

财经圆桌

A股迎转机 把握结构性机会

9月以来股指缩量窄幅震荡,筑底格局凸显。后市是放量突破还是久盘必跌?沪深两市成交额不断萎缩,增量资金会否入场?投资者应该布局哪些品种,采用怎样的交易策略?本期财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、南京证券研究所所长周旭和银泰证券研究所策略分析师陈建华3位嘉宾,就此展开讨论。

市场向好的方向发展

中国证券报:9月以来股指缩量窄幅震荡,后市走向如何?

傅子恒:9月以来A股窄幅缩量震荡,多空双方均无力打破横盘格局,而十一长假开盘之后,股指在外围市场上涨带动下出现反弹,但没有打破9月以来的盘局形态。综合来看,市场形势有望向好的方向发展。一方面,清理场外配资暂告一段落,去杠杆对市场的冲击式微,投资者的心理压力有所缓解,这无疑会增加市场做多力量;另一方面,美联储加息时间延后对美股股市的压力大大缓解,发达经济体与周边市场恐慌因素缓解将减轻A股的外部压力。从中长期来看,国内经济相对平稳,“新常态”决定了经济增长步伐放缓与结构转型,传统产业景气低迷已久,市场估值较低,而新经济增长点的培育将给未来带来新的增长动力与希望。综合来看,9月以来的横盘之后,市场有望打破久盘必跌的定势,在四季度迎来转机。但由于下跌惯性所致,市场人气的凝聚需要时间。

周旭:9月底以来持续缩量窄幅震荡,两市成交量下降至4000亿元以下,市场观望情绪浓厚,而持续缩量震荡过后,指数已然面临方向性选择。在相对弱势的背景下,若再遭遇一些不利的外部因素,不排除会继续向下寻求前期低点的支撑。需要指出的是,从月K线上看,指数已经走出了四连阴的运行走势,不少成长股从高位下跌,短短3个月内的跌幅达到80%左右,跌势如此凌厉与去杠杆密不可分。刨除去杠杆的负面影响,就目前市场所担忧的经济基本面等因素而言,与本轮行情启动之时并无二致,经济转型下的内在增长动力弱化、经济增速下的压力始终存在,而货币宽松的基调并未更改。若无其他更多的负面因素,

指数即使盘久必跌,继续选择向下调整,其空间及动能也将弱化。下跌后,反而是介入一些优质个股的良机。从目前走势看,在外围股市的带动下,国庆节后已经选择了向上突破。

陈建华:未来一段时间A股将以震荡整理为主。从相对积极的因素看,随着前期指数的连续调整,当前市场做空力量已得到较好释放,A股面临的调整压力显著减轻。但是当前A股面临的不利因素同样明显,前期大跌带来的负面影响需时间消化,尤其在监管政策变化的背景下,市场暂未找到与之适应的盈利模式,这将抑制后期市场上下运行的空间。基于以上分析,反复震荡整理将是沪深两市未来的主要运行方式,尽管已经经历了相当长一段时间的整理行情,但短期内A股难作出方向性选择。

增量资金入场可期

中国证券报:沪深两市成交额不断萎缩,在配资清理完成后,这种情况是否会出现改观?

傅子恒:成交量在跌势中不断萎缩是人气低迷的具体体现,而价跌量缩也显示主力资金不再以“大兵团作战”方式进行趋势性操作,市场没有出现资金集中抛售造成的持续下跌,股指因此步入缩量横盘局面。10月之后,随着场外违规资金清仓告一段落,“场外”违规资金是否流入“场内”演变为合规资金,取决于两个因素:一是股市外部资金面是否宽松,目前我国货币政策与财政政策处于相对宽松期,实体经济疲软,投资机会较少,社会总量资金相对充裕;二是股市本身是否有吸引力,6月以来A股深幅回落,当前估值正在步入相对的合理区域,市场估值吸引力逐步显现,在市场低迷期,投资机会匮乏,资金更可能埋伏场外处于潜在的资金供给,一旦市场再次出现盈利示范效应,这类资金入场步伐将大为

