

多空论剑

利好叠加 四季度行情料先扬后抑

国庆长假后,A股迎来“开门红”。私募人士认为,这与节前预料的资金回流情况基本一致,回流资金催生一波小行情。去杠杆风险释放、货币宽松预期等因素,有望促成四季度反弹。

□本报记者 徐文擎

四季度料先扬后抑

中国证券报:8日A股实现黄金周后的开门红,原因何在?

周荣华:国庆节后迎“开门红”,原因主要有五点。第一,经济数据微幅回升。9月PMI为49.8%,连续两个月回落后首次出现微幅回升。第二,政策加码稳增长。9月30日,央行与银监会联合发布通知,在不实施“限购”措施的城市,对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款,最低首付款比例调整为不低于25%;进入9月后,发改委新批城铁项目近5000亿元;财政部公布第二批政府和社会资本合作(PPP)示范项目,总投资金额6589亿元,预计未来会有更有力的稳增长政策出台。第三,人民币贬值预期基本稳住。截至9月底,中国外汇储备规模降至35141.20亿美元,较8月减少432.61亿美元,相比8月外汇储备939亿美元的“历史性”降幅,降幅已经收窄。目前无论从离岸汇率差值还是从远期汇率隐含升水来看,人民币贬值预期基本稳住。第四,去杠杆接近尾声,这个过程伴随的是风险逐步出清。第五,近期美联储加息预期弱化。

10月有望延续阶段性的超跌反弹,“十三五”规划等会进一步提振改革预期和市场风险偏好。

刘天君:A股迎来“开门红”,外在和内在多重因素。从外在因素看,受上周五美国非农就业数据疲弱影响,加息推迟的预期带动新兴市场货币及股票市场反弹;内在因素方面,国内三季度疲弱的经济数据(官方PMI跌破荣枯线)将引发稳增长不断加码,宏观基本面有望短期企稳回升;此外,从杠杆角度看,两市两融余额已经低于1万亿元,占流通市值比例低于3%,去杠杆进入尾声,有利于市场恢复上涨动力。

如果不出现其他黑天鹅事件,反弹行情有望持续。

中国证券报:四季度行情会怎么演绎?
周荣华:股市会有较强的恢复性反弹行情,四季度前半段就具备这样的反弹条件,经济稳增长、“十三五”规划将是催化剂。而在四季度后半段,由于年末时点资金压力显现,从

而会从供求关系上压制股市表现。因此,四季度会呈现先扬后抑的格局。

刘天君:困扰新兴市场的全球货币政策背离预期已告一段落,有助于提振新兴市场投资者的风险偏好。一些有边际改善预期的低估值蓝筹和成长性好的个股进入投资区间,这两类标的会有较好表现。具体策略上,偏重于估值较低、短期受益于政策的弹性板块,如汽车、地产、新能源、电力设备;聚焦“十三五”规划中的新兴产业,布局其中行业成长性佳、竞争格局稳定且估值水平合理的行业,如医药、通讯、互联网等;另外,关注旅游、传媒、新兴消费品等板块的投资机会。

TPP的影响

中国证券报:TPP对中国产业影响如何?
周荣华:考虑到TPP协定需各国和地区批准后才能实施,因此短期对国内出口才难构成实质性利空。

从贸易角度看,TPP成员国中有我国主要的贸易竞争对手,其贸易结构与我国较为相似,我国的出口产品中机械、交通工具、轻纺制品占比较高,而TPP成员国中的墨西哥、马来西亚和越南的出口结构中这几类产品占比较高。在贸易壁垒大幅降低的情况下,TPP成员国之间的贸易转移效应不利我国出口。如果TPP成员国间能够全部消除关税,而中国不加入TPP,将会通过贸易等渠道导致进出口下降0.5%左右。这主要是因为TPP将促进成员国GDP增长,进而增加对我国某些行业产品的进口。而进口方面,除了电子产品将轻微上升外,其他所有产业的进口量下降幅度较小。

刘天君:目前我国电子行业面临的竞争主要是来自具有劳动力成本优势的越南、马来西亚等东南亚国家。由于他们缺乏产业链配套,与我国电子产业的竞争主要集中在后端组装制造等低附加值环节。未来我国电子行业将面临不断上升的人力成本和国际竞争,不断加大对技术研发和制造升级的投入进而建立竞争壁垒是唯一出路。因此,电子行业实施自动化、信息化的智能制造将是产业发展大势所趋,是未来最值得投资的重点方向。

