

资金回流“两头热” 风控拉紧牛缰绳

□本报记者 张怡

上周股指摆脱盘整,再度走强,一度强势冲上3400点,可见随着打新高峰的过去,市场热度明显升温,资金回流意愿逐步增强。其中,以金融股为代表的蓝筹股和以计算机、传媒为代表的成长股均受到了资金的青睐,轮流成为领涨板块。不过,上周五证监会针对12家券商融资融券业务提出严查之后的监管措施,对杠杆资金加强监管、风险控制力度加大,预计将拉紧疯狂的“牛缰绳”,其中券商股的短线高位调整压力将增强。

压力减弱 大小盘股“两头热”

上周A股市场先抑后扬,前三个交易日在低迷中徘徊,涨幅分别为-1.71%、0.19%和-0.40%,随着周三和周四密集打新高峰的度过,市场热度明显回升,普涨逼空行情再现,周四上证综指大涨114.02点,周四涨势延续,进一步大涨40.04点。由此,上周上证综指大涨2.77%,上涨91.09点至3376.50点,逐步逼近本轮行情的高点。

尽管行情出现了难得的普涨,但实际上行情“两头热”特征明显。行业5日涨跌幅来看,28个申万一级行业中,共有22个行业实现上涨,仅有6个行业逆市下跌。不过,行业涨幅分化较大,其中,计算机和传媒行业的涨幅分别高达9.40%和7.15%,遥遥领先于其他行业;与此同时,银行板块的涨幅也达到了4.71%。此外,家用电器、电气设备和电子行业的涨幅也均超过了3%,但其他行业表现相对较为低调。

不难发现,成长股和权重的银行股两头异常火热。这种情形与此前金融股、建筑股等权重独大的行情非常不同,成长股经过连续调整



CFP图片

之后,上周开始逐步加入领涨行情,轮流支撑行情热度。分析人士指出,这意味着在剧烈的分化之后,市场风格趋向均衡,成交量也有所回暖。后市行情热度能否延续,需要看资金热度能否蔓延至更大范围,只有热点的扩散才能促使市场赚钱效应的提升。

风控加强 拉紧“牛缰绳”

然而,在大涨势头重启之时,A股市场迎

来了杠杆业务的严查与风险控制的加强,12家券商的两融业务被证监会责令采取不同程度的整改措施。

对45家证券公司的融资类业务进行了为期2周的现场检查后,证监会认为证券公司融资融券等融资类业务总体运行平稳,但针对12家券商融资融券业务存在的问题提出整改要求,分别采取暂停新开融资融券客户信用账户3个月、责令限期改正、责令增加

打新资金“解冻”效应受关注

□本报记者 李波

从上周资金流向来看,主力在大盘蓝筹股和小盘题材股之间反复腾挪,导致市场风格频繁切换。目前,单一风格难以吸引主力资金常驻,大小盘股各自阵营中都可能出现领跑品种,同时内部分化也难以避免。操作上,建议投资者淡化风格,选取业绩向好、受益政策红利、估值仍处洼地的优质个股。另外,本周A股将迎来约万亿元资金的解冻驰援,在“规范两融业务”的因素消化之后,这批新资金剑指何方,将决定慢牛阶段的新龙头。

主力心态摇摆 “跷跷板”频现

上周市场跌宕起伏,资金流向更是出现反复波动,主力在大小盘股之间心态摇摆,导致“跷跷板效应”凸显。

上周一,沪深两市资金大幅净流出,沪深300成分股整体净流出金额更是环比放大近40倍;不过,创业板连续第三个交易日出现资金净流入。

上周二,资金撤离沪深300的局面延续;与之相比,中小板获得大举净流入,资金流入规模为近三个月峰值,创业板连续第四天获得净流入,且规模环比扩大。

上周三,资金继续撤退权重股,中小板和创业板也重新回到净流出格局;不过,资金在行业偏好上出现重新关注权重股的倾向,银行板块获得资金青睐。

上周四,沪深两市喜迎资金净流入格局,为去年11月26日以来首次实现单日资金净流入,沪深300净流入规模为去年11月25日以来最大;创业板和中小板均出现大举净流出。

