

阶段底部已夯实 存量博弈托慢牛

本周A股攻占4000点,在半年线附近震荡,上行能否延续?增量资金是否会入市?投资者该如何布局?本期财经圆桌邀请兴业证券首席策略分析师张忆东、申万宏源证券高级策略分析师谢伟玉和西部证券投资顾问黄铮三位嘉宾,共同展开探讨。

夯实底部 震荡上行

中国证券报:当前A股是否已夯实阶段底部?震荡上行能否延续?

张忆东:我认为3600点附近就是市场底部区域,其逻辑在于空头“主力”攻击的峰值已过,而且从风险和收益的匹配度来看,3600点附近的A股投资机会有吸引力。

从7月9日到三季度中后期是“自救式”反弹的时间窗口,行情的

主要矛盾是救市行动导致多空力量失衡、多头占主导,这是短期新常态。因此,只要这个“维稳”的时间窗口不结束,基于3600点附近底部区域的震荡上行也将延续。但是,估值挤泡沫、配资去杠杆、投资者风险偏好下降、违规事件清查、IPO和再融资重启、国家队择机退出等等“堰塞湖”需要“泄洪”,所以,三季度的这段时间虽然是最确定的反弹时间窗口,行情依然会有不少震荡、分化。

谢伟玉:短期主导市场风险偏好的核心因素是管理层“后救市”时期的政策选择,部分资金利用“救市”形成的看涨期权做多,存量资金仓位大幅提高之前反弹仍可能持续,但纯粹博弈性的反弹并非长久之计。

当前A股市场存在诸多矛盾:一是“恒星”互联网下山的时候,新的龙头板块尚不明确;二是救市筹码如何退出仍有较大不确定性;三是停牌公司仍超过600家,市场可能并未出清;四是两融和股权质押风险并未完全消除。而本质上,化解这些矛盾需要A股市场在资金供需、市场信心和估值体系上进行“重建”。

不过,短期震荡上行趋势或将延续一段时间,因为8月-9月是重要事件集中的时间窗口,届时A股市场有望迎来阶段性蜜月期,上证指数数在休养生息、窄幅震荡后,在4500点救市政策退出的关键点位,短期逻辑(救市政策驱动)将在4500点附近向中期逻辑(震荡分化、恢复元气)快速切换。

黄铮:阶段性筑底在延续,运

行仍是震荡市。当前市场整体环境趋于稳定,消息面利多对冲在延续。从市场本身来看,热点的繁杂多元化状况仍是主要的盘面特征,这是前期指数无法形成实质性有效突破的原因。沪指4000点反复盘磨两个交易日,周四一举收复半年线压制,但从量能释放表现极为温和,反弹以小盘股和央企改革两条主线较清晰,因此,半年线上方的多空对峙或会重演。

此外,从量能的稳定维持来看,补量需要必要周期完成,沪指突破半年线压制僵局以后,领涨主线再度梳理也需要时间,指数以时间换空间已是大势所趋,技术上形成连续突破的可能性偏低,不过,股指重心这一阶段的稳定更为重要。

存量博弈 两融平稳

中国证券报:增量资金入场意愿是否减弱?两融后续能否再现持续攀升?

张忆东:对于资金面的展望,需要基于对行情大格局特征的判断。对于下半年行情,我维持此前牛市第二阶段的判断,这是牛市的修复期,是震荡市、大分化行情、结构性行情,行情的重点在于养精蓄锐,让行情经过震荡逐步平稳。基于此判断,中短期A股市场既不会重走上半年的“疯牛”行情,也不会重演“过山车”式系统性风险,而是在震荡市中通过时间来化解疯牛和股灾阶段埋下的种种后遗症。因此,增量资金入场意愿也将逐步减弱,存量博弈、螺蛳壳里做道场的格局将会延续。