由于TPP协议中关税减免乃至取消,这将使得国内乳企失去与TPP成员国公司公



上海凯石益正投资管理有限公司
研究总监 周荣华

经过之前四个月剧烈波动和深幅调整的股市,四季度前半段会有较强的恢复性反弹行情;后半段,由于年末时点资金压力显现,会从供求关系上压制股市表现。因此,四季度会呈现先扬后抑的格局。

上海泰旻资产管理有限公司
总经理 刘天君

困扰新兴市场的全球货币政策背离预期已告一段落,有助于提振新兴市场投资者的风险偏好,利好市场表现;一些有边际改善预期的低估值蓝筹和成长性好的个股进入投资区间,这两类标的会有较好表现。



平竞争的机会。现在已经加入的国家,如美国、新西兰和澳大利亚,都是世界上最重要的原奶生产国;而日本是中国婴幼儿奶粉重要的进口国,其将因为加入TPP,进口奶源没了关税的阻碍,在成本上将更加有优势。但目前要看具体情况,TPP国家之间还在相互角力。

纺织行业,TPP、TTIP等协议表明区域贸易自由化是大趋势,在我国不加入的假设下,货物贸易出口的相对成本抬升;我们的应对措施,一方面是转移部分产能,另一方面则是提升产品附加值,构建品牌壁垒。

汽车行业,短期看,12个成员国对中国汽

车国际贸易影响不大,但从长期看未来成员不断增加,会造成一些冲击。首先,与纺织服装、鞋子、玩具等劳动密集产品情况明显不同,中国汽车贸易实现逆差,而且以内需市场为主。整车出口贸易量较小且主力市场一直波动性较大,即使智利、越南和秘鲁等国家转向从美国和日本零关税进口汽车,对中国整车出口影响也有限;此外,汽车产业链非常长,汽车零部件上游有钢铁、电子等产业,下游与整车厂等密不可分。目前中国汽车制造产业链在全球最具有竞争力,况且全球第一大车市依然在中国,短时间内汽车零部件生产不会大规模转移。

谈股论金

成长股将是市场的偏好

□晓旦

对中国经济增长的未来,一些人存在着一种悲观情绪。投资增长放慢、电力消耗增长缓慢或出现负增长,使得他们对中国经济增长的前景感到悲观。不过,在日常生活中,我们会感受到中国经济的另一面。在刚刚过去的十一假期中,旅游的人群像洪流一样涌向景区、高速公路被小汽车填满。我们的邻国对中国的消费者情有独钟,日本、韩国都对中国游客张开了欢迎的臂膀。在这股热浪中,你还会感觉到中国经济的萧条吗?这就是中国经济的双面像。

经济数据很好地诠释了这一现象。最新公布的官方PMI为49.8%,虽然较上个月微升了0.1个百分点,但是仍处在收缩区间,说明制造业显得缺乏活力。9月财新中国制造业PMI终值则创出新低,报47.2%,且为连续7个月低

于50荣枯线,增添了制造业的阵阵寒意。

经济数据也有向好的一面。9月财新服务业PMI是50.5%,显示服务业仍在扩张中。中国9月官方非制造业PMI则为53.4%,与上月持平,非制造业保持了较快增长态势,市场运行进一步向好,特别是邮政业、住宿业、零售业、电信广播电视和卫星传输服务业、互联网及软件信息技术服务业,显示出蓬勃发展的势头。

这种差别也体现在制造业本身。从制造业的钢铁行业PMI来看,9月中采钢铁行业PMI再次恶化,下降一个百分点至43.7%,已经连续17个月处在50%的荣枯线以下。与此相对应,一些高端制造业则表现得欣欣向荣,高技术产业、装备制造业的增长明显快于一般行业增长。

