

多空论剑

“钱紧”施压A股 私募看好4G

年末市场利率居高不下,流动性问题再次困扰A股市场。上证指数本周连跌五天,周五更是跌破半年线。流动性偏紧格局何时改观?明年行情会否否极泰来?一些私募人士认为,流动性短期内转向宽松的可能性不大,2014年市场整体难有大行情。

□本报实习记者 贾晓然

钱紧成杀跌主因

中国证券报:现阶段影响A股市场表现的主要因素有哪些?

杨玲:主要因素有三个,流动性状况的变化、经济增速以及市场化改革的推进情况。其中,流动性状况的变化最为重要。另外,四季度以来宏观经济增速回落逐渐得到证实,未来宏观经济增长的情况会对A股走势产生重要影响。

吴险峰:目前来看,新股发行重启、流动性偏紧以及即将推出的优先股等都影响现阶段A股走势。不过,流动性是目前影响市场的主要因素。但流动性因素是“动态”的,股指走得好,资金自然会进入股市。A股市场的流动性,完全不是靠科学的计算就能得出的,人的行为会成为一个重要的变量影响流动性。

中国证券报:流动性偏紧的状况近期会有所好转吗?

杨玲:目前来看,流动性中性偏紧的状况发生明显变化的可能性不大。年末银行考核、国库现金定存到期、美联储宣布退出QE3等多重因素叠加引发流动性紧张,央行选择公开市场操作表明维持资金紧平衡的坚决态度。央行微博宣布通过SLO注入流动性,表明央行密切关注形势发展,及时向市场提供流动性,以平抑短期利率波动,避免系统性金融风险发生。据此判断,流动性状况继续恶化甚至发生“钱荒”的可能性不大。

吴险峰:明年的流动性会是中性偏紧。如果流动性太差,一般来说1月信贷可能会放大一点,但总的来说明年股市难有大行情。但是,在总体中性偏紧的流动性环境下,利率不一定长期高企,因为利率水平取决于资金的供给和需求。首先,供给端肯定不会太松,因为前几年货币放得太多。但是,需求端在经济增长放缓的基础上也会减弱。所以利率不一定会维持目前这样的高位。

2014年存结构性机会

中国证券报:如何看待明年的股市行情?选股应把握哪些主线?

杨玲:预期2014年宏观经济增速将稍有回落,流动性状况将维持中性偏紧状态,A股在明年或呈现缓步上行走势。选股要把握两条主线:第一,符合经济转型升级方向的成长股,例如医药、TMT、信息技术和影视文化等;第二,财政重

点投入的行业,例如军工安防、生态环保和保障房建设等板块。2014年是全面深化改革的开局之年,各领域改革进入具体落实阶段,金融市场深化改革、土地制度改革以及国企改革等相关题材都值得关注。

吴险峰:明年不会有大行情,股市仅存在结构性机会。一直以来受到资金热捧的房地产的吸引力在下降,还有一些诸如黄金之类的投资品价格处于偏高位置,很多海外投行都看空黄金。所以,权益类资产比上述两类投资品更具吸引力。在具体行业选择方面,具有高增长性的新兴产业存在较大机会。移动增值、互联网增值服务、北斗导航、LED照明、安防、网络安全等都值得关注。另外,明年股市的最大风险将体现在成长股估值体系下移、银行坏账增加等方面。

中国证券报:我国运营商已开始布局4G,如何看待4G概念?

杨玲:城镇化战略推进、扩大内需实现经济转型升级,未来我国信息消费需求将显著扩大,4G是我国建设信息化社会的重要基础设施。随着4G牌照正式发放,三大运营商大规模网络建设将陆续展开,通信设备厂商将率先受益。

吴险峰:看好4G概念,但具体还要看估值是否偏高。现在创业板涨幅较大,如果股票成长性没跟上,估值偏高的话股价将有下调风险。4G技术在中国的发展潜力很大,目前很多服务商都想抢占这块市场,所以专业调研,发现高成长性的公司非常重要。

国资改革短期机会有限

中国证券报:如何看待上海国资改革20条的出台?二级市场会有相应的投资机会吗?

