

多论剑

外围影响不再隔靴搔痒 蓝筹股存修复空间

本周在外围市场影响下,市场持续调整,中小板、创业板调整幅度较大,而主板在沪港通即将推出的时段并未有积极表现。私募人士表示,沪港通正式开通后,外围市场的影响会变得更加直接。沪港通不仅在资金面上给A股带来影响,甚至会在估值结构、投资风格等方面给A股带来一定影响。

本报记者 黄莹颖 游沙

将受外围市场“传染”

中国证券报:近期美股跌幅较大,而去年以来A股创业板与美股相关板块关联度较大。美股调整主要受哪些因素影响,这会给A股造成哪些冲击?

李云峰:原油价格暴跌,投资者对加息提前 的担忧,使得近日美股跌幅较大。最主要的原因是投资者对全球经济增速放缓的担忧。但我们认为,尽管投资者有理由担心全球经济放缓,然而美国GDP正在以高于趋势水平的速度增加;随着大部分公司在10月底之前发布三季报,预计企业回购活动会恢复。美国的低利率还将维持一段时间,股市出现深度调整的可能性不大。

美国股市下跌会给A股带来一定压力,但这并不影响市场利率下行和改革预期继续推动A股缓慢上行。

钟志峰:一直以来,A股都是一个相对封闭 的市场。外围走势对其影响主要是在心理预期层面的一种累积效应,短期直接影响不大。像之前的A股走熊的几年,美股就一直在创新高。所以跌的时候也一样,直接影响不大,也许哪天A股突然大跌找原因时,才会有评论把之前外围疲弱作为理由之一。沪港通开启后,外围影响会变得更加直接。这是我们要等到沪港通开通后才敢判断下一阶段走势的主要原因之一。

中国证券报:即将运行的沪港通会给市场带来哪些影响?

李云峰:沪港通运行以后,首先有利于两地投资者跨境投资,投资者的投资渠道和工具都将多元化,投资需求可以得到更好满足,提升市场的活跃度。

其次,将有利于沪港两市的估值均衡。分割的市场带来不均衡定价,而实现均衡定价的重要途径就是完成资本自由流动。未来沪港两市

财经观潮

美联储加息在望 央行难言降息

利可资产 潘玮杰

随着上半年国内宏观经济的疲态尽显,9月CPI超预期走弱、PPI跌幅难见缩窄,市场担忧经济下行风险再现,对央行全面降息的预期再度升温;反观大洋彼岸的美国,9月非农失业率降至6年低点、房地产行业复苏在望,相比新兴国家和欧洲各国,美国正重回复苏之路的信号愈加强烈,市场普遍预期美联储的加息已势在必行。

从货币政策的方向来看,目前中美两国分别处于货币政策的降息周期和加息周期,属于背道而驰的状态。如果两国在各自的货币政策周期扣动扳机,两国货币政策的冲突效应将进一步放大。

一方面,美联储的加息政策毫无疑问会令美元步入持续升值的通道,国际资本回流美国的趋势难以避免。可以预见的是中国并不会重演1998年亚洲金融危机 的惨剧,主要原因是,一方面中国保有巨量美元外汇储备,另一方面中国仍处于资本管制中,可以起到防火墙作用。但是防火墙并不是密不透风的,资金的逐利性会令国内资金寻找各种可能的方式,甚至绕道资本项目,通过经常项目下去追寻相应的高回报。如果中国同时采取了降息操作,资金的波动性会显著放大,那么降息的货币政策实施效果恐将大打折扣。

另一方面,美元持续升值必定令人民币承受相应的贬值压力。尽管人民币贬值有利于国内经常项目,但对于人民币国际化进程恐将出现拖累。随着美元以及美元计价资产的价格不断攀升,国际资本更多会选择持有相应的美元资产,各国会增加美元资产作为外汇储备,这与希望人民币能够在国际投资和货币储备上发挥更大作用的人民币国际化进程相违背,让人民币走出去的战略计划遭遇挑战。

前几年由于中国经济持续高速增长、中国长期的贸易和资本双顺差、改革开放等因素,人民币对美元几乎是处于单边升值的情况。在以前货币政策传导机制中,外汇占款顺理成章成为国内基础货币

股票 的定价会更加市场化,新投资者的引入会给A股市场带来合理的估值水平。

钟志峰:沪港通不仅在资金面上给A股带来影响,甚至会在估值结构、投资风格方面给A股带来一定影响,我们暂时对沪港通影响持中性观点。还是如上面所说,沪港通开通后是否有投资机会,得观察其真正影响后再作判断。