经济数据的这种结构性差别,就是对中国经济结构性转型的数据表述。我

们应该适应这样的经济现实,而不应该再沉溺于对过去增长方式的幻梦中。对中国经济的长期发展来说,目前的现象是一个好兆头,而不是坏事情。

再看国庆节后的股市。在节日中,美国非农就业数据的公布是一个转折点。糟糕的非农数据使得人们原来预期的美联储加息向后推迟,接下来的就是原油价格、有色金属价格、贵金属价格、股票价格指数的反弹。在国庆节休市期间亚太股市六连涨,使得我们的股市在开市后直接大幅高开,这有利于股市企稳反弹。预期未来,股市会将对经济过分悲观的阴影中走出来,未来的投资方向应该根据中国经济结构再平衡的方向进行,把投资的目光从聚焦股市指数的整体波动转向聚焦行业、企业的成长前景。未来股市指数或许不会出现大幅波动,但不同行业企业股价会面临分化的走势,行情的发展会是结构性分化,成长股将是市场的偏好。

投资感悟

关注养老金入场节奏

□中泰

本周只有两个交易日,在国庆长假,欧美等外围股市大幅反弹的背景下,A股取得10月开门红。那么对于10月及以后的行情,我们该有个什么样的合理预期呢?

本轮行情的性质是一次反弹。无论从国际市场还是A股市场的角度来看,目前的阶段性强势属于反弹格局,外围市场仍然处于相对高位。美国加息的阴影挥之不去,大宗商品连续下跌的走势对经济损害相当惊人,整个世界需求都有下降趋势,这就从估值基础层面决定了市场难有大作为。A股的问题还要复杂一点,在一轮史无前例的因杠杆引发的下跌之后,投资者的信心受挫,大量套牢盘处在4000点以上的高位。

A股成交量不断缩减。目前上海市场每天成交量已经萎缩至日均2000亿

元水平,基本萎缩到了高峰阶段1/4的水平,这让4000点以上基本成为一个交易量的孤岛,表明投资者的参与热情迅速下降。而交易量的大小决定了一个市场市值泡沫的大小,目前的交易量明显无法支撑太多泡沫。因此,大量小票的市值跌到了高峰期的两三折。股价上涨一定伴随着成交量不断放大,无量空涨难以持续,只要有投资者集中兑现,股价就会迅速回落。目前困扰A股的最大问题就是成交量的不断萎缩,下个阶段真正有效上涨一定是等到资金出现阶段性流入。

反弹主要集中在低市值和超跌品种,低估值品种表现疲弱。最近涨势比较明显的主要是市值在20亿元至30亿元的小票,还有一些跌幅巨大的个股。小市值个股主要是触及了壳价值的底线,有些长线资金和产业资本开始介入,造成股价率先触底反弹。至于跌幅巨大的个股,主要是一

些贪便宜的投资者在尝试抄底,造成底部巨大波动。在产生了较大跌幅之后,目前阶段的割肉盘已经很少,惜售导致股价反弹。但是在这轮反弹中,估值低的优质股没有良好表现,有些反而逆势下跌,这说明前期的避险资金开始逐步离场,也说明投资者对于目前静态估值的悲观情绪。或许到了2015年报披露期,一些低估值的品种就会变成高估值,那时候可能就卖不到现在这个价格了。

关注养老金进场的节奏。目前并不值得大规模抄底,按兵不动或者低仓位参与是最佳策略,很多个股还是不便宜的,估值远没有进入低估阶段。我们要密切关注养老金进场的节奏,一旦养老金真正开始买入股票,那个时点对应的市场位置或许不是绝对底部,但是绝对对不会离底部太远。而且养老金买入的品种将是市场长线看好的品种,那才是真正可以抄底的时候。

股市观潮

私募加仓意愿增强

□私募排排网

2015年10月,融智·中国对冲基金经理A股信心指数为117.55,上涨2.69%,基本与9月持平。该指数值高于临界点100,表示多数基金经理对10月A股市场状况相对谨慎,但总体而言,态度偏乐观。

多数基金经理人认为现阶段“底部区域”已经基本形成,2850.71点可能成为该阶段的真正底部。上证A股指数在过去的一个月中在2983.54点至3256.74点区间内波动,尽管9月一度跌破3000点大关,但是很快收复并开始在3000点上方持续震荡。目前,私募经理的态度并非十分明朗,对10月的A股市场的看法基本与9月相当。