两融余额短期将相对平稳。一方面,监管层已经开始严格监管、规范杠杆资金、避免“杠杆牛市大起大落”,券商对于两融业务也会更重视风险控制。另一方面,此次股灾的惨痛教训将使投资者短期更谨慎地使用两融,一旦反弹窗口结束,两融可能还会小幅萎缩。

但是,展望未来数年,杠杆牛市只是阶段性修正,我们再也回不到以前没有杠杆融资的时代

了。股市投资利用信用交易本身是中性的,问题是上半年各种不规范的场外配资发展太快,放大了投资者的赌博心态。大跌之后,监管层果断打击非法配资、地下金融,加强规范,这些都有利于未来数年两融业务的再次持续攀升,保持占流通市值比例2%至5%的规模水平。

谢伟玉:从短期来看,增量资金入场的意愿反而强化,抢反弹的资金博弈就是救市资金不敢在这个位置上撤出,形成风险可控的看涨期权,于是好了伤疤忘了痛,贪婪的人性再次驱动部分投资者去追逐短暂的获利。从机构投资者仓位来看,今年6月底的股票型基金仓位仅81.3%,私募基金仓位大多很低,尽管7月可能略有加仓,未来还有加仓空间,不过仍需时日,有待A股市场在资金供需、市场信心和估值体系上的“重建”。

目前总体“两融+配资”业务规模约为2.9万亿元左右,其中两融余额1.44万亿元、收益互换5000亿元、民间配资1000亿元、伞形信托和单一信託9000亿元。在政府救市提供流动性之后,规范配资的负面影响可控,逐步消化。杠杆水平较高的民间配资,在快速下跌行情中已充分挤出;对存量并不采取一刀切,而是采取自然到期新增部分卡死,而且HOMS以及相关系统仅关闭部分功能。因此,预计随着市场信心逐渐恢复,风险偏好上升,两融还有上升空间。

黄铮:当前市场的热点轮动更多是短线资金的博弈,结构性反弹处于深化阶段。虽然也能从消息面得到证金公司列入前十,但从持续以来盘面的活跃度来看,权重股的低迷是明显的,尤其是沪指重返半年线之际,短期均线反压明显,板块弱势不言而喻。股灾的惨痛教训将使投资者短期更谨慎地使用两融,一旦反弹窗口结束,两融可能还会小幅萎缩。

但是,展望未来数年,杠杆牛市只是阶段性修正,我们再也回不到以前没有杠杆融资的时代

了。股市投资利用信用交易本身是中性的,问题是上半年各种不规范的场外配资发展太快,放大了投资者的赌博心态。大跌之后,监管层果断打击非法配资、地下金融,加强规范,这些都有利于未来数年两融业务的再次持续攀升,保持占流通市值比例2%至5%的规模水平。

谢伟玉:从短期来看,增量资金入场的意愿反而强化,抢反弹的资金博弈就是救市资金不敢在这个位置上撤出,形成风险可控的看涨期权,于是好了伤疤忘了痛,贪婪的人性再次驱动部分投资者去追逐短暂的获利。从机构投资者仓位来看,今年6月底的股票型基金仓位仅81.3%,私募基金仓位大多很低,尽管7月可能略有加仓,未来还有加仓空间,不过仍需时日,有待A股市场在资金供需、市场信心和估值体系上的“重建”。

目前总体“两融+配资”业务规模约为2.9万亿元左右,其中两融余额1.44万亿元、收益互换5000亿元、民间配资1000亿元、伞形信托和单一信託9000亿元。在政府救市提供流动性之后,规范配资的负面影响可控,逐步消化。杠杆水平较高的民间配资,在快速下跌行情中已充分挤出;对存量并不采取一刀切,而是采取自然到期新增部分卡死,而且HOMS以及相关系统仅关闭部分功能。因此,预计随着市场信心逐渐恢复,风险偏好上升,两融还有上升空间。