上周资金净流入前20股票						
证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	净流入量(手)
002736.SZ	国信证券	44.65	70,270.72	3,301,789.11	2.13	330,198
601328.SH	交通银行	10.92	40,349.48	1,345,408.38	3.00	555,047
600366.SH	宁波韵升	13.25	36,972.48	238,168.39	15.52	208,041
600588.SH	用友软件	35.30	36,338.50	616,075.96	5.90	112,248
300104.SZ	乐视网	23.62	32,596.68	538,873.72	6.05	71,111
601988.SH	中国银行	11.41	30,318.41	3,451,089.31	0.88	620,778
600718.SH	东软集团	12.78	28,663.05	625,033.61	4.59	153,409
600703.SH	三安光电	12.44	27,618.84	871,065.87	3.17	164,150
000651.SZ	格力电器	4.59	25,585.47	682,131.99	3.75	59,975
002065.SZ	东华软件	18.60	24,288.63	570,022.71	4.26	117,433
002415.SZ	海康威视	4.51	20,373.19	314,154.80	6.49	74,084
002241.SZ	歌尔声学	7.90	20,098.35	554,602.88	3.62	72,003
603636.SH	南威软件	21.81	19,253.18	235,903.97	8.16	47,375
000066.SZ	长城电脑	21.33	18,661.54	166,588.26	11.20	255,695
300058.SZ	蓝色光标	6.85	18,578.97	328,196.15	5.66	73,720
002095.SZ	生意宝	22.58	18,393.93	178,522.16	10.30	50,581
600104.SH	上汽集团	4.68	16,891.85	669,664.33	2.52	67,317
002049.SZ	同方国芯	14.63	16,126.50	200,773.25	8.03	56,854
600000.SH	浦发银行	6.74	16,009.45	2,630,515.07	0.61	79,992
600208.SH	新潮中宝	15.87	15,703.58	298,701.96	5.26	195,985

数据来源:Wind资讯

上周五,沪深两市重回净流出格局,其中,非银金融板块遭遇大举资金出逃,创业板则重新获得资金流入,“抓小弃大”格局再度出现。从上周资金流向来看,当前主力资金在 market 风格方面摇摆不定,导致大小盘股频坐“跷跷板”。确实,在当前格局下,主力资金陷入了“两难”。一方面,创业板的超跌反弹收益

吸引力较强,然而鉴于估值压力仍存、反弹已有时日,主力信心有所动摇,导致资金在成长股中频繁进出。另一方面,牛市逻辑未变,在技术指标修复、政策利好释放、解冻资金逐渐回流的背景下,大盘蓝筹股在后半周重回资金视野,然而在目前高位,资金追涨热情显然不高,获利回吐意愿却悄然蔓延,

内部合规检查次数、警示等行政监管措施,并强调不得向证券资产低于50万元的客户融资融券。

在逼空重启之际,严查两融或将短期内按下“牛头”。分析人士指出,这意味着对杠杆入市资金的监管约束,对A股的资金面形成利空。实际上,两融是本轮牛市行情的重要推动力之一。回顾走牛历程,自2014年7月21日起,两融余额从4272.78亿元驶入了增长高速路,到2014年12月19日轻松突破了万亿元大关。截至2015年1月15日,两融余额达到了11131.97亿元。而两融市场规模从1000亿元到4000亿元则用了长达一年半时间。期间,股民融资买入热度很高,A股的成交量水平也从4000亿元最高突破了1.2万亿元。由此,如果两融业务被规范和约束,那么市场中的增量资金将意味着力量缩减,存量资金也可能受到整改影响而部分撤离。

这一事件还将对高位徘徊中的券商股形成冲击。分析人士指出,市场的上涨、交易的活跃、两融业务的快速发展等都是支撑券商股全面走牛的重要因素。经过此前的快速强势上涨后,当前券商股本身面临着较大的调整压力,而两融监管的增强将使得上述三项因素均被削弱,由此可能使得券商股的短线调整步伐加快,调整幅度加深。

实际上,经济“新常态”、宽松的货币政策均是在为稳增长促改革做准备,而不是促使资金脱实向虚;经济改革转型、融资成本下降和资本市场走牛,均是在为推动直接融资、推进注册制改革而做准备。在这种情况下,加杠杆的急涨行情营造了巨大的造富效应反而与上述目标相悖。当前来看,短期按下“牛头”为行情洒水降温,是为“慢牛”双赢行情做准备。