融智·中国对冲基金经理A股信心指数分值区间为0至200,其中100为信心指数的临界值。信心指数大于100表明基金经理对未来一个月市场走势乐观,越接近200状态越乐观;信心指数小于100表明基金经理对未来一个月市场走势悲观,越接近0状态越悲观。

融智·中国对冲基金经理A股信心指数涵盖两大分类指标。基金经理对A股市场环境预期信心指标,直接反映基金经理对未来一个月市场的看法;仓位增减持投资计划指标通过仓位调整间接反映基金经理对未来市场的看法。由于基金经理仓位上的调整受到操作策略以及操作习惯的影响,我们以基金经理直接对A股市场环境预期看法为核心,以仓位调整计划为辅。

2015年10月融智·中国对冲基金经理A股信心指数的两大分类指标走势趋缓。

A股市场趋势预期信心指标为114.55,与9月一致。受9月持续震荡行情影响,在受访的基金经理中,虽然有接近五成的私募表示对10月的市场极度乐观或乐观,但值得注意的是,极度乐观的比例略有下降;另外,有32.73%的基金经理认为未来一个月市场表现将相对中性,以保持目前的震荡局势为主,该比例较9月下降了7.7个百分点;尽管依然有20%的基金经理对市场情况悲观或极度悲观,然而也可以发现极度悲观所占比例开始下降。

仓位增减持投资计划指标为122.09,与9月相比上涨了7.22个百分点,可见基金经理人总体加仓意愿开始逐步显现。在受访的基金经理中,计划增仓的比例继续上升接近五成,但大幅增仓比例略微下降;与此同时,44.19%的基金经理人选择维持目前仓位,他们并不认为A股市场能在10月企稳回升;此外,鉴于目前多数基金经理人持仓保守,选择减仓/大幅减仓的比例也有相应回落,仅占受访人数的7%。

综合两大指标来看,由于9月的震荡行情,基金经理对10月市场趋势属于乐观倾向,但也可以看出明显信心不足。虽然他们更倾向于在10月加仓或维持现状,但仓位增加幅度有限。

投资非常道

小仓位博弈

□本报记者 徐伟平

沪深两市迎来节后开门红,中小创更是强势冲锋,市场人气有所恢复,成交额也出现难得的放量。这是否意味着大盘将向上突破,打破缩量震荡的格局?中国证券报记者在采访中发现,私募基金虽然认同市场正在出现积极的变化,但参与布局的积极性并不高。北京宏道投资分析师向记者表示,现有的行情适合小仓位博弈,而非大举进攻,操作策略上建议投资者维持高抛低吸。

北京宏道投资表示,现在市场并不具备变盘的条件。从近期公布的经济数据来看,9月财新PMI初值仅为47.0%,创2009年3月即近六年半以来的新低,表明宏观经济面临下行压力,基本面向未有明显改善的信号。宏观经济数据持续低迷,PMI等数据迭创新低,投资者对基本面预期较为谨慎,无法刺激行情持续反弹。牛市题材材,弱市看质地,经济并不好,暂时看不到好转的迹象,这对于行情的影响是很大的。当然在经济基本面不好的情况下,通过资金也可以推动市场上涨。但市场所面临的问题是,整体不缺钱,缺乏投资逻辑,真正愿意入场参与的资金并不多。

有一个事件值得投资者关注。国务院常务会议决定,从2015年10月1日到2016年12月31日,对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。2008年同样推出了鼓励汽车消费的政策,当时汽车股几乎普遍涨50%。可是近期出台的鼓励政策并未激发投资者对于汽车股的热情,汽车股出现高开低走的现象,这折射出反弹缺乏着力点,缺乏一个真正的抓手。

在交易策略上,北京宏道投资分析师表示,结构性机会仍存,这需要投资者耐心等待市场机会,小仓位博弈,等待市场随后可能出现的变局。一方面,以新能源、传媒、电子为代表的新兴产业股在连续大幅下挫后,部分优质新兴成长标的估值泡沫已被挤压,交易性机会出现;另一方面,在中小创强势反弹后,以券商、银行为代表的蓝筹股将迎来补涨行情,虽然涨幅可能相对有限,但这类品种的安全边际比较明显,适合较大规模资金参与,波段操作的机会凸显。此外,具备安全边际,同时兼具成长性的医药股值得关注,一些有着优秀创新基因和渠道能力的公司将脱颖而出。