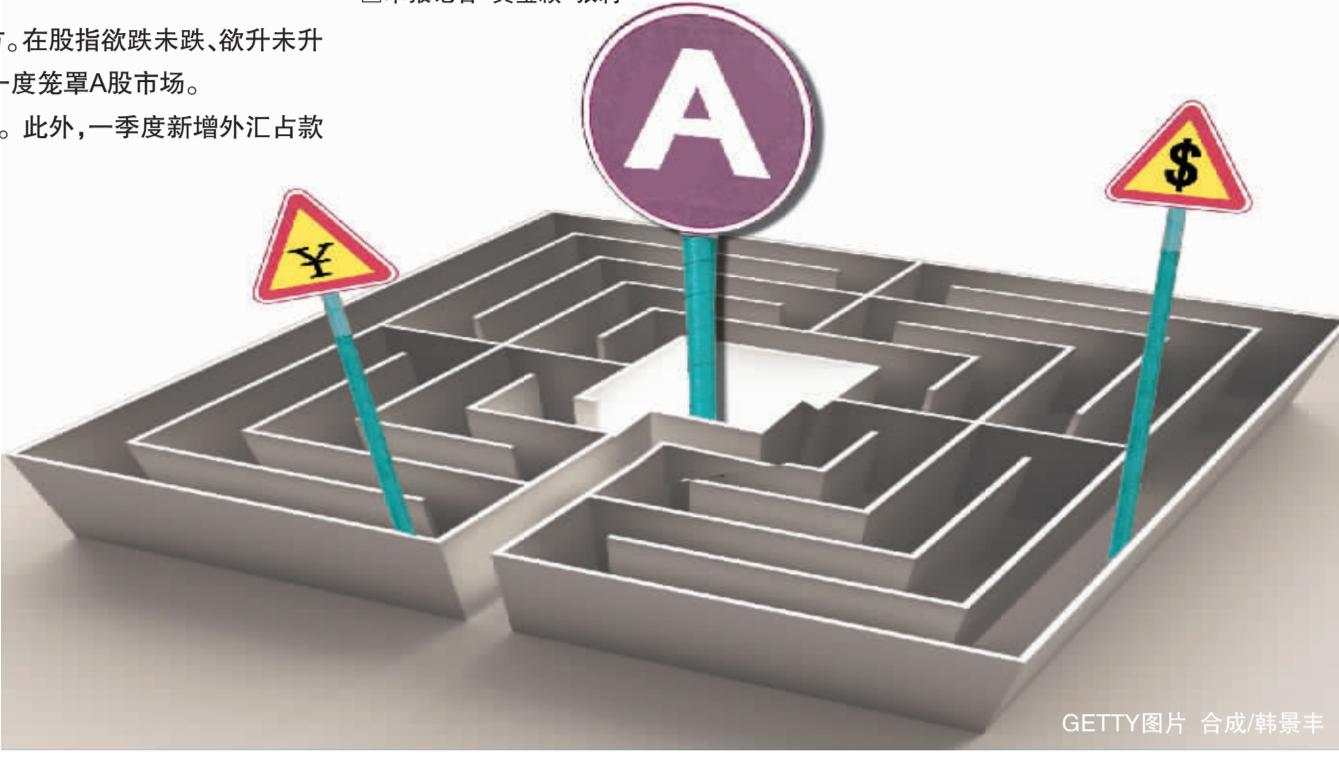
如果唱空的机构无法做空,那么2月至今A股近10%的跌幅,背后的空头资金又是哪一路?