这从非银金融板块上周五遭遇大规模净流出便可见一斑。

选取优质品种 关注解冻资金流向

此前鲜明的蓝筹风格正在变得模糊,而风格切换至小盘股也并不具备条件,因此,见好就收似乎成为主力当前操作的最显著特征。在此背景下,后市或进入板块轮动、波段操作的阶段。不论是大盘蓝筹股还是小盘成长股,都会有所表现,各自内部也将出现个股分化。在此背景下,单纯的猜风格、赌大小已难以战胜市场,选取两个阵营中的优质股票方为上策。

具体来看,年报业绩、政策红利、估值水平可作为当前阶段择股的三条主线。在上有技术面基本压制、下有政策红利风险偏好支撑的格局下,市场大概率维持震荡,加上年报行情将至,业绩无疑是衡量个股能否显著抗震和获得风险溢价的最好指标。而鉴于本轮牛市的最重要驱动力之一是改革红利,因此随着改革进程的推进,一带一路、国企改革等受益政策利好的品种还将有所表现,可逢低吸纳。此外,从整体来看,不论是大盘蓝筹股还是小盘题材股,都不具备明显的估值优势,但细分股票中的“洼地”依然存在,此类品种有望脱颖而出展开补涨。

值得注意的是,证监会上周五宣布针对“两融”业务的规范措施,或将延缓资金“加杠杆”进程,挤出资金泡沫,对短期股市特别是券商板块形成利空。不过,本周A股将迎来约万亿元资金的解冻驰援,市场资金面将进一步宽松。在利空消化之后,这批新资金将剑指何方,或决定慢牛阶段的新龙头,值得重点关注。

政策暖风频吹 港口股料迎布局良机

□本报记者 徐伟平

近期交通部与国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》。根据通知,我国将进一步完善港口收费政策,对竞争性服务收费标准将放开政府指导价和政府定价,转由市场调节。业内人士表示,通过市场的基础性调节,充分发挥市场主体的作用,将大大激发本地港口企业的经营活力。步入2015年,外贸复苏将继续带动箱量的增长,海淘业务扩张将刺激进口箱量需求,港口行业的基本面有望出现改善,港口股值得投资者重点关注。

政策暖风频吹

近期交通部与国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》。根据通知,我国将进一步完善港口收费政策,对竞争性服务收费标准将放开政府指导价和政府定价,转由市场调节。根据文件,从今年1月1日起,集装箱、外贸散杂货装卸作业,国际客运码头作业等劳务性收费,以及船舶垃圾处理、供水

等服务收费,由现行分别实行政府指导价、政府定价统一改为市场调节,由港口经营人、船舶供应服务企业根据市场供求和竞争状况、生产经营成本自主制定收费标准,堆存保管费继续实行市场调节价。

与此同时,简化港口收费项目。将各类劳务性收费由按作业环节单独设项收费,改为合计收港口作业包干费。未来,集装箱、散杂货收费项目仅保留港口作业包干费、堆存保管费两项;除此之外,经营人不得单独设项、另行收费。

以前在国家港口费用条规的控制之下,为了吸引更多的船舶靠岸,一些企业采取了私下沟通、规避国家价格政策的办法,这样不仅会造成港口区域内服务的缺失,也滋生了恶性竞争的温床。

业内人士指出,港口费用得以放开,港口内服务行业以及港口之间可以通过自身真实实力以及性价比优势来进行公平竞争,这将使得港口以及船运行业得以健康稳定地发展。此次两部委将现行的政府指导价、政府定价统一改为市场调节价,将充分发挥市场主体的作用,激发

港口企业经营活力。在港口资源饱和甚至过剩的情况下,港口公司的规模效应、服务效率、区位优势等是在竞争中脱颖而出的重要因素,因此放开价格,具有规模效应的龙头企业将更具议价能力。

基本面改善 港口股受关注

步入2015年,外贸复苏将继续带动箱量的增长,海淘业务扩张将刺激进口箱量需求,港口行业的基本面有望出现改善,而各地自贸区的获批也将打开港口股的想象空间,值得投资者重点关注。