杨玲:上海国资改革20条的出炉,表明作为地方国资改革标兵的上海国资改革进入落实阶段,投资标的主要有两大类:第一,存在资产注入或者资产重组预期的国有上市公司;第二,国资改革完成后企业运营效率和业绩有望获得提升的国有上市公司。

但是,国资改革是一个系统、长期工程,资产重组需要相当长时间准备,业绩提升更非短期可以体现。

吴险峰:国资改革都以偏概念为主,很难真正提升公司的每股收益。其实,A股市场习惯的投资逻辑有一点很不好,那就是预期会充分或过度反映到股价上,而实际政策又达不到预期。因此,等确切消息公布后,股市就会下跌。而在很多成熟市场,利好消息出来后,股市一般都是上涨

的。而且,上海国企改革已经在预期上炒作过一次,按照正常逻辑,消息出来后A股难有表现。不过,从长期来看,国资改革肯定是好事,会提高板块的整体盈利能力。

中国证券报:如何看待新股发行注册制改革?

杨玲:新股发行注册制改革是市场化改革在发行制度层面的落实,是金融市场化改革进程中的重要里程碑之一,将对证券市场产生深远影响。所以发什么股票、如何发行股票等权力将由发审委转交到投资者和投行等中介机构手中,证监会工作重心将转向资本市场制度建设和市场监管。如此一来,投资者话语权将会大幅提升,资

本市场环境有望改善,结构有望优化,更加符合经济转型升级的方向。从中长期来看,对于资本市场属于重大利好。

吴险峰:新股发行备案制改注册制,对市场来说都是增加供给的行为,肯定对市场有冲击。市场可能有两种反应方式,一种是“先破后立”,另一种是“边破边立”。如果是“先破后立”,那么整个估值体系首先被打乱,股票都变得便宜,对市场的杀伤力会很大。如果是“边破边立”,有题材、有成长预期的品种,估值还会保持在较高水平;没有催化剂的股票估值就会降低。“边破边立”的概率更高一些,毕竟这么多资金在市场中,大家不会选择集体投降。

□投资非常道

2100点是关键点位

□金学伟

从2260点开始的这一波C浪下跌,到本周五为止,已经历了12个交易日。这12天里,大盘基本上是一路下跌,毫无还手之力。周四盘中的回抽,只是期指交割前日常有的种现象。

随着介入期指交易的机构投资者数量增加,每逢期指交割日,常会出现一些意外的盘中走势,引发瞬时的暴涨暴跌。这种瞬时的涨跌可以引发投机性交易增加,满足主力机构平掉当月合约,并在下月合约中快速建立起空单套保盘的需要。

20世纪30年代之前,美国股市有一位大名鼎鼎的人物,他就是被誉为20世纪最伟大的投机家、华尔街大熊”的利佛莫尔。以大手笔做空而赢得巨亿财富的利佛莫尔从1933年之后就走了霉运,以前屡屡成功的交易却一次次莫名其妙地失败。最终他以一颗子弹结束了自己生命。造成利佛莫尔失败的原因很多,但其中最主要的因素是交易规则的修订。原先的期权交易规则,制定于投机狂潮一浪高似一浪的大牛市中,因此,其交易规则中有很明显的限制做多,鼓励做空的倾向。在经历了20世纪30年代的大熊市后,管理当局对交易规则做了重大修正,由原来的限制做多,鼓励做空,转而限制做空,鼓励做多。这一修订,终结了利佛莫尔的传奇,却帮助美国股市彻底走出熊市,使美股在宏观经济丝毫没有好转的情况下一个台阶、一个台阶地稳步攀升。股市走势不仅和宏观经济、公司业绩有关,很大程度上也和制度有关。

我们的期指交易是在2010年4月正式推出的,但它的各项交易规则、制度却是在2007年前的大牛市中酝酿制定的,而且其推出之时,股市刚刚经历过2009年的那波大行情,在短短8个月里,指数上涨1倍以上,推出之时的大盘指数与1年前相比,也有80%以上的升幅。因此,毋庸讳言,在人们的头脑里,中国股市从来就不怕跌,就怕涨,从来就不缺少做多的能量,只缺少做空的机制。在那种背景下思考出来的交易规则,不可避免地存在限制做多、鼓励做空,或者抑制由上涨带来的风险的倾向。但这3年多来,沪深股市已发生了翻天覆地的变化,原先的交易规则所隐含的制度动机,已和市场的实际情况南辕北辙,股市不再是做多容易做空难,因此,这样的期指交易规则,是否要做适当更改,值得考虑。

