

机构唱多 A股离牛市还有多远

□本报记者 黄莹颖



CFP图片 制图/尹建

18日,上交所隔夜回购利率飙升至年内高位,市场有关“钱荒”的担忧再次冒头,而新股申购重启亦加重了此类担忧。不过,大部分机构认为,“钱荒”重现的可能性较小,年中市场流动性应无大碍。随着宏观经济有望逐步改善以及市场估值下移,近期海内外机构看多A股的声音明显占优,部分海外投行表示仍青睐银行股。总体而言,未来市场情绪或继续改善,但影响市场走向的诸多因素如何变化还有待观察,A股的牛市之路并非一帆风顺。

年中市场流动性无虞

18日,上交所隔夜回购利率最高曾达30%,2天回购利率最高达16%。市场有关“钱荒”的担忧再次冒头。

“打新股让市场资金开始紧张,恍如去年6月底的局面。现在要注意资金成本的变化。对于打新股的利润,有的人预计开盘上涨300%,有的人预计上涨30%,市场分歧很大。如果新股真的能上涨300%,不知道会引发多少资金去网下打新股。打新升温,市场震荡。”深圳一私募人士感叹。

从中长期看,大部分机构对于流动性并无太大担忧。银河证券指出,目前整体呈现的情况是,经济环比改善迹象越来越明显、越来越确定,但复苏相对薄弱;政策微刺激力度不断加大,但也不是一刀切,而是寓改革与调结构于微刺激中。在这种环境下,预计短期市场情绪将继续改善,“钱荒”重演的可能性也不大。

实际上,宏观经济环境与去年相比已有诸多不同。摩根大通中国首席经济学家朱海斌表示,从最新的公开市场操作来看,估计央行5月向金融系统注入1240亿元人民币,6月的前两周将再注入1770亿元人民币。同时,监管机构会精心选择使用包括目标存款准备金率下调在内的进一步宽松措施,向特定行业提供支持,如基础设施、经济适用房、小企业等。

多家机构认为,未来数月央行仍可能降准。朱海斌预计,中国人民银行将保持稳定的流动性环境,使最终商业借款人获得稳定、宽松的贷款利率。预计今年下半年会进行两次普遍性的存款准备金率下调,这并不是货币宽松的信号,而是在资本流入放缓之后的一种中性对冲操作。同时,预计在今年剩下的时间,政策利率将保持不变,信贷也将维持稳定增长,全年社会融资总量预计实现16.2%的

同比增速。

针对有关降准的预期,海通国际认为,从5月的固定资产投资可以看出,4月与5月推出的第一波微刺激政策已开始见效。今后几个月会出台更多微刺激财政政策,货币政策将进一步宽松,包括降准以稳定经济增长。固定资产投资将最早在本月开始重拾升势,推动全年GDP同比增速达到7.8%~8.0%。

中信证券指出,近期公布的数据释放了市场对于经济增速放缓的担忧,5月份相关经济数据公布后,经济失速风险显著降低,从而提振了市场情绪。一方面,在中央政府的督促下,稳增长政策进一步落实会对后续短暂停的经济观察期内的市场预期产生偏正面的影响;另一方面,热钱流入与央行在公开市场上较慷慨的操作也会为资金面平滑度过季末打下良好基础。

做多因素或逐步积聚

今年上半年,A股持续震荡。不过,随着宏观经济逐步改善以及市场估值下移,对于下半年行情,海内外研究机构看多情绪明显占优。从迈博汇金梳理的十家国内机构策略看,看多机构有6家,而持中性看法的有4家。

本周正式进入新股发行阶段,乐观的机构如申银万国指出,靴子终于落地,且后续发行节奏明确,募资规模缩减,因而不确定性大幅降低。国泰君安更是直接指出,当前A股市场做空的风险明显放大,而做多的条件却快速积累。居民的权益资产配置较低,机构中配置蓝筹的比例也非常低。抑制A股估值的坚冰正在被打破,风险溢价回落至

股估值修复的萌芽已经出现。

在经济有望逐步企稳的背景下,估值仍然是外资机构看多中国A股的最重要因素。摩根斯坦利近期报告指出,中国股市估值极低,下半年可能刺激A股上升的因素包括:降低存准率甚至是减息;投资者对楼市及银行体系出现“硬着陆”的忧虑减少;改革给中国整体去杠杆过程带来进展。