黄铮:当前市场的热点轮动更多是短线资金的博弈,结构性反弹处于深化阶段。虽然也能从消息面得到证金公司列入前十,但从持续以来盘面的活跃度来看,权重股的低迷是明显的,尤其是沪指重返半年线之际,短期均线反压明显,板块弱势不言而喻。股灾的惨痛教训将使投资者短期更谨慎地使用两融,一旦反弹窗口结束,两融可能还会小幅萎缩。

但是,展望未来数年,杠杆牛市只是阶段性修正,我们再也回不到以前没有杠杆融资的时代

了。股市投资利用信用交易本身是中性的,问题是上半年各种不规范的场外配资发展太快,放大了投资者的赌博心态。大跌之后,监管层果断打击非法配资、地下金融,加强规范,这些都有利于未来数年两融业务的再次持续攀升,保持占流通市值比例2%至5%的规模水平。

谢伟玉:从短期来看,增量资金入场的意愿反而强化,抢反弹的资金博弈就是救市资金不敢在这个位置上撤出,形成风险可控的看涨期权,于是好了伤疤忘了痛,贪婪的人性再次驱动部分投资者去追逐短暂的获利。从机构投资者仓位来看,今年6月底的股票型基金仓位仅81.3%,私募基金仓位大多很低,尽管7月可能略有加仓,未来还有加仓空间,不过仍需时日,有待A股市场在资金供需、市场信心和估值体系上的“重建”。

目前总体“两融+配资”业务规模约为2.9万亿元左右,其中两融余额1.44万亿元、收益互换5000亿元、民间配资1000亿元、伞形信托和单一信託9000亿元。在政府救市提供流动性之后,规范配资的负面影响可控,逐步消化。杠杆水平较高的民间配资,在快速下跌行情中已充分挤出;对存量并不采取一刀切,而是采取自然到期新增部分卡死,而且HOMS以及相关系统仅关闭部分功能。因此,预计随着市场信心逐渐恢复,风险偏好上升,两融还有上升空间。

黄铮:当前市场的热点轮动更多是短线资金的博弈,结构性反弹处于深化阶段。虽然也能从消息面得到证金公司列入前十,但从持续以来盘面的活跃度来看,权重股的低迷是明显的,尤其是沪指重返半年线之际,短期均线反压明显,板块弱势不言而喻。股灾的惨痛教训将使投资者短期更谨慎地使用两融,一旦反弹窗口结束,两融可能还会小幅萎缩。

但是,展望未来数年,杠杆牛市只是阶段性修正,我们再也回不到以前没有杠杆融资的时代

了。股市投资利用信用交易本身是中性的,问题是上半年各种不规范的场外配资发展太快,放大了投资者的赌博心态。大跌之后,监管层果断打击非法配资、地下金融,加强规范,这些都有利于未来数年两融业务的再次持续攀升,保持占流通市值比例2%至5%的规模水平。

谢伟玉:从短期来看,增量资金入场的意愿反而强化,抢反弹的资金博弈就是救市资金不敢在这个位置上撤出,形成风险可控的看涨期权,于是好了伤疤忘了痛,贪婪的人性再次驱动部分投资者去追逐短暂的获利。从机构投资者仓位来看,今年6月底的股票型基金仓位仅81.3%,私募基金仓位大多很低,尽管7月可能略有加仓,未来还有加仓空间,不过仍需时日,有待A股市场在资金供需、市场信心和估值体系上的“重建”。

目前总体“两融+配资”业务规模约为2.9万亿元左右,其中两融余额1.44万亿元、收益互换5000亿元、民间配资1000亿元、伞形信托和单一信託9000亿元。在政府救市提供流动性之后,规范配资的负面影响可控,逐步消化。杠杆水平较高的民间配资,在快速下跌行情中已充分挤出;对存量并不采取一刀切,而是采取自然到期新增部分卡死,而且HOMS以及相关系统仅关闭部分功能。因此,预计随着市场信心逐渐恢复,风险偏好上升,两融还有上升空间。