再进一步说,以机构套保和套利为主的交易规则,也在一定程度上扭曲了股票投资目的。股票投资有双重目的,一重是为获得公司现金流或所有权,出于这种目的的投资是不需要考虑股价涨跌的,因此也就无所谓套保不套保。一重是为卖而买。为卖而买的本意就有投机性,加上一个套保、套利,就把这种投机性放大到一个更大程度。以大盘蓝筹股来说,在没有期指前,主力机构买进这类股票要公是为获得红利回报,要是预期其价格会上涨,是为涨而买。而有了期指套保、套利后,买进这类股票的动机已在一定程度上异化为做空而买。在这些股票上能否赚钱不重要,甚至也毋须考虑,重要的是:能否在足够高的点位上建立空单——以套保和套利的名义,然后能否借助它们,将股指打下去。市场的稳定需要多空力量对比的相对均衡,这种均衡主要还不是体现在数量上,而是质量上。如果机构投资者可以套保和套利的名义,在期指上建立大量空单,却无法以看好市的名义,在期指上建立大量多单,那么,在期指市场上,注定是空胜于多。而在股票现货市场上,一些大盘蓝筹股注定会成为筹码,而非投资标的。

本周股市的暴跌另一方面也受到优先股相关消息的影响。在优先股管理办法征求意见稿中,有一条“上市公司发行可以转换为普通股的优先股,自发行结束之日起三十六个月内方可转换为普通股。”这本是国际惯例,合情合理合法。但在一系列复杂因素作用下,使市场从原来将优先股视为重大利好,转为利空。

原先市场将优先股视为利好是因为它不会增加二级市场的供给,有助于缓解本已紧张的供求矛盾。而现在,市场将此解读为优先股3年后可转为普通股流通,这样,优先股不仅变成一种另类的“大小非”,而且在这3年中,还平白无故多分掉一些本属于全体股东享有的可分配利润。如此,对中小股东来说,优先股就成为比直接发行的普通股更加不利的东西。而对有权限参加优先股认购的大机构来说,有如此便宜的机会当然就会舍贵求廉,甚至还希望二级市场的股价更低一点。

从走势层面说,2270点的调整本就缺少一个重要环节——回试2444点和2334点的下降压力线。对重要下降压力线的突破——回试,确认突破有效后再涨,是市场确认调整结束的必不可少的一环。而有效跌破后又回到该线之上的不能算是回试确认突破有效,这一点我们已经说过。目前,该线的位置在2100点附近,在这个地方能否止跌回升,是趋势转折三部曲的最后一部。如果继续有效跌破,则2270点的回调将从小周期调整演变为中周期调整。若是,从2260点起,会有230点的跌幅。(作者系上海金耕信息运营总监)

□金牛操盘

寻找年报业绩超预期品种

□金百临咨询 秦洪

以,年报业绩超预期品种更显得稀缺,更易引起长线资金关注。

波动中易出超预期高成长股

由此可见,经济波幅越大,行业或者相关上市公司的业绩弹性就越大。例如,在环保高压政策下,染料、染料中间体等高污染产业面临洗牌,行业中的大型企业可以借此契机获得垄断地位。

今年以来的A股市场并购重组风声水起,不仅仅是借壳上市的资产重组进入到一个新的高潮,而且创业板、中小板等相关上市公司纷纷启动大手笔的并购整合,这无疑有利于改善相关上市公司的盈利能力,