从之前的情况来看,沪港通是这轮行情启动的触发点之一,但是根本因素还是宏观经济企稳和国企改革。得益于蓝筹股估值修复,市场的悲观预期有所减弱。蓝筹股直接引爆了A股行情,沪港通推出以后,A/H股价差会被填平。但对于蓝筹股,由于低估值长期存在,上涨的可能性比较大。市场对此已经有一致的预判,所以就有了这波行情。但是当这一预期已经部分“落实”,估值修复的动力会有所减弱。

蓝筹股存修复空间

中国证券报:今年四季度有哪些因素变化会影响市场走向?你对市场有哪些总体判断?

李云峰:市场利率下行。资金成本过高是实体经济难以承受之重,通胀仍在低位运行,这些都为利率进一步下行提供了空间。如果四季度利率水平能继续走低,会对股市起到正面作用。

政府似乎对经济下滑的接受程度有所提升,传统行业面临去产能化困境,宏观经济短期难言改变,但四中全会 上提出的改革措施可能超预期。我看好四季度行情。

钟志峰:四季度最大的影响因素是沪港通,开通运行后对市场的实质影响将决定我们之后的策略。

中国证券报:从估值的角度看,哪类股票更值得投资?比如低估值蓝筹?还是仍然保持高成长的高估值创业板个股?)

李云峰:真正的成长股始终是值得投资的好标的,成长性稍弱的蓝筹股由于市值较大,一直以来存在股估偏低问题。随着沪港通开通,以

谈股论金

国际市场秋风来

晓旦

忽如一夜秋风来,欧美股市指数像落叶一样飘落。

欧美股市的大幅下挫源于投资者对经济前景的担忧。欧洲的情况比较糟糕,欧元区的经济前景黯淡,欧元区再次陷入衰退的风险在增加。作为欧元区经济增长的主要贡献国家,德国最近公布的经济数据不容乐观。德国8月工业产值下降4%,降幅远超过此前人们普遍预期的1.5%。另外,7月工业生产总值增速从9%向下修正至1.6%。最新公布的欧元区CPI终值数据为同比增长0.3%,远低于欧洲央行设定的2%通胀目标,仍然徘徊在5年来的最低位。以至于有人担心,明年欧元区的CPI会降为负值。面对这样的局面,国际货币基金组织预期,欧元区陷入通缩的概率为30%,明年陷入衰退的概率接近40%。

美国的经济数据也出乎人们预

投资感悟

外盘暴跌影响A股走势

中秦

本周A股持续调整,个股调整幅度加大,好在市场资金面比较宽松,埃博拉病毒概念股带动医药板块集体走强,市场调整仍在合理范围内。本周引起投资者注意的是国际市场特别是欧美市场出现明显调整,似乎预示着长期牛市终结。如果外围市场继续暴跌,会对A股产生什么影响?

短期欧美市场走弱会打击A股投资者信心。不管怎么说,欧美市场作为世界资本市场的领导者,其投资取向和价值基础是有指标作用的,如果短期欧美市场出现暴跌,显然会影响投资者的持股信心。本周几次欧美市场的单日暴跌都造成A股大幅震荡,投资者的持股稳定性明显下降,虽然几次大幅下挫都没有真正造成崩溃,但是筹码松动是很明显的。股市的稳定向上与持股稳定性是分不开的,越多的筹码惜售就会极大增强市场上涨的



及股市赚钱效应逐步扩散,未来蓝筹股存在估值修复空间。

钟志峰:从估值角度看,当然是低估值股更值得投资。但是估值跟业绩一样,是一个不断变动的因素,现在的估值低并不一定意味着以后就会提高。所以在我们的理念中,更侧重挖掘那些以后估值能上涨的板块及个股,而不是现在估值低的标的。

中国证券报:近期政策层面对房地产有诸多宽松举措,这会对房地产行业带来哪些影响?地产板块未来会如何演绎?