黄铮:当前市场的热点轮动更多是短线资金的博弈,结构性反弹处于深化阶段。虽然也能从消息面得到证金公司列入前十,但从持续以来盘面的活跃度来看,权重股的低迷是明显的,尤其是沪指重返半年线之际,短期均线反压明显,板块弱势不言而喻。股灾的惨痛教训将使投资者短期更谨慎地使用两融,一旦反弹窗口结束,两融可能还会小幅萎缩。

但是,展望未来数年,杠杆牛市只是阶段性修正,我们再也回不到以前没有杠杆融资的时代

员工持股计划 推出正当时



自6月以来,上市公司推出员工持股计划的步伐明显加快。数据显示,今年6月共有42家上市公司推出员工持股计划,截至7月22日,两市共有81家上市公司发布员工持股计划(草案),仅就披露资金规模的员工持股计划而言,以规模上限计算涉及金额达992亿元。

员工持股计划推出步伐的加快,显然与最近一个时期的股市行情变化有关。自今年6月15日以来,A股出现一轮暴跌走势,上证指数暴跌超过1800点,跌幅达35%左右。在这轮暴跌中,很多个股股价被腰斩,不少个股甚至被斩去了60%以上。面对股价暴跌、投资者财富缩水的局面,一些上市公司从保护投资者需要出发,以“策划重大事项”的名义申请公司股票停牌,让投资者躲进“防空洞”,而这其中的“重大事项”之一,就是策划员工持股计划。这就是本轮暴跌发生以来,员工持股计划接连推出的重要原因之一。

而另一个原因就是管理层救市的要求。面对股指暴跌,管理层最终向股市伸出援手,这其中包括IPO暂停、21家券商组建救市基金以及证监会推出“五选一”救市方案等。根据证监会的要求,所有上市公司都需要制定维护股价稳定的方案,包括但不限于采取大股东增持、董监高增持、公司回购、员工持股计划、股权激励的措施,并且相关方案应尽快公布。在这“五选一”救市方案中,员工持股计划”就是上市公司维稳股价的候选方案之一。如此一来,一些上市公司纷纷选择员工持股计划,这就是进入7月以来,上市公司员工持股计划大增的重要原因。

不论是基于保护投资者的缘故,还是维护股价稳定的需要,对于上市公司来说,目前都是推出员工持股计划的有利时机。对于有意推行员工持股计划的上市公司来说,当前的机会确实不可多得,上市公司不应错过这个机会。

首先,作为上市公司来说,推出员工持股计划,可以完成证监会部署的维稳股价的任务。虽然证监会安排的救市措施包括大股东增持、董监高增持、公司回购、员工持股计划、股权激励等五项,但这是一个多选题,上市公司可以全选,也可以选择其中至少一项。所以,在这五项中,上市公司只要安排了员工持股计划,也就达到了最基本的维稳要求。更何况上市公司能够积极参与维稳的话,也有利于树立公司的正面形象,进一步融洽上市公司与投资者的关系,何乐而不为呢?

其次,推出员工持股计划,有利于增强上市公司的凝聚力。虽然根据证监会的要求,在维护公司股价时,上市公司可以有多种选择,如大股东增持、董监高增持、公司回购、员工持股计划、股权激励。但在这些措施中,只有员工持股计划是能够把员工的利益与上市公司的利益捆绑在一起的。因此,借股市维稳之机,把员工的利益与上市公司的利益捆绑到一起,这无疑是一个不错的选择。如果上市公司还能有如腾邦国际一样的,公司老板承诺员工持有公司股票,亏损由老板个人来给予补偿,盈利归员工个人享有,这样的员工持股就能增加公司的凝聚力了。

