

市场持续震荡 八月谨慎乐观

市场本周延续弱势震荡格局,两市成交连续缩量,市场观望情绪浓厚。当前市场持续震荡原因何在?八月行情将如何演绎?市场流动性是否已进入存量博弈阶段?本期财经圆桌邀请英大证券首席经济学家李大霄、长城证券首席策略分析师汪毅、博时基金宏观策略部高级宏观分析师鲁旭三位嘉宾,就此展开讨论。

市场情绪有待修复

中国证券报:近日,指数在3600点来回拉锯,引起各方对市场二次探底担忧。市场反弹不力原因何在?如何看待8月行情走势?

李大霄:市场对二次探底的担忧确实存在,成交量在萎缩,多空双方在观望,如果国家队不救市的话,二次探底是大概率事件。但应该看到,当前救市的措施仍在继续。此外,目前市场仍存一个利好因素,即市场仍然有结构性机会,比如银行股等蓝筹股板块的相对估值还处于合理状态,对大盘指数形成一定支撑。

我认为当前大盘指数反复震荡的原因主要有几个方面。一个是此前高估的估值需要调整,二是投资者信心需要修复,三是救市资金进场需要排兵布阵,通过重新布局增强救市力量逐渐支撑市场,这三方面都需要一定时间。

值得注意的,这个期间指数下行和上轮从5000多点下行情况不一样,比如杠杆已经降低,大部分板块估值水平不同,下行起点也不同。其次,整个市场基础也不同,按照目前的救市思路,券商自营股票也不会随意退出,这和之前的无量下跌、大股东和高管只卖不买的情况已经不同。因此,各方对现在的市场状况需要冷静并客观看待,既要看到估值还没有调整到位的情况,也要看到有局部和局部有利因素支撑,比如禁止大股东减持、停止IPO、救市资金进场加快、杠杆降低等。

回顾今年行情,过去“五穷六绝七翻身”的规律似乎没有特别奏效,而当前导致市场下行的做空因素有所改变,融券限制日内回转交易改为T+1、对部分账户进行限制交易等,将部分做空途径封堵。随着时间推移,这些限制做空措施将慢慢发挥作用,这样,八月市场有望改变七月大幅下行的格局。

汪毅:我们认为反弹不力原因有两点,一是大家对救市资金与救市政策担忧情绪浓厚,市场信心没有恢复。虽然维稳资金退出是必然的,并且应该会在一个比较

长的时间里慢慢退出,但是政府不明确说明这个怎么退出,大家就会持续担忧。此外,救市政策不可能一直持续,股市最终还是要回归市场化,等救市政策结束时,市场会怎样,市场担忧暂时无法消除。二是市场现在参与的资金很多是短期资金,稍有获利就会了结,投机气氛比较浓。

我们认为8月份行情表现为区间震荡的概率比较大。往上看,下跌不会超过上次底部;往下看,由于目前给出了4500点救市券商减持的点位,聪明的投资者也不会马上给救市券商减持的机会,所以市场8月应该就是一个区间震荡的行情。

鲁旭:我们对8月市场总的来说是乐观的。反弹力度不足的最重要原因在于,救市维稳与情绪波动的力量仍处于一种博弈状态。目前来看,市场情绪仍处于修复的初期,市场主体都处于一种观望状态,随着情绪修复,投资者会重回市场,大盘仍可重拾升势。

增量资金进场速度放缓

中国证券报:尽管救市资金稳步进场,但由于此前杠杆资金的迅速回落以及场内观望情绪的浓厚,场外资金入场步伐似乎也在放缓。当前市场资金是否已经进入存量博弈阶段?如何看待当前市场的流动性格局?

李大霄:从此前的进场资金来源看,过去有包括产业资本、QFII资金、社保资金、公募基金、杠杆资金、居民储蓄存款转移等增量资金的因素,然而,这些因素都在发生比较大的变化。目前进场资金主要是维稳资金和上市公司的大股东。但是新增开户数在减少、杠杆资金减少、储蓄进场的速度也减缓、QFII和沪港通的情况也开始变化,可以看到,新增资金没有此前那么迅猛,从增量资金入场转为存量博弈的情况。

可以预计,后续市场可能的情形是上有估值压力下国家队层层防守而形成的拉锯状态,而这种拉锯状态,实际也是在逐步化解此前市场局部高估的风险。若要改变当前指数的这种拉锯状态,一是新增资金需要继续入场,二是供求关

系需要发生变化。由于七月跌幅较深,八月行情的重点实际上是在于稳住市场,如果能够做到这点,就已经很成功了。

汪毅:最近沪深A股每日成交金额就在万亿元附近波动,而杠杆资金也在1.2-1.5万亿元之间波动,我们认为,短期来看,市场资金已进入存量博弈的阶段。现在整个市场不稳定性因素比较多,市场偏谨慎,参与交易的资金大多偏短期,投机成分比较浓,稍有风吹草动,这些资金可能就会退出。