机构从更宏观的视角去看待市场。中信证券指出,2014年中国“二次改革”已经进入推进期,而经济也进入了增长速度换挡、结构调整阵痛、前期刺激消化三期叠加的“新常态”。在新旧发展模式转型的大背景下,国内宏观政策风格和政

策方向已经发生了根本性转变,如何深刻理解这种转变,并分析其中的不确定性,将是我们准确判断中国经济形势和股市走势的基本前提和主要变量。这也是判断A股仍然处于牛市酝酿期的主要理论依据和逻辑起点。

而持中性观点的机构主要担心短期市场震荡。如瑞银证券认为,短期刺激的效果通常缺乏持续性,而且政府在刺激力度上能否把握得当存在不确定性。与此同时,房地产行业风险仍然很高,地方政府可能的松绑动作对行业中期趋势的影响并不明朗。因此,股市仍处在区间震荡中,受到多重结构性因素的制约。

海外机构偏爱银行股

本周新股开始申购,机构仍有一些忧虑。申银万国指出,新股上市虽有望带动相关板块,不过由于估值的巨大差距,活化效应尚待观察,重心上移尚难突破。2000点底部再度探明后,技术上有上攻态势,市场重心有望小幅上移。不过,从目前的市场环境和动力因素看反弹空间有限,仍难突破今年以来的震荡箱体。

在大盘企稳的情况下,创业板、中小板可能会有较多的机会。银河证券认为,根据历史经验,在大盘趋稳的情况下,成长股的表现会更好。另一方面,受产能过剩及投资增速中枢下移影响,传统周期性行业恐怕只有搭台的机会,没有唱戏的机会。

长江证券建议,中性仓位配置三类资产,包括行业龙头(传统龙头、先进制造、有整合力或渠道力的新兴龙头)侧重进攻,选股为主;弱周期(食品饮料、部分医药、农业、旅游)和类债品种(银行保险、石化、通信运营、零售)侧重防御,适当择时。同时,重点把握经济企稳和政策助力的转机,届时配置早周期品种。以上判断的风险在于大幅刺激下经济或呈类滞胀局面,使早周期品种机会提前,随后小盘题材可能唱主角。

部分海外投行仍没有改变对银行股的偏爱。瑞银证券首席中国投资策略师高挺指出,在行业配置上,银行板块是短期的配置偏好品种之一。

银行股今年预计仍有接近两位数的增长,估值具有防御性。同业业务的监管新规已经落地之后,其面临的政策风险较小。在其他可选择品种中,中低端消费类龙头可能表现较好。受发达国家经济复苏的拉动,部分出口相关企业的股票也可能有机会。

值得注意的是,在经济结构调整中,部分企业已经出现实质性困难。瑞银建议,规避资金链可能断裂的行业或公司:一是规避行业盈利大幅下滑、资金密集型的企业,比如钢铁、有色、煤炭、三四线地产、地区小银行等;二是规避公司业务庞杂且现金流有瑕疵的大中型公司;三是规避委托贷款投资规模较大,或涉及民间借贷的公司。

部分公募基金经理:下半年有望告别熊市

□本报记者 张昊

随着2000点底部逐步确认,不少公募基金对下半年行情的看法转为谨慎乐观。多位公募基金经理表示,“微刺激”效果正在显现,市场正在企稳。有公募基金经理认为,虽然经济基本面尚未发生实质性变化,但一些积极因素正在累积,A股有望迎来牛熊走势的转折点。

看好优质蓝筹股

随着定向降准等利好释放,基金经理再次表示看好蓝筹股。南方基金首席策略分析师杨德龙对中国证券报记者表示,针对上半年经济低迷的状况,政府出台了很多“微刺激”政策,这些政策客观上促使经济数据好转。从近期公布的5月经济数据来看,“微刺激”政策的效果正在逐步显现。在这种情况下,市场具备了反弹的基础。在此轮反弹中,上证综指突破了2050点的前期反弹高点,有望进一步挑战2100点整数关口。