一方面,基本面复苏对港口股构成利好。从八大集装箱码头的外贸箱吞吐量来看,2014年1-10月吞吐量增速达6.7%,高于1-9月6.4%的增速,吞吐量继续复苏;同比来看,今年吞吐量大幅高于去年同期4%和全年的4.4%的增速。根据中金公司预测,2015年中国出口增速将超过去年的6.4%,达到9%;美国和欧盟2015年的GDP增速也将从去年的2.2%和0.7%恢复至3.3%和1.0%。外贸复苏将继续带

动箱量的增长。

另一方面,海淘业务扩张将刺激进口箱量需求。随着中国网购人群购买力的不断提升,海淘业务有望得到飞速扩张。2013年,中国海外代购市场的交易规模超过700亿元,2014年规模将超过1500亿元。根据Paypal和尼尔森的报告调查显示,中国海淘规模2013年已经达到1800万人,到2018年,中国海淘人数将达到3560万人,海淘规模将达到1万亿元。随着海淘规模的加速扩张,海运的低成本和大运量将显示其优势,海运箱量的提升将利好集装箱码头。目前阿里巴巴与中海集运合作打造的电商平台已经上线,预计未来可能有更多集运公司参与到和电商的合作中来。

此外,广东、天津和福建自贸区获批,中韩自贸区已结束实质性谈判,自贸区将吸引国际中转箱,刺激物流业务和中转集拼等高附加值港口业务;自贸区已经覆盖中国主要港口区域,沿海捎带业务很可能放开,利好箱量增长。各地自贸区的获批也将打开港口股的想象空间。

黑天鹅频频来袭 杠杆牛市上演变奏曲

□长城证券 张勇

上周大盘震荡走高,大盘蓝筹股与小盘成长股联袂上涨,蓝筹与题材共舞。就在市场一片看好,投资者情绪高涨之际,证监会调查券商两融业务,多家券商被处罚。不仅如此,银监会近日起草了《商业银行委托贷款管理办法(征求意见稿)》,拟收紧委托贷款利空股市资金面。重罚利空突至,多头措手不及,市场悲观气氛再起。笔者认为,从政策意图看,让A股快牛变慢牛符合预期,短期会有调整,但是A股中长期走牛的驱动力并未发生变化,投资者仍可以乐观看待后市。具体分析如下:

首先,两融业务收紧直接打击市场最活跃群体,券商受伤最重,短期带动指数下行。证监会对45家证券公司的融资类业务现场检查结束,个别证券公司存在不到位的问题。其中,中信、海通、国泰君安存在违规问题,采取暂停融资融券账户三个月的处理,其余多家券商也受到不同程度处罚。截至2014年12月底,沪深信用账户587万,占总账户1.8亿的比重为3.2%;2014年12月,融资买入额占总成交额比重为16.5%;截至上周末,市场两融余额1.1万亿,占沪深总市值比重2.5%,占流通总市值7.5%。两融客户市场最为活跃的积极性分子,对宏观、行业、个股最为敏感,交易也最为活跃,是券商的核心客户群体,也是券商最重要的利润增长点。两融业务收紧,不仅两融客户信心受损,市场活跃度也必将下降,券商收入增长预期发生重大变化。券商作为牛市中的领涨板块,如果券商从领涨头把交椅中跌落下来,短时间内很难找到替代。群龙无首,大盘尤其是蓝筹股势必总体回落,等待利空因素的充分消化。不仅如此,很多投资者开始重新审视券商的估值水平,中信证券大股东大幅减持增加了投资者的疑虑,龙头券商股一旦下挫,可能会对整个券商板块造成负面冲击。