李云峰:从需求端来讲,政策释放了一些之前被压制的改善性需求。由于银行存款成本较

高,银行贷款利率大幅松动的可能性极低,更多是一种政策态度,对于购房者而言恐怕难以形成实质性利好。在供给端方面,开发商库存较高,银行融资支持的MBS和金融债等政策落地尚需时间,预计房地产短期内不会出现大幅反弹,市场回暖尚需时日。

钟志峰:近期的地产松绑政策,实际上就是从行政向市场的回归。有利于通过松绑一部分改善型住房需求入市,从而短期影响供求关系,进而希望达到刺激整体行业的目的。对于地产板块来说,短期当然是利好,但对中长期来说影响不大。地产行业是涉及到改革及整个国民经济的全局性问题,其长期走势非单一松绑政策所能左右。

推动作用。

9月CPI继今年4月之后,再次回到“1”时代,同时创下56个月新低,达到1.6%。9月PPI下降1.8%,比上个月的降幅又有所扩大,至0.6个百分点。面对价格的这种趋势性变化,降息的预期重新热起来。利息作为资金的价格与CPI、PPI的趋势性变化密切相关。从CPI的角度看,降息尚未有紧迫性;而从CPI的变化趋势看,降息已经有了可行性。从PPI的角度看,已经形成了通货紧缩的局面,而且尚无改观迹象。从最近国际大宗商品价格的走势看,油价大幅下挫,煤炭、铁矿石、钢材的价格也在走低,PPI下降的局面近期难以扭转,在这方面降息已有迫切性。此外,资产价格也在下跌,房价下跌已经具有趋势性,这增加了降息的砝码。

近日,A股市场的腰杆要比欧美市场硬一些。在政策预期的支撑下,A股向下调整空间不会太大。

动力,一旦投资者开始动摇,市场就很难继续上涨。

欧美市场的牛市终结和下跌将促使资本向新兴市场流动。从资金的流动角度看,欧美市场的牛市结束意味着更多的流动性得到释放,面对趋势转变的欧美市场,这些钱更希望进入没有什么表现的未来看涨的新兴市场。在这些新兴市场里面,中国市场是明显具有投资价值的,估值低,经历了长期调整,这些都成为了海外资金抢筹的基本原因。在欧美市场释放的流动性逐步输入的带动下,A股市场将从中受益,中期存在较大机会。我们从中受益,A股大牛市可以看出,正是欧美市场逐步见顶回落的过程中,A股市场在人民币升值的背景下出现了史无前例的大牛市,而这次A股市场正经历着混合所有制改革和中国经济转型的大背景,未来能否出现大牛市就看市场资金的理解了。

但是国际金融市场不能持续动荡,长期动荡和恶性暴跌将直接冲击A股市场。正如2008年金融危机那时的情况一样,如果欧美市场进入真正的危机,A股市场不可能独善其身。一旦欧美市场出现急跌,其对全球估值的冲击将是致命的。现在世界经济产业链非常密切,类似苹果产业链这样的公司上下游关系普遍存在,一旦某个产业链受到冲击,A股整个板块都将受损。这几年,A股中的牛股基本都与欧美的新经济和新科技有关,不管真正的盈利还是讲故事,一旦欧美股市的泡沫破裂,A股的泡沫将破灭更快。

目前,A股市场随着欧美市场的见顶预期产生了明显波动。但流动性正在增加,未来对市场的影响是积极的还是负面的,需要中长期不断观察评估。短期看,一些防守型板块受到市场关注,比如黄金、医药等,这些板块个股近年来涨幅有限,估值便宜,或许会在四季度取得不俗表现。

投资非常道

风格转换不可预期

金学伟

从9月22日美股拉出第一条阴线起,我们就做了如下评价:美股进入中期调整,并强调这是5年来首次将“中期调整”用在美股上。自那以来,美股的累计跌幅已超过8%。尽管有高盛报告称,这只是一次8%左右的回撤,但我认为,报告的理由非常牵强,基本上是“经济增长,股市就上涨”的老套套,美股的调整之路应该还会延续。

从技术层面看,美股在此番调整前,其周线级的动量指标已出现了4次顶背离,最后一次背离的MACD表现非常疲乏。而在过去的5年中,虽然美股也不乏周线级别和月线级别的调整,但调整之前的动量表现都还可以。尤其从2011年10月标普1074点以来,它的每一次回调都不会低于前一个分形波段的低点。这两相印证,表明那只是上升趋势中的回撤,回撤的主要动力来自获利回吐。而本次调整,不仅之前的动量指标极弱,也跌破了前一分形低点,表明这不是一次普通级的回撤,至少大于2011年5月的那次调整。