当然,更重要的是,目前推出员工持股计划,在股价上确实捡了一个大便宜。毕竟上证指数从5178点暴跌到3373点,指数跌了1800余点,跌幅达到35%,很多个股的跌幅超过50%甚至是60%。虽然这不能说是历史的低点,但毕竟这是政策救市的位置,是政策认同的一个位置。在这样的位置推出员工持股计划,相对于5000点时推出员工持股计划来说,员工“平价”买股票,投资风险相对较小,员工获益的可能性要高于亏损的可能性。虽然目前股指反弹到4000点区域,但很多公司的股价相对于5000点时仍然还有很大幅度的折价,目前仍是上市公司推行员工持股计划的合适时机,上市公司此时推出员工持股计划,实属“多赢”之举。

理性看待股市杠杆

□大摩华鑫基金公司

近期,上证综指在短短一个月之内狂泻超过1500点,区间最大跌幅达35%,并最终引发国家队强势进场护盘。目前,尽管国家“救市”的硝烟还没有散去,但对杠杆牛市的漫骂声却不绝于耳,不少人认为正是由于杠杆交易的存在才导致市场对牛市预期的过度放大,以致本可以形成慢牛的A股化身为一头疯牛,并最终引爆本轮股市暴跌。然而,杠杆交易本身并没有错,杠杆影响的往往只是波动,而不是方向,在股票市场中引入杠杆交易也自然无可厚非,但如果多空双方可以从杠杆交易获得的筹码并不对等,那杠杆交易的影响就不只是加剧波动那么简单。

以两融业务为例,沪深两市的融资金额在本轮暴跌之前最高达到2277万亿元,而同日沪深两市的融券余额却仅为64亿元,即使是截至7月16日,融券余额也以14万亿元的规模数百倍于2679亿元的融券余额,可见杠杆作用下多空力量的放大效果实则相差悬殊。当然,由于我国资本市场仍处于发展中阶段,转融通制度并不健全,加之投资者长期缺乏做空意识,融券业务的冷清也便可想而知,相反,融资门槛相对偏低,辅以大量未经监管的场外配资渠道如雨后春笋般出现,股市的杠杆效应竟演变成了多头一方的狂欢,进而偏离了杠杆交易本身的意义。那么多空力量的不对等又会如何影响股票的价格呢?

股票资产相对于实物商品而言定价更为复杂,参与人数也更多,所以其价格一般围绕着股票的内在价值上下波动。而在此过程中,市场会不断形成新的多头与空头力量,他们会基于自己的判断执行买入和卖出操作。早期的空方主要通过以脚投票来实现卖空,即在看空一家上市公司的同时对其持有的股票进行卖出,随着我国金融体制的不断改革,空方已经能够通过借入股票卖出来实现看空目的,即融券卖出,相应多头方也获得了借入资金买入的权利。

但正如前文所述,多空双方的力量并不均等,融资易,融券难,这就好比是在多空双方一起对股票的价格进行投票时,多头方被分发了更多的选票一样,只要形成足以连续上涨的大趋势,就会引发多头力量的矫枉过正,并最终导致价格严重偏离。而一旦趋势反转,早期的大部分多头又会纷纷离场,甚至直接倒戈成为空头,导致股市暴跌。

为了防止股市进一步下跌,进而避免股市暴跌可能引发的一系列连锁反应,国家资金可以跑步入场,加入到已经人数寥寥的多头阵营中,短期来看确实可以列国多头力量,打击空头气焰,实现维稳市场的目标,但对市场的长期影响却十分有限,因为股票市场的最终定价权还是长期回归于市场,而只要多空力量的失衡将依然呈现出不对等的态势,价格的极端偏离就可能会再次出现。

中证之声

“大消费”迎战新蓝海

□本报记者 王小伟

继日前国务院常务会议决定将消费金融公司试点扩至全国以来,消费金融公司迅速地开花。一些龙头企业凭借“行业全覆盖”股东结构的新模式,通过在资金、渠道、数据等方面的优势开始领跑行业。业内人士认为,通过消费金融的带动,包括电子产品与旅游服务等在内的产业迎来新机会,而在此过程中,一些凭借消费场景、信息流、资金流在消费金融方面先布局的销售类企业则有望成为最大赢家。