其次,银监会拟收紧委托贷款,银行资金变相流入股市将受阻,资金面短期趋紧。日前中国银监会发布商业银行委托贷款管理办法的征求意见稿(新规),拟明确委托贷款属中间业务,禁止将银行授信资金作为委托贷款资金来源。15日央行发布数据显示,2014年12月,中国表外融资(委托贷款+信托贷款+票据)大幅反弹7293亿元,这体现了“银行资金绕道进股市”的现状,中国央行会暂缓放松信贷的步伐。如果把去年11月以来的行情比喻为杠杆牛市,必不可缺的就是银行资金。目前银行资金除了正规的通过券商两融业务进入之外,还有大量资金通过类似委托贷款、伞形信托等各种形式进入到股市中。由于股市大幅飙升,银行信贷资金通过各种形式流入股市,而监管部门希望银行信贷更多的支持实体经济,定向宽松的货币政策并没有让实体经济受益,股市反而受益最多。从监管部门的角度考虑,银行资金更多的在金融部门循环,而实体经济迟迟得不到有力的信贷支持,有违政策初衷。银监会此次收紧委托贷款,为银行资金违规流入股市敲响了警钟,短期会有部分银行资金回流银行,对股市造成冲击。

根据以上分析,监管部门加强了对流入股市的信贷资金监管,政策意图非常清晰,为涨幅过大的股市降降温,杠杆牛市面临去杠杆压力。从中长期角度看,监管部门希望股市能够平稳、健康的发展,充分发挥资本市场的资源配置功能,推动中国股市上涨的驱动力仍然强劲,经济转型与国企改革将会推动中国经济保持平稳增长,也是股市上涨的最有力保障。

从市场运行趋势看,市场上行节奏将放缓,疯牛变慢牛。短期上证指数将会震荡回落,但是重回3000点以下的可能性较小。即使券商股大幅下挫,保险、银行等其余权重股也未必跟随同步下行,市场的做空能量不算太大。与此同时,小盘成长股在权重股回调的时期会有表现的机会,弥补了热点空缺,市场人气会受到重大打击,创业板指数可能会逆势创出新高。

从资产配置角度看,2015年非常适合大小盘均衡配置策略,防止市场风格频繁切换导致踏空。从蓝筹端看,短期看防御,中期仍可配金融。防御品种仍以汽车、家电、食品饮料等消费股为主,中期可加大保险、银行的配置比例。从成长股的方向看,可关注行业景气度大幅提高的互联网金融、软件、环保;改革主题仍可以重点关注高铁、核电等领域。

汤森路透全球主要股市估值和表现对比					
全球主要股指	最新收盘	涨跌(1周%)	年初以来涨跌%	静态市盈率	成分股市值(百万美元)
道琼斯工业指数	17320.71	-2.35%	-2.82%	15.97	4938249.24
纳斯达克指数	4570.82	-2.83%	-3.49%	21.07	7430199.17
标准普尔500指数	1992.67	-2.55%	-3.22%	18.23	18418723.84
英国富时100指数	6403.11	-0.28%	-1.03%	17.62	2733006.95
法国CAC40指数	4324.97	3.49%	1.18%	16.54	1348293.33
德国DAX指数	10007.94	3.73%	2.32%	15.15	1152716.01
日经225指数	16864.16	-1.94%	-1.96%	19.13	2687914.94
南非约翰内斯堡综合指数	48267.05	-1.40%	-2.50%	15.64	828339.86
沙特阿拉伯TASI综合指数	8458.72	2.10%	1.51%	14.64	455961.75
意大利 FTSE MIB 指数	18918.95	4.08%	-0.88%	15.32	453713.38
巴西圣保罗交易所 BOVESPA指数	48026.31	-1.67%	-3.96%	11.65	604071.16
印度孟买交易所 Sensx 指数	28135.53	2.47%	-0.55%	16.68	736829.68
越南VNI指数	574.81	0.89%	5.88%	12.88	49315.67
泰国股指	1521.52	-0.52%	1.72%	15.70	428406.68
马来西亚股指	1743.57	0.64%	-0.92%	15.52	279120.80
菲律宾股指	7490.88	1.19%	3.60%	21.84	191041.36
韩国综合指数	1888.13	-1.90%	-0.08%	8.87	1063273.90
台湾加权指数	9138.29	-0.84%	-1.53%	14.24	837078.52
恒生指数	24103.52	0.77%	3.16%	10.29	1945549.38
恒生国企指数	12076.74	-0.04%	1.72%	8.55	753816.53
沪深300指数	3635.15	2.49%	1.99%	18.56	380764.67
上证指数	3376.50	2.77%	3.15%	14.37	4035681.01
上证B股指数	293.29	0.17%	0.63%	16.28	18096.69
深圳成分指数	11532.80	1.84%	4.26%	18.40	326950.77