冯时暖认为,A股市场并未对外开放,需要借助QDII、QFII等渠道进行投资,与在港的一些国企股不同,香港资金流入流出较快,受到欧美一些投资银行操作动向比较明显,但A股受到这些机构操作的影响较少。

业内人士认为,海外机构的唱空炒作对A股实际影响有限,但对部分内资机构的投资情绪可能会造成负面影响。参照节前一周的市场动向,可窥见端倪。4月23日,已创下高位的水晶光电,股价开始急速下跌,至节前的最后一个交易日,该股跌幅已接近21%。同样的事情也在欧菲光上演,节前两个交易日,该股暴跌近15%。有深圳私募指出:“节前一周,一些保险资金开始大幅度卖空小股票,出逃的机构短期不会杀回来。”

从数据上看,公募基金、私募基金等机构仍是此轮市场调整的主力之一。据私募排排网数据中心调查,私募基金4月平均仓位为54.29%,相比3月下降5%。数据显示,19.05%的私募4月仓位低于30%,相比3月大幅上升,23.81%的私募仓位介于30%-50%,而47.62%的私募仓位位于50%-80%,中等偏上的仓位占据主流,只有9.52%的私募仓位高于80%。

此外,公募基金仓位数据也显示,一季度公募基金减持较明显。海通证券统计显示,一季度封闭式基金



GETTY图片 合成/韩景丰

## 二季度经济料承压前行

□本报记者 张莉

据国家信息中心宏观经济形势课题组预测,二季度GDP将增长8%左右,CPI上涨2.3%左右。业内人士建议,需有针对性地实施“宽财政、稳货币”政策,着力加强供给管理,增强经济的自主增长动力。

### 二季度看稳增长力度

中国社科院4月26日发布的《中国经济前景分析—2013年春季报告》显示,中国经济2013年有望持续稳定增长,预计GDP增长率将达8%左右。

不过,负重前行仍是二季度经济发展的关键词。招商证券研究报告指出,目前中国面临债务负担、过剩产能负担、房地产市场调控及防范资产价格膨胀重任、战略新兴产业培育及增值方式转变、改革深水区的红利释放以及全球化竞争等六大问题,

宏观经济及股市不得不在负重下前行。

在经济增速放缓超出预期的背景下,稳增长的政策调控力度也被视为支撑二季度经济运行的重要因素。据莫尼塔近期报告分析,在低于预期的经济数据背后,政府稳增长的力度可能较去年四季度再次加大,目前投资状况显示,3月中央项目投资结束了始于去年10月的增速放缓开始回升,一季度基建投资增速已达到2010年以来季度增速新高。

### 增加微观调控灵活性

中银国际分析,抑制房地产泡沫的要求排除了宽松政策的可能性。稳增长背后首要考虑的是稳定就业,而在劳动力市场上,随着人口结构的改变和劳动保护力度提高,劳动力供求形势发生明显变化。

目前,保持宏观政策的稳定性,增加微观政策灵活性是政府调控的主要目标。

申银万国认为,目前政策变化的可能性并不大,尽管经济增长低于预期,但就业指标良好,政府在对经济形势判断中未提及经济下行压力加大,这也意味着政府对经济的容忍度在提高。

在当前稳增长的宏观调控目标下,基建投资仍被视为稳定经济的重要手段。联讯证券提出,面对中国经济下行的空间较小,政府在二季度启动一批基建投资来提升经济波动中枢的可能性较大。

业内专家同时强调,需求管理手段会延缓经济结构调整步伐,当前我国宏观政策应由需求管理为主转向需求管理与供给管理结合,特别要着力加强供给管理。中国社科院副院长李扬认为,政策调控应将结构调整放在首位,释放改革红利,同时需要供应机制进一步市场化,让劳动力、资金、土地等要素自由流动,使其定价反映供求信号。

## 第十届上海衍生品市场论坛

The 10<sup>th</sup> Shanghai Derivatives Market Forum

### 期货市场的创新与转型

Futures Market's Innovation and Transformation



2013年5月28日-29日

上海国际会议中心

May 28-29, 2013 International Convention Center, Shanghai, China

作为中国期货市场的年度盛会之一,“上海衍生品市场论坛”至今已成功举办九届。2013年5月28-29日,“第十届上海衍生品市场论坛”将在上海召开。本届论坛的主题是:“期货市场的创新与转型”。本届论坛下设国际杰出学者论坛、贵金属国际研讨会、上期法治论坛、天然橡胶国际研讨会、钢材国际研讨会和有色金属国际研讨分会,与会人士将对全球期货市场热点问题深入交流,传递信息,共享成果。上海期货交易所携本届论坛的协办机构,热忱期待您的参与!