逐鹿新蓝海

日前,重庆百货、小商品城、物美、重庆银行等上市公司齐发公告,马上消费金融股份有限公司日前正式获得开业批复许可,这意味着公司获得了经中国银监会重庆监管局批准的业务通行证。这是国家扩大消费金融公司试点政策后第一批经中国银行业监督管理委员会批准开业的全国性消费金融公司,也是全国首家线上线下结合的互联网消费金融公司。

今年6月,国务院常务会议决定将消费金融公司试点,扩至全国,以增强消费对经济的拉动力。此后立足于全国各地的消费金融公司便如春笋般迅速开花,消费金融公司迎来群雄逐鹿时代。

2013年年底,消费金融服务提供商佰仟金融正式注册成立。公司副总裁鞠岩表示,消费金融贷通常包含住房抵押贷款、汽车贷款、信用卡和一般消费金融四大模块,中国消

“大消费”迎战新蓝海 群雄竞逐消费金融



费信贷市场规模增长迅速,一般性消费金融产品和信用卡增速显著高于住房抵押贷款,未来具备更大发展空间,这成为多路资本角逐消费金融领域的最大动力。

公开数据显示,消费金融公司在欧美国家以及日本、台湾等部分亚洲地区已形成成熟运作模式,在个人信贷领域份额接近30%。以美国为例,2013年其消费信贷市场余额为3.6万亿美元,其中消费金融公司放贷7920亿美元,占比22%。根据艾瑞咨询预计,今后3年,中国消费信贷规模将维持20%以上的复合增长率,而波士顿咨询公司则发布报告称,截至2014年,个人消费贷款余额大约是7.7万亿元,这一数字将于2018年增长至

17.5万亿元,被业内认为是互联网金融的下一个蓝海。

鞠岩表示,现代消费金融主要针对中低端市场提供分期服务,以小额、分散为特色,具备“小、快、灵”的突出优势,无抵押,无担保,手续简单,程序快捷,很受消费者欢迎。

近年来,消费金融主体呈现多元化发展趋势,金融服务公司、银行、小贷公司、电商以及P2P公司等纷纷试水,展开了一场从线下蔓延至线上的争夺战。而一些消费金融公司也致力于追求“行业全覆盖”的股东结构。以马上消费为例,公司除了控股股东重庆百货持股30%之外,重庆银行持股18%、阳光产险持股12%、小商品城和物美控股各持股10%,这使公司在资金、渠道、数据等方面均表现出优势。

利好“大消费”

马上消费金融股份有限公司CEO赵国庆对中国证券报记者表示,在消费金融试点范围扩大至全国、互联网金融正升级为国家重点战略等政策频发力之际,积极拓展互联网金融服务创新的深度和广度已经成为互联网+普惠金融的重点发展方向。消费金融创新的本质就是在对技术风控的深耕研究下,对用户体验的积极探索,在大数据技术和移动互联网的支持下,成为创新、安全、快速、简单的消费金融。

鞠岩表示,消费金融的大规模发展无疑将对诸多产业带来影响,就产品规模和增长来看,未来手机、家具和教育培训仍是市场吸引力最大的消费金融产品。与此同时,线

上业务增长速度高达150%以上,未来将在手机、小家电、旅游、医疗等领域占据较大空间。通过消费金融的带动,将对这些产品与服务的销售与成交起到明显的带动作用,诸多传统产业正在迎来机会。

中信证券相关分析师则认为,消费金融对具有相关渠道的零售商利好最大。2014年消费金融行业的余额约为3.7万亿元,在政策助力下,消费金融有望进入爆发式增长期。在这个过程中,零售企业基于真实消费场景、信息流、资金流发展消费金融水到渠成,占有核心资源、先期布局的零售龙头将最为受益,包括苏宁云商、永辉超市、重庆百货等公司近来在消费金融方面的布局明显提速,有望未来成为细分行业新龙头。