杨德龙对本轮反弹的持续性表示乐观。不过,他认为,上证综指突破2100点后,反弹可能相对疲弱。“毕竟下半年经济增速还存在不确定性,市场的反弹不可能一蹴而就,中间也会有很多波折。后市大盘震荡反弹,继续抓一些绩优蓝筹股的机会,应该还是会有所作为的。”

中信证券财富管理中心总经理李旦认为,近期的定向降准预示着下半年货币政策或偏向宽松。李旦表示,央行将定向降准扩大至股份制银行,表明货币政策正进一步宽松。显然,定向降准对资金面、银行板块都构成实质性利好。

不过李旦也表示,对于整个银行板块来说,目前仅是估值修复行情。“只要是与房地产相关的产业,就可能不会有特别优秀的表现,银行业也不能例外。但整体来讲,如果货币政策继续宽松的话,对整个市场、对整个大盘来说是利好。我预计资金面下半年会进一步宽松。”

公募基金仓位小幅上升

□本报记者 黄莹颖

6月以来,资金再次追捧强势主题概念股。机构统计显示,部分私募基金对短期行情的看法仍有分歧,但对中长期行情的看法普遍较为乐观。此外,近期公募基金的仓位出现了小幅上升。

私募分歧较大

根据私募排排网数据中心不完全统计,截至6月13日,有净值数据的非结构化私募证券基金产品为1339只,5月份的平均收益率为0.4%。5月份实现正收益的产品为778只,占比为58.1%。

据私募排排网数据中心调查,私募基金对6月行情的看法分歧依然巨大,过半私募持中性态度。18.18%的私募看好6月行情,相比上月下降了12.12%,而看跌的私募占比为22.73%,看涨看跌数量相差不大。59.09%的私募持中性态度,认为大盘如果没有消息面刺激,依然会维持横盘整理的震荡格局。

看涨的私募主要是认为A股目前估值低、经济回稳、利空靴子已经落地、政策面利好的累积会导致市场向好。相对悲观的私募主要认为,IPO重启的压力较大、经济走势尚不明朗、房地产走势阴霾密布、市场流动性紧缺、信心匮乏、债务压力和国际环境压力等都会导致市场低迷不振。

虽然大部分私募对短期行情持谨慎态度,但对中长期行情却一致看好,认为未来会有较大行情。6月,

虽然已经有部分基金经理对后市表示乐观,但也有一些业内人士对今年下半年的行情保持谨慎。

“今年是比较‘无聊’的一年,市场亮点不多。虽然算不上悲观,但市场还在寻找方向。”深圳一位公募基金经理对中国证券报记者表示。该人士认为,事实上目前的市场并不存在分歧,因为大家都没有感到兴奋。在这样缺少兴奋点的环境下,“只有慢慢熬”。

另一家公募基金人士表示,从5月份的宏观经济数据看,稳增长的力度有所加大,政府加大财政支出力度,基建投资增速有所加快,外需复苏对出口也有所提振,经济短期出现底部企稳的迹象。但同时也应该看到,房地产市场销售依旧低迷,房地产投资持续下滑仍然是下半年经济增长面临的主要风险之一。虽然债券收益率明显下降,但企业仍然面临融资难、融资贵的问题。在当前利率水平和投资回报率水平下,企业的投资意愿难以明显回升。“综合来看,我们认为今年经济增长总体比较平淡,处于增速换挡和转变发展方式的阵痛阶段。”

深圳一位私募人士表示,在和很多普通投资者交流过程中发现,大部分投资者没有信心。“A股是趋势投资者占主导的市场,经验表明在大趋势拐点出现的时候,大部分人是看不准的。我认为转折点很可能就要来了。”他认为虽然今年下半年的行情不一定值得期待,但A股会在今年下半年走出熊市。“其实市场的乐观因素正在累积,A股的深层次问题开始得到解决,打击内幕交易等等,很多举措的力度是前所未有的。从这个角度来看,A股的走势会比之前乐观一些。”

近期房地产市场的波动在一些基金经理人士看来也对A股构成利好。“目前房地产市场囤积了上百万亿的资金,而股市的流通市值只有12万亿。如果有十分之一的资金从房地产市场流入资本市场,那产生的影响就不得了了。”