提速。

周旭:市场成交金额在节前不断萎缩,大盘节后选择了放量向上突破的走势,创业板指数更是走出了独立的强势格局,以创业板为首的成长股、题材股依然是维持市场人气的关键板块。而能否维持一定的市场人气,在市场中持续营造一定的赚钱效应,是吸引增量资金入场的关键要素。从外部流动性来看,在经济基本面不佳的背景下,货币环境继续维持相对宽松,市场资金利率在9月出现明显下行。因此,市场其实并不缺钱,而是缺少能够提供相对稳定盈利能力的优质资产。在此情形下,一些优质成长股的独立走强有利于增量资金入场。大跌对市场人气的损伤是显而易见的,市场人气的恢复以及市场风险偏好的提升都不会一蹴而就。

把握结构性机会

中国证券报:在缩量筑底期间,投资者应该如何操作?

傅子恒:市场盘局与上涨时期应当遵循不同的操作思路。趋势性下跌时期应当保持观望,在盘整时期,股指的相对稳定一般给中小盘个股提供交易

性机会,小盘股表现较活跃,大盘股蛰伏,但小盘股一般难以出现趋势性机会,此时适宜高抛低吸的波段操作,不宜过度追涨与杀跌。如果市场结束盘局出现趋势性上涨机会,则可以将操作波段拉长,与股指脉络保持同步,以此可实现理想的投资效果。结合A股现阶段运行逻辑与外溢环境,操作策略可以从以下两个方面展开:一是关注具有政策与行业周期优势的个股,如环保、医药、军工、计算机信息、高铁、新能源汽车等行业的机会,尤其是这类新兴产业中的主题投资机会,这类股票无论是盘局还是趋势性上涨行情中的表现,都会大概率优于市场平均水平;二是关注国内市场与国际市场

联动,美国经济相对复苏,国际大宗商品价格长期回落幅度已深,原油、煤炭、钢铁、国际货运价格回落已久。其在深幅回落之后可能面临阶段性反弹要求,折射到A股市场,将带来交易性机会。

周旭:在指数缩量筑底反复震荡的背景下,指数缺乏明显的趋势性机会,结合行业基本面精选个股,成为结构性行情下的必然选择。从国家旅游局披露的数据来看,零售餐饮、境内观光旅游等传统假日消费高速增长时代已告终结,但跨境游、电影、网购等新兴节假日消费增长异军突起,选择有前景的行业是择股的关键。建议继续关注“十三五”规划的方向,在信息消费、娱乐消费以及健康消费等中国经济转型升级的

名家连线

傅子恒:成交量在跌势中不断萎缩是人气低迷的具体体现,而价跌量缩也显示主力资金不再以“大兵团作战”方式进行趋势性操作,市场没有出现资金集中抛售造成的持续下跌,股指因此步入缩量横盘局面。10月之后,随着场外违规资金清仓告一段落,“场外”违规资金是否流入“场内”演变为合规资金,取决于两个因素:一是股市外部资金面是否宽松,目前我国货币政策与财政政策处于相对宽松期,实体经济疲软,投资机会较少,社会总量资金相对充裕;二是股市本身是否有吸引力,6月以来A股深幅回落,当前估值正在步入相对的合理区域,市场估值吸引力逐步显现,在市场低迷期,投资机会匮乏,资金更可能埋伏场外处于潜在的资金供给,一旦市场再次出现盈利示范效应,这类资金入场步伐将大为

提速。

周旭:市场成交金额在节前不断萎缩,大盘节后选择了放量向上突破的走势,创业板指数更是走出了独立的强势格局,以创业板为首的成长股、题材股依然是维持市场人气的关键板块。而能否维持一定的市场人气,在市场中持续营造一定的赚钱效应,是吸引增量资金入场的关键要素。从外部流动性来看,在经济基本面不佳的背景下,货币环境继续维持相对宽松,市场资金利率在9月出现明显下行。因此,市场其实并不缺钱,而是缺少能够提供相对稳定盈利能力的优质资产。在此情形下,一些优质成长股的独立走强有利于增量资金入场。大跌对市场人气的损伤是显而易见的,市场人气的恢复以及市场风险偏好的提升都不会一蹴而就。

把握结构性机会

中国证券报:在缩量筑底期间,投资者应该如何操作?