更多论坛信息请访问:<http://www.shdmf.cn>

### ■ 专家访谈

## 国际资本或加速流入新兴经济体

□本报记者 张莉

海通证券国际首席经济学家胡一帆日前接受中国证券记者采访时表示,今年以来资金从发达经济体流向新兴经济体的趋势较明显,未来中国仍将是国际资本的重要目的地。招商证券宏观经济分析师谢亚轩表示,目前全球流动性环境趋于改善,将推动各类海外资金流向新兴经济体。

### 全球流动性环境改善

中国证券报:国际资本流入加速趋势明显,怎么看其中的驱动因素?

胡一帆:从全球流动性角度看,美国、欧洲持续量化宽松的政策,使全球资本流动越发活跃。日元近期大幅贬值会带来流动性的增加。充裕的全球流动性使国际投资者很自然在全球寻找避险天堂,由于去年全球经济增速放缓、欧洲债务危机、美国财政悬崖等问题,今年开始国际资金从发达经济体流向新兴经济体的趋势较明显。

谢亚轩:不同性质的资金,其驱动因素完全不一样,波动性也不完全一样。一是海外资金对证券类的投资,短期流入流出显示其资金波动性比较大;二是因境内外汇率和利率不同而赚取息差的套利资金,这是近期探讨较多的资金;还有一部分资金以FDI为代表的海外资金流入,尽管流入速度滞后,但会随着经济好转而不断加强。现在来看,全球的流动性环境正在改善,全球资本项下的流动会趋活跃,进而推动上述几类海外资金更多向新兴经济体外溢。

中国证券报:如何看待未来资金流动态势?

胡一帆:目前来看,国际资本强势流入日本的情况比较多,但接下来资金可能会发生转向,也可能流入中国香港或内地。这是因为日本内生经济增长机制不足,因量宽政策流入日本的国际资金发现估值不足,会将多余资金流入到新兴经济体。同时,中国政府实施相关政策,对经济有所提升,资金掉头的可能性非常大。

谢亚轩:全球资本流动一方面取决于发达国家金融体系稳定,另一方面取决于金融机构的运作,目前来看这两个条件已经具备,流动性正在恢复。充裕的流动资金肯定会流向币值稳定、增长稳定的地区。新兴经济体增长速度会比发达国家快一点,资金自然不能忽略,中国是国际投资者看好的价值洼地。

### 防范系统性风险

中国证券报:在国际资本流入预期增强的背景下,是否可以认为中国经济前景乐观向好?

胡一帆:尽管近期增势减弱,但中国经济增长率仍明显高于其他主要经济体,相对较高的增长率吸引了外国投资。目前主要的宏观支持政策集中在基础设施领域,但预计针对消费的支持政策也会陆续出台,这些都将提振中国经济增长。同时,QFII、RQFII等措施的规模和范围不断扩大,中国的资本市场逐步向境外投资者开放,境外投资者获得越来越多在中国投资的机会。

谢亚轩:以主权基金为例,作为流动性并不高的长期资金,它们希望中国能够进一步开放RQFII额度,也意味着会比较看重中长期投资机会,肯定不会放弃中国在其资产配置中的位置。尽管目前国内的确存在转型或通胀压力,但从经济增长方面看,中国在全球的位置不容忽视,全球经济仍在逐步复苏,各个国家的经济会逐渐好转。

中国证券报:如何评估海外资金注入对国内产生的影响?

胡一帆:多国央行正在注入或准备注入流动性以刺激陷入停滞的经济,全球其他国家的央行也有可能会向经济注入更多流动性。如果资本流入过快,可以从监管角度进一步加强,比如增加资本流入税等。

谢亚轩:从国内角度来说,还是防止系统性风险并管理通胀预期。一季度外汇占款不算少,显然中国的货币政策希望保持稳健,所以央行重启正回购来回收流动性,这是目前政策信号最小的货币工具。同时针对高波动能性和投机资金,会采取外汇管制的方式。如果资本流入量过大,不排除可能增强正回购力度,或用准备金率的方式来进行对冲。