私募仓位上升

私募基金在预期仓位上没有太大的变化,相比5月略有提高,预计平均仓位为52.81%。其中,12.5%的私募预期仓位低于30%,37.5%的私募预期仓位介于30%~50%,31.25%的私募预期仓位为50%~80%,另外18.75%的私募仓位则高于80%。

据统计,今年以来共成立了742只阳光私募产品,本周共成立10只阳光私募产品,其中有4只非结构化和6只结构化。

公募仓位上升

众禄基金研究中心仓位测算的结果显示,本期(6月9日至6月13日)样本内开放式偏股型基金(包括股票型基金和混合型基金,剔除QDII和指数型基金)平均仓位自上一期的82.74%上升了0.63个百分点至83.37%。股票型基金平均仓位为88.10%,较前期上升0.6个百分点;而混合型基金平均仓位为74.86%,较前期上升1.63个百分点。

在537只偏股型基金中,有153只基金仓位基本保持不变,有233只基金选择加仓,有151只基金选择减仓,选择加仓基金数量大于减仓的基金,加仓及与减仓基金之比约为1.54:1。

从具体基金产品来看,本期加仓幅度居前的为交银蓝筹股票、海富通精选2号、中海能源策略等;减仓幅度居前的基金为中邮战略新兴产业、海富通国策导向等。从具体基金公司来看,本期加仓幅度居前的是招商基金、海富通基金、银华基金等;减仓幅度居前的是安信基金、宝盈基金等。

招商证券:大盘反弹空间有限

□本报记者 梅俊彦

招商证券6月18日在深圳举行2014年中期投资策略会。招商证券研发中心策略研究主管陈文招认为,股票市场比较低迷,由于政策宽松,市场7、8月份会有一一定的反弹空间,但预计大盘反弹不会超过2200点。上海重阳投资管理有限公司合伙人、首席策略师王庆在会上表示,中国经济系统性风险“不那么严重”。

后市存结构性机会

招商证券宏观研究团队认为,实体经济周期性复苏来临时间的早晚决定于改革的力度与持续性。在劳动力投入硬约束下,提高经济增长质量、提升经济效率,寻找新的比较优势,接近技术创新曲线的前沿,进而跨越中等收入陷阱,中国经济依然需要投资支撑。

但这种投资必须是在资金成本硬约束下的高效率投资。近期一系列数据释放出经济企稳信号,维持全年GDP增长7.3%的判断,环比增速即将改善,但同比增速受制于去年高基数影响可能继续下滑。猪价上行周期虽已来临,但经济基本面决定了通胀不具备趋势性上涨的局面,预计全年CPI同比增长2.2%,三季度继续回落,四季度略有回升。

招商证券策略研究团队指出,在股票市场方面,房地产去泡沫去库存、制造业去产能决定了经济周期内生性调整过程仍在持续,不排除“微刺激”加码使经济和股市出现阶段性改善,但考虑到慎重的政策力度、低迷的风险偏好,对改善空间不宜太乐观。A股市场反转的条件包括PPI见底回升、费用率普遍下降、债务和信用风险化解,这些因素的变化均有待观察。

关注新兴成长行业

在投资策略上,王庆认为,如果系统性风险不是问题,那么就要考虑周期性问题。对于未来六个月资产价格的变化,王庆认为“美林投资时钟”比较有参考价值。但目前中国经济周期仍不太明朗,筑底还是复苏仍不明朗。不过,中国经济周期较为清晰——缓慢放松。目前短期利率已经下行,此后会向中长期债权传导,导致股权内涵收益率下降,最后经历一连串的传导会反映在白马股和周期股的变化上。

王庆指出,中国经济转型作为一个概念已经被资本市场过度炒作。前瞻性地看待市场,要加入中国制度改革的维度,其对市场的影响会越来越明显。因此,中国经济转型的输赢和中国制度改革的输赢可以构成四个象限的选择,做多中国经济转型和制度改革,可能是未来比较重要的投资主题。

陈文招建议,在消费品、服务业和新兴成长行业,如环保、高端装备、电子、计算机、传媒、轻工、医疗、大众食品饮料、养殖中选择业绩增长确定、估值安全、预期改善的股票进行配置。如果货币政策继续放松,资金敏感性行业如金融地产或有脉冲式反弹。