傅子恒:市场盘局与上涨时期应当遵循不同的操作思路。趋势性下跌时期应当保持观望,在盘整时期,股指的相对稳定一般给中小盘个股提供交易

万联证券研究所所长
傅子恒南京证券研究所所长
周旭银泰证券研究所策略分析师
陈建华

主持人:本报记者 徐伟平

寻找新投资机会

□大摩华鑫基金公司

近期,国内量化对冲基金经历考验,他们的对冲工具——股指期货面临严格管控。9月初,中金所发布了四条措施:一是沪深300、上证50、中证500股指期货客户在单个产品、单日持仓交易数量超过10手的将构成“日内持仓交易量较大”的异常交易行为;二是将沪深300、上证50和中证500股指期货各合约非套期保值持仓交易保证金标准由30%提高至40%,沪深300、上证50和中证500股指期货各合约套期保值持仓交易保证金标准由10%提高至20%;三是将股指期货当日平仓又平仓的平仓交易手续费标准,由目前按平仓成交金额的万分之一点一五收取,提高至按平仓成交金额的万分之二十三收取;四是加强股指期货市场长期未交易账户的管理。

如果说中金所在8月底上调非套期保值持仓保证金的举措是为了抑制股指期货的过度投机,那么9月初出台的这四项措施相当于挡住了股指期货的七寸要害,将对期指投资者产生重大影响。首先,股指期货的短期投机者(包括套利交易者)几乎被宣判死刑,当日平仓又平仓收取万分之二十三的手续费意味着日内交易成本急剧上升,而单日平仓10手的限制则能够显著压缩期指策略的运行容量;其次,尽管套保账户除保证金上调外并没有受到中金所的其他交易限制,但因为期指多头的交易受限,套保账户很可能面临没有交易对手的尴尬局面,也将一定程度上对套保策略的执行造成影响。从9月7日开始至今的期指成交量就是最好的证据,日均1.87万手的IF主力合约成交量已不足历史的二十分之一。

目前国内外的量化对冲基金,如果要在当前的市场环境下继续运行,首先要将仓位降到7成以下,因为只有这样才能够留存足够的现金以支付40%的期货保证金;其次,为了可以在3天内将对冲的仓位从零加至7成,产品规模就必须控制在4300万元以内,因为股指期货的每天持仓限制为10手,而如今的IF合约价值约在100万左右,3天内最多只能卖出3000万元的IF合约;最后,不能够一次性卖出10张期指合约,因为当前的期指已无法提供相应的流动性支持,从盘口数据来看,买1的实时挂单往往在3手以内,而买卖价差波动也十分频繁,所以我们需要将10张期指合约分5次甚至10次进行交易,并逐一盯盘操作,即便这样,也难以有效降低流动性缺失所带来的额外成本。

毋庸置疑,阿尔法策略在当前的市场环境已是步履维艰,加之股指期货长期大幅贴水,量化对冲基金不得不去寻找新的交易机会。所幸市场依然不乏此类机会,比如商品期货的CTA策略、分级基金的套利策略、个股的事件驱动策略,以及海外期指对冲策略等。

潘向东:全球贸易投资格局将更加多元化

□本报记者 倪铭娅

潘向东
银河证券首席经济学家

TPP在对知识产权保护、环境保护、劳工保护、政府采购与补贴等方面都有较为严格的准则,对服务行业的纵深开放要求也较为严格。与此同时,签约国之间的零关税要求,给农产品生产生产成本较高的国家和地区造成较大压力。

另一方面,TPP仅是诸多大型区域自贸协定中的一个,在TPP之外,还有其他旨在深化区域经济一体化的谈判。TPP代表的区域经贸规则能否上升为全球经贸规则,最终将取决于发达国家与新兴经济体之间的互动与相互妥协,现