美股调整会对沪深股市产生什么影响,影响到什么程度,这是大家关心的。先回顾一下我们近几周讲过的一些观点。

原始方向的任何3次小变动,都有可能是一次较大的变动。”这是我上周引用的一句股谚。看一下5日K线(因周线经常受节假日影响,有时会短到1个交易日,因此我们有必要设置一个5日K线):8月2248点,是一次小变动;9月2347点,也是一次小变动。有过两次小变动后,10月的2391点出现的小变动,就有可能变成一次较大的变动,也就是调整的级别会高于前两次。但由于本次行情还没有出现过一次月阴线,因此,较大的变动很可能只是月线上出一条阴线,其技术含义可视为2270点突破后的一次回撤确认。

在个股和操作策略上,近几周强调的主要观点有3个:将操作重点从赚快钱转到赚本分钱上来;有些概念股的炒作似乎已有些过头;A股供求关系突破,不仅会对大盘产生积极作用,也会对个股产生重大影响,一些传统低估值股票,以及有特定概念题材做催化剂的大盘股将有机会摆脱相对弱势。本周似乎也在一定程度上印证了这些结论:前期炒得较高的概念股和题材股纷纷回调,而一些传统的股票表现较好,南车北车借助特定题材做催化剂,银行股借沪港通预期,也都有过或大或小的表现。

回顾了上述观点后,我觉得有必要推荐一篇报告,这是近期看到的最有价值的一篇策略报告:如果重回“5·19”,我们该如何应对?是由广发证券提供的。

文章比较了目前的市场特征和1998年至2001年的市场,认为非常类似。

“5·19”前后基本面和趋势和股市持续背离。受员工下岗以及出口减速的影响,1999年中国GDP从一季度的9.1%逐季下滑至四季度的6.1%,此后经济陷入低位震荡,直到2001年四季度开始宏观基本面环境才出现明显改善。但股市却从1999年5月19日开始上涨,直到2001年6月14日见顶,这期间大盘共上涨了111%。

“5·19”前后A股市场和海外股市持续背离。纳斯达克指数在2000年3月见顶回落,“科网泡沫”破灭,海外股市先后进入熊市。但A股却在此后走了一年多的独立行情。

“5·19”前后国内政策和海外政策明显不同步。随着美国经济的复苏和通胀回升,从1999年下半年开始到2000年上半年美联储连续6次加息,流动性明显开始收紧。但国内由于经济数据低迷,反而在1999年6月10日将存款利率从3.78%下降至2.25%,此后货币政策持续宽松。

“5·19”前后是第一轮国企改革的深化期,政策面和官方舆论均呵护股市。

“5·19”前后小票、主题、概念是贯穿始终的热点,各类资本运作手段层出不穷。“5·19”行情之后直到2001年6月股市见顶,市场热点始终是各类题材股和概念股,并且很多牛股背后都有“庄家”身影。

从以上“5·19”行情特征中,我们可以在当前的市场中找到很多共通点:比如今年的基本面和股市也是脱钩的;国内股市以及政策面和海外刚好相反;当前也是新一轮国企改革的深化期;政策和舆论对股市也是百般呵护;小票和主题概念被市场疯狂追捧;最后,今年市场上很多资本运作的案例让我们隐约看到了之前的影子。

文章还列举了“5·19”后期的一些特征:小盘股始终强于大盘股,没有发生风格转换;以科网泡沫破灭的时间为界,“5·19”行情上下半场的强势行业是有明显不同的——在科网泡沫破灭之前,传媒、电子、计算机等科技类行业容易出牛股;而在科网泡沫破灭之后,汽车、医药等偏消费类的行业更容易出牛股。

文章认为,基本面和海外因素对A股市场的影响不会太大,最重要的是政策环境。需放下风格转换的纠结,配置重心仍应是成长股,但应警惕概念类成长股回调。

大量引述这些观点,是因为它和我的观点非常相近。尤其是把当前市场和当年“5·19”后的市场相对比,正是我们曾经说过的“衰退性繁荣”,当时我们举的就是1999年到2001年的那轮牛市。

但世上没有两片完全相同的树叶,现在与“5·19”的不同之处也是十分明显的。当时整体上还处于在经济大扩张周期中,传统产业还有很大扩张空间,受到各级政府扶持促进,科技股即使在美国,还只是处于从0到1,最多从1到10的过程,国内更是不成气候。但现在,整体的经济状况已进入大的减速周期和产业更新阶段,传统产业的扩张空间已丧失,新兴产业正在书写从1到10的历史,政府扶植和促进的重点已转到这些产业上。尽管投资这些股票会有很大风险,但至少投资成功后会有很大收益。因此,经过回调后,市场应会重新回到一些小型成长股和新兴产业股上来,只是在个股选择上要更加精细。

(作者系上海金耕信息运营总监)