鲁旭:关于存量博弈的说法,我是不赞同的。这个词有特定的宏观背景,与当时偏紧张的流动性背景有关。当时地方政府融资平台、地产、产能过剩行业因政府对高收益隐性担保的存在吸纳了巨量的资金,由此实质上形成了一个偏债权配置的过程。但随着政府打破刚性兑付及降低融资成本(降准、降息)的举措,这种配置格局已经被打破,这也让股权配置成为大的方向,这便是股票牛市的宏观基础。

另外,在当前的宏观背景下,下半年降准的概率很大,这也意味存量博弈的可能性不大。所以,只要市场情绪逐渐修复,新的资金仍会大概率地选择进入市场。

加大稳健持仓品种配置

中国证券报:面对当前市场行情,不少投资者往往“追涨杀跌”,踏错“博反弹”节奏。投资者目前应如何投资?哪些板块或主题值得关注?

李大霄:当前



英大证券首席经济学家 李大霄

长城证券首席策略分析师 汪毅

博时基金宏观策略部高级宏观分析师 鲁旭

主持人:本报记者 张莉

市场参与方,实际上可以分为几个部分,一是建议可以加大维稳力度。二是对于上市公司而言,则是鼓励上市公司回购及大股东高管增持股份,以稳定公司股价。三是散户投资者,建议投资策略从进攻变为防守,保住胜利果实是当前非常重要的任务,要提高持仓品种的稳健性,降低持仓品种的波动性,股票、债券和现金均衡配置,其中在股票资产配置中可以

保留配置低估蓝筹股,远离小市值、次新股、垃圾股、题材股和伪成长股等黑五类股票,远离杠杆。投资者需要认识到,后续结构性调整的可能性仍然存在,只有非常优质的股票在市场剧烈波动中才能成为投资者的诺亚方舟,只有坚持理性投资、价值投资才会走得更远。

汪毅:我们觉得现在赚钱的难度比较大,建议投资者持有一些基本面比较好、业绩确

定性比较高、估值比较合理的公司。在这一轮调整之后,可以关注保障经济增长驱动型主题,如基建、京津冀一体化;政策驱动型主题,如国企改革、国防军工。

鲁旭:我们建议投资者,趁着市场调整选择好的优质成长标的。具体板块上,仍建议坚定持有新兴成长股。下半年,可选择一些相对确定的主题,如稳增长、管网建设、西藏建设、国企改革等。

债市多重矛盾 货币仍需宽松

□ 大摩华鑫基金公司

制造业和地产投资的低迷,意味着下半年托底经济仍需政府投资,这从6月基建投资增速大幅回升至20%以上可见。而为了落实基建投资,宽财政的力度在三季度也将继续加码,七月政治局会议已经定调“加大定向调控力度、重视经济下行和实施积极财政政策”,稳增长的后续相关政策已在路上。

然而对债市而言,供求关系、政策层面、信用利差都面临多重矛盾。首先,供给冲击很大。8月地方政府债仍将继续大量发行。根据规定,第一批1万亿地方政府债置换额度需要在8月底之前全部用完,地方债已累计发行1.55万亿元,其中置换约1.17万亿,新增近3650亿元,按照2万亿总置换额度,仍有接近40%等待发行,而第三批1万亿额度也可能下放。因此,8月地方债可能仍有5000-6000亿元的供给。

虽然灾灾后打新和理财资金回流带动债市短期小牛,但供给冲击始终是二季度一直制约长债利率下行的重

因素,第三批地方债和上述长期基建债的发行,都将加剧利率债的供给冲击。

其次,债市面临宽财政和宽货币的博弈:经济下行压力未消,基建成为托底的救命稻草,宽财政加码是必然的选项,虽然制造业低迷和去杠杆环境仍需要货币宽松,但猪价推升的通胀预期制约降息空间,下半年实际上的宽松力度可能不及上半年。

第三,信用利差的矛盾。即利率债和信用债的不协调,呈现超低利差格局,受供给和配置盘乏力影响,长端利率价格刚性,制约了信用债的下行空间。但信用债反映了理财资金、权益市场转移资金的热火需求,利差已经压得极低。

第四,基本面出现矛盾。猪肉价格持续上涨,生猪存栏下降造成猪价抬升,年末可能导致CPI冲上2%,即当前2%的基准利率水平。价格与增长的矛盾,创造了国内滞胀的环境,基本面矛盾使长期利率走势更加迷离。