全球贸易投资格局将更加多元化

□本报记者 倪铭娅

美国等12国经贸部长日前发表联合声明,宣布历时5年多的《跨太平洋伙伴关系协定》(TPP)谈判结束。银河证券首席经济学家潘向东在接受中国证券报记者采访时表示,未来全球贸易投资格局将更加多元化。该协定若生效,约有1.8万种商品的关税将在未来一段时间内逐步减少或完全取消。但三大因素的存在使得TPP的未来存在不确定性。

潘向东说,一方面,各国谈判代表就协定文本基本达成一致,并不意味着其自动被各国立法机构批准,进而生效。这两个步骤之间短则需要数月,长则需要数年。例如,美国在韩国两国政府在2007年6月就已达成双边自贸协定,直到2012年3月才真正生效,间隔将近5年。导致这种情况出现的最大因素在于谈判国国内政治的重大变化。

在还很难判断最终结果。可以肯定的是,在经济全球化的大背景下,任何一个多边贸易安排都无法将非协定国家和地区排除于国际贸易体系之外,否则其自身发展将大为受限。全球贸易体系新一轮重构期内,各种自由贸易协定

将会大幅增加,而未来全球贸易投资格局亦将更加多元化。

此外,尽管目前中国尚未加入该协定,但中国是亚太地区举足轻重的两大经济体之一,也是亚太地区最多国家的最大贸易伙伴。TPP如果希望实现美好的前景,需要中国的支持。而中国对待TPP原则上持开放态度。对中国来说,为促进亚太经济深入合作,需要努力进行其他自贸协定的尝试。

TPP如果希望实现更美好的前景,需要中国的支持。而中国对待TPP原则上持开放态度。对中国来说,为促进亚太经济深入合作,需要努力进行其他自贸协定的尝试。

精彩对话
中国证券报:TPP将对中外贸易和投资带来哪些影响?
潘向东:近两年中国对外贸易增速减缓,与我国自身经济发展相关,同时也与整体外需环境趋弱相关,因此,我国对外贸易额进一步扩大的难度较大。由于成员国间关税和非关税壁垒降低,长期趋于零关税,引发贸易转移效应,具体影响幅度取决于中国和其他TPP成员出口产品间的竞争性及相互替代性。尽管WTO打开了中国进入世界经济循环的大门,但近年来中国与主要贸易伙伴摩擦不断,TPP、TTIP(跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定)等

将会大幅增加,而未来全球贸易投资格局亦将更加多元化。

此外,尽管目前中国尚未加入该协定,但中国是亚太地区举足轻重的两大经济体之一,也是亚太地区最多国家的最大贸易伙伴。TPP如果希望实现美好的前景,需要中国的支持。而中国对待TPP原则上持开放态度。对中国来说,为促进亚太经济深入合作,需要努力进行其他自贸协定的尝试。

TPP如果希望实现更美好的前景,需要中国的支持。而中国对待TPP原则上持开放态度。对中国来说,为促进亚太经济深入合作,需要努力进行其他自贸协定的尝试。

精彩对话
中国证券报:哪些行业受TPP影响较大?
潘向东:TPP在对知识产权保护、环境保护、劳工保护、政府采购与补贴等方面都有较为严格的准则,对服务行业的纵深开放要求也较为严格。与此同时,签约国之间的零关税要求,给农产品生产生产成本较高的国家和地区造成较大压力。

此外,由于签约国之间对货物原产地的要求较为严格,一些传统的出口行业,例如纺织服装业等会面临较大压力。TPP协议绕开中国,长期目标致力于达成零关税优惠,而不享受优惠的国家需负担17%关税,中国纺织业出口竞争力相对下降。这需要通过加快建立双边自由贸易区等多种方式来解决。