驱动相关上市公司的业绩持续超预期,例如荣之联并购车网互联、鼎龙股份收购珠海名图等,

均使得此类个股拥有了新的

的业绩增长点。由于收购后的协同效应,此类个股未来业绩值得期待。

如此意味着2013年的年报业绩的确有诸多超预期的因素,从而强化2013年报业绩的预期。

在实际操作中,投资者需要

考虑两方面因素。一是要重点关注“超预期”。

股票市场的魅力就在于超预期,

预期之内的因素往往会影响到股价上,只有超预期,

才会引发股价大涨。二是要重

点关注业绩可持续性。

一次性的损益可能只会影响两个交易

日的股价走势,只有持续的业

绩超预期或者业绩高成长,才会引

发资金的长线关注,才会驱动

股价中长期走强。

循此思路,建议投资者重点关

注并购后协同效应突出的品

种,以及环保高压政策下的供

给端持续萎缩的品种。另外,

平台整合类的公司未来业绩也

有望

持续超预期。

□谈股论金

市场波动提供买点

□晓旦

此前人们曾普遍担忧12月美国FOMC会议关于开始削减QE购债规模的决定会对股票市场基本面产生重大冲击,现在看来,这种担忧有些过了。其实,从大类资产市场来看,美国国债收益率上升,金价下跌,石油价格上涨,表明QE削减规模的预期已经影响市场。因此,由QE退出造成的股票市场波动,为投资者提供了较好买点。

国内经济环境也较为稳定。前一个时期,市场将着眼点放在中央经济工作会议提出的2014年经济工作的思路上。现在看来,稳增长和深化改革仍是会议强调的主要思路。在稳增长方面,这次会议提出,把做好就业工作摆到突出位置,结合此前李克强总理阐述的思路,在保就业的压力下,保增长仍是不可或缺的前提条件。就经济结构转型来说,由投资推动转向消费驱动、注重GDP转向注重民生,保增长和深化改革开放仍是会议强调的主要思路。

在经济改革方面,这次会议着重于改革措施的可操作性。一方面,类似土地改革、金融改革等具体的改革点被一一

列出;另一方面,相应的改革组织措施也具体到位,要求主要领导亲自抓,这些都有助于改革目标实现。可以预期这次改革措施落实的效率将大概率符合预期。此外,对于改革可能出现的风险,会议也较为注重。特别是对于“城镇化”可能被误读为单纯发展房地产采取了谨慎态度,城镇化只是城乡一体化改革的一部分。这主要是为了避免可能在土地流转中再次出现权利寻租的问题,从而降低了改革风险。经济改革对于中国经济的增长前景而言将有深远的积极影响。

短期看来,12月汇丰中国PMI初值的小幅回落、IPO重启、短期流动性趋紧、银行间资金面紧张情绪加剧等,都对股票市场的情绪造成影响。但是,这些影响因素应当是阶段性的。特别是钱紧问题,历年年末市场流动性状况受财政收支情况等因素影响较大,央行也已据市场流动性状况通过SLO向市场适度注入流动性,此时的股市波动为投资者提供了买入点。

□投资感悟

从“新”字中寻投资机会

□中泰

我们就要告别2013年的A股交易进入崭新的一年,对于2014年的A股行情,笔者的观点是总体偏谨慎,结构性机会是主线。

2013年结构性牛市初露锋芒。当2013年临近尾声时,我们才恍然大悟,一轮创业板的牛市似乎就剩个尾巴了。每轮牛市都有惊人的相似,但是历史永远都不会简单重复。除了上证指数没有一点牛市的样子以外,个股疯狂的程度甚至在上涨速度上超越了上一轮大牛市。

2014年上证指数先扬后抑的概率比较大,创新低或是构筑大底的过程。明年上证指数从一季度到中期具有上行机会,特别是在度过“钱紧”之后,仍然有交易性的整体上涨机会。但是笔者对后半年的市场环境比较担忧,如果多重利空因素叠加的话,或许资本市场会出现

债市股市双杀现象,上证指数创出新低不是不可能。不过,笔者认为,A股的下跌或创出新低,也是整体筑底的一个过程,距离A股指数的牛市将更加接近。保护好子弹,等待更好的机会,是明年最重要的事情。

结构性牛市继续,寻找机会需要创新。大环境不好,主板压力巨大,那是不是就没啥机会了呢?答案是否定的,特别是当很多大市值蓝筹股成为鸡肋之后,有不少资金需要重新进行配置,这部分的市将转移到有机会的个股和板块中去,这也是一次交易性机会产生的过程。

由于明年的创业板扩容势在必行,新的投资标的将大量出现在创业板,因此,这个板块还将是结构性机会出现的重点区域。但我们不应局限在这个板块,需要多了解新的产业、新的盈利模式,创新投资思路,找到新的投资标的。