总之,目前债券市场机会大于风险,但多重矛盾导致行情难以过高估量。



新疆维吾尔自治区成立60周年金银纪念币

The 60th Anniversary of the Founding of Xinjiang Uygur Autonomous Region

金银纪念币

Gold and Silver Commemorative Coins



淬炼金银 传承文化 Refine the Bullion Inherit the Culture

中国人民银行定于2015年8月发行新疆维吾尔自治区成立60周年金银纪念币一套,该套纪念币共2枚,其中金币1枚,银币1枚,均为中华人民共和国法定货币。

材质	重量	直径	颜色	面值	最大发行量
精制金币	7.726克(1/4盎司)	22毫米	99.9%	100元	10000枚
精制银币	31.106克(1盎司)	40毫米	99.9%	10元	20000枚



扫一扫 关注中国金币

军工产融结合 投资路线图



□ 中航证券首席经济学家 许维鸿

军工行业是A股市场持续热捧的重点板块,其核心逻辑就是二十一世纪的中国GDP总量已经“超英赶美”,在互联网时代中国军队必须要有打赢现代化战争的实力,必须有世界领先的军工产业为后盾,产融结合是必经之路。

中国未来军工产融模式可借鉴的世界经验,无外乎美国和前苏联两种。其中美国模式是以市场为导向,政府采办部门通过投资引导军事工业发展,以较少的政府投资带动较大的社会资源,通过技术转移和扩散,加快军用技术向民用转换,刺激和带动社会经济发展;前苏联模式则是国防工业部门主导军事工业发展,在计划经济体制下集中和动员资源,实现重大军工项目研制和生产的攻关。

显然,计划经济模式虽然让重点武器装备研制更易突破,但是企业高度依赖政府投入,政企权责不清,缺乏有效的激励、约束机制,效率低下。这也就是建国后主要参照苏联模式的中国军工产业,近年来开始借鉴美国模式优点,探索中国特色的社会主义军工产业路径的主要原因。

当前中国的十大军工集团,大部分依然是以财政拨款为主要资金来源的国营体制,现代金融手段的证券化比例低,很多单位政府管理风格惯性大,互不通风、重复研发,高科技人才不受尊重、收入有限,在市场经济大潮中流失严重。武器样品即便研发成功,列装武器的单价贵、易损耗、还容易出故障。

习近平总书记7月下旬在吉林考察时明确指出:国企改革有利于国有资本保值增值,有利于提高国有经济竞争力,有利于放大国有资本功能。“落实到军工行业的国企改革上,就是要对军工企业的国企改革从‘管人、管钱、管资产’转变为‘管资本’,利用资本市场对现有科研和生产企业进行现代企业制度的改革——本着军工企业国有基本属性不变的原则,引入民营资本和民营机制,实现国有经济的‘制度自信’”。

本着多层次资本市场的改革思路,新常态下的军工产融结合投资路线,就是要遵循提高军工产业生产力水平的核心思路,通过“发”的资产证券化,用国防金融资本平台为引领,实现军工企业的做大做强。

科学技术是第一生产力,中国军工产融结合必须以提高军工研发效率和生产力为目标,对军工高科技进行主动投资,赢得资本市场的持续支持。以A股市场为例,军工企业市盈率在100倍以上,投资者看好军工行业的发展趋势,这就为“国防资本平台”降低融资成本打下了坚实基础。有了充裕的资金,一方面可以将现有的科研院所“装入”上市公司,通过股权激励机制留住核心技术骨干,另一方面则积极收购拥有核心技术的企业,实现军工上下游企业的弯道超车。

当然,中国股民“赌性”太强,中国资本市场机制建设欠账太多,最近一个月的股市“非理性”下跌就是最好佐证,中国照搬美国国防金融模式显然是行不通的。中国特色的“以国有资本运作为核心、以提高国有经济竞争力为目的”的专业资本运营平台,才是政府和军队对军工生产企业管理模式改革最佳路径——国家级的资本运营平台发挥“董事长”的作用,市场化聘请具有民营机制“基因”的职业“总经理”,彻底改变军队采购军品的“被动”态势,改变军品生产被国有机制的企业垄断的现状。

军工行业的产融结合还要扭转当前国防智库边缘化的趋势,摒弃官办军事研究机构研究方向泛化、研究成果实用性差的弊端,通过市场化手段培育国际化、专业化、市场化的军工产业链专家,提升中国国防战略研究水平。现代金融业秉承“智库先行”原则,军工资本投资成功的“秘诀”,就是一大批对军工产业链、武器生产技术有切实研究的顶级的军事科学人才。

因此,市场化民营资本参与军工行业产融结合,其前景绝对值得期待。从路线选择上,切莫仅仅限于A股二级市场“鱼龙混杂”军工概念股票的炒作,而是要以更大的视野来看待军工行业效率提升带来的“立体”投资机会,即以专业智库为引导,将资本融入军工“产、学、研”全产业链整合,分享军工行业市值成长的大蛋糕。重点关注国有军工集团旗下科研院所改革和“民参军”公司在军品科研生产方面的进展。同时进入8月,越来越临近的9月3日抗战70周年阅兵,也将对军工板块带来事件性交易机会。