美国主导的新型贸易协定组织相继磋商。虽然短期对我国外难以造成影响,但长期影响不容忽视。我国应积极响应这些组织以应对未来世界贸易新格局。

从吸收外资的角度看,伴随着TPP成员国间成本降低和贸易转移,其他国家对中国投资即FDI也可能随之转移,但依托中国庞大市场和强大制造能力配套的产业链条受影响较小。

兴业证券分析师认为,从“政策确定+基本面确定+环保行业投融资体系改革确定”出发,未来三条主线值得关注。一是稳增长经济背景下,海绵城市建设政策持续发力,第一批试点规模达千亿元,首推“ST华赛”。二是持续推荐环境监测产业。排污费翻倍征收,排污费改税促使产业景气度持续向上,同时标的长期受益于京津冀、冬奥会环保治理投资,重点推荐雪迪龙、先河环保。三是环保行业投融资体系改革主线。地方财政举债模式难以维系,PPP模式或项目债引入外来资金参与基础设施建设,建议关注巴安水务、碧水源;其次,地方政府有动力、有能力重构旗下公用事业平台的融资能力,建议关注湘潭电力、重庆水务等;最后是PPP项目的资产证券化,重点推荐天壕节能。

□中证之声

建立生态文明制度体系
环保股迎良机

□本报记者 欧阳春香

中共中央、国务院日前印发《生态文明体制改革总体方案》,提出要加快建立系统完整的生态文明制度体系,为我国生态文明领域改革作出了顶层设计。中央财经领导小组办公室主任杨伟民介绍,中央已审议通过有关生态文明改革的“1+6”组合方案。

平安证券分析师认为,从根本上建立制度,从体制内发动改革,将极大地重塑我国经济发展方式,从顶层设计的高度将环境治理、生态保护选为未来经济转型的方向,环保公司有望迎来更大的市场空间和新的发展机遇。

“1+6”组合拳

“1+6”组合方案中,“1”就是《生态文明体制改革总体方案》,“6”包括环境保护督察方案(试行)、生态环境监测网络建设方案、开展领导干部自然资源资产离任审计的试点方案、党政领导干部生态环境损害责任追究办法(试行)、编制自然资源资产负债表试点方案、生态环境损害赔偿制度改革试点方案。

平安证券分析师认为,我国生态环境领域改革,相对于其他方面的改革总体上是滞后的,至少是滞后于经济体制改革,原因是与缺少顶层设计有关。

体制内,通过各种追责制度的建立,对领导干部进行有效约束,引导重视生态环境GDP,增加地方政府的环境保护力度;在市场中,通过市场机制的培育,使自然资源资产作为一种商品,享有价值和价格,发展壮大相关市场主体,提供绿色金融支持。

分析人士认为,顶层设计出台后,环保行业的公司将迎来更大的市场空间及政策性绿色金融支持。《方案》提出将通过建立市场主体,例如碳排放权、排污权等,培育更多的环境治理和生态修复保护方面的市场主体,让这些企业成长壮大。同时提供金融支持,例如绿色信贷、绿色股票指数、绿色发展基金等。

三条主线掘金

在今年新环保法、“水十条”等国家多项重磅环保政策催化下,国家给予环保行业前所未有的政策及资金支持。仅13省市的重点流域水污染治理投资计划就达212亿元。同时,发改委、财政部大力推进PPP项目建设,使环保板块成为今年前三季度业绩突出的板块之一。

目前二级市场上环保板块的估值回调已基本完成,投资机会逐步显现。尤其是随着下半年财政部第二批PPP示范项目、“土十条”等政策的出台,环保行业将迎多重实质性利好。

从细分子行业来看,大气行业未来的治理重点是中小锅炉改造、VOCs治理。水务行业重点关注工业废水治理和城镇级污水处理市场扩容,以及污水处理设备升级改造等;固废治理行业重点关注下半年的“土十条”。

兴业证券分析师认为,从“政策确定+基本面确定+环保行业投融资体系改革确定”出发,未来三条主线值得关注。

一是稳增长经济背景下,海绵城市建设政策持续发力,第一批试点规模达千亿元,首推“ST华赛”。二是持续推荐环境监测产业。排污费翻倍征收,排污费改税促使产业景气度持续向上,同时标的长期受益于京津冀、冬奥会环保治理投资,重点推荐雪迪龙、先河环保。

三是环保行业投融资体系改革主线。地方财政举债模式难以维系,PPP模式或项目债引入外来资金参与基础设施建设,建议关注巴安水务、碧水源;其次,地方政府有动力、有能力重构旗下公用事业平台的融资能力,建议关注湘潭电力、重庆水务等;最后是PPP项目的资产证券化,重点推荐天壕节能。