



2016

新年特刊



2016:新投资带来新机会

(上接T01版) 消费方面虽然不乏结构性亮点,但从中长期趋势来看,人口老龄化导致就业人口绝对数量减少,从而降低消费增速;同时,鉴于城镇单位工资增速与GDP增速的高度相关,经济增速低位运行也将制约居民收入增速,影响消费能力。在经历了2010-2013年的快速下降,旧经济“出清”进入后半程,服务业升级开始蓬勃兴起,经济增速下行放缓,步入L型筑底阶段;但旧有发展动力破除,而新动力尚在酝酿,使得经济增速在较长时间内都将处于减速换挡态势,即“L”第二笔将被拉长。此前通过投资、劳动力、资源、环境等要素的低成本的大量投入来驱动经济增长的模式已经走到尽头,经济结构内部将发生巨变,从重化工业向高端制造业和现代服务业升级。

从货币市场来看,近年来,银行间拆借利率、理财收益率等指标代表的无风险利率趋势性下行,3个月、6个月、9个月等中长端Shibor处于2008年、2009年以来的最低位,显示我国流动性环境宽松。在传统经济尚未充分出清的背景下,预计2016年央行仍将通过降息降准并使用多种货币工具应对经济下行。从通胀运行来看,农产品高库存压力拖累食品价格,国际大宗商品价格低位震荡下行和国内经济疲弱令非食品价格缺乏上涨动力。预计2016年CPI回升的动力不足,不排除跌破1%的可能,通缩风险依然存在,这就为货币政策宽松提供了有效空间。在目前1.5%的基准利率下,降息空间受到约束,但准备金率下调空间依然巨大,预计2016年流动性充沛和无风险利率下行的趋势将延续。值得一提的是,在供给侧改革主导的去产能大环境下,弱经济难以充分吸收“宽货币”,资金传导实体经济受阻自然会转至虚拟经济和金融市场,这也将令A股维持充裕的流动性环境。

不过投资者仍需警惕两只“黑天鹅”。2016年宏观方面的风险可能来自两方面。一是人民币贬值风险。中国央行降息和美联储加息的反向操作,令中美长端利差进一步缩窄,将提升未来阶段性人民币贬值和资金流出预期,从而影响A股投资者风险偏好。二是信用违约风险。截至2015年三季度末,商业银行不良贷款率上升至1.59%,不良贷款余额超过11000亿,均创2009年以来新高。随着国内经济的下行,以及供给侧改革的“刮骨疗毒”,传统行业以及僵尸企业信用风险爆发的可能性加大。届时将对市场情绪带来阶段性扰动,相关板块和品种将受到冲击。

A股:风险与机会间的“华尔兹”

一方面,在货币宽松的背景下,流动性宽松,货币增速维持高位,资金大量富余,

“钱多多”态势将延续;另一方面,经济转型期间实体经济回报率下降,无风险利率下行,国内能够满足投资者预期收益率的资产越来越少,而国际市场优质资产价格并不便宜。在此背景下,A股吸引力显著,2016年将继续成为追逐高风险高收益资产的优选配置渠道。从股市所承载的功能来看,直接融资在经济转型期的重要性更加凸显。随着直接融资加速发展,大类资产配置向权益类资产迁移是大趋势。当然,基于资金逐利避险的本能,当一个阶段股市泡沫吹大时,风险偏好的变化会引发资金转移至其他大类资产,从而形成不同资本市场之间泡沫的轮动。特别是,债券市场同样受益于无风险利率下行,2015年6-9月就曾出现明显的股债跷跷板,预计2016年债券对股市的阶段性分流仍可能出现。但这并不会逆转A股市场的整体吸引力以及在大类配置中的优先级。

在此背景下,2016年A股大涨与大跌的条件均不具备,将延续宽幅震荡走势,期间市场运行可能面临信用违约、经济运行波动以及美元升值引发的调整和风险,但产业转型加速升级、经济新动力的壮大以及新投资新消费的激活将带来丰富的买点和机遇。预计沪综指全年运行区间为3000-4500点,但涨跌斜率不会如2015年那样陡峭。

杠杆:告别“野蛮成长”

尽管历史上来看A股市场的大幅调整并非首次,2015年的A股市场也选择在平静中收官,但这一次的暴跌却无法不引人深思。2015年“杠杆市”的正向和反向威力超乎想象。

不难发现,两融这一杠杆资金的代表与A股市场走势亦步亦趋,市场涨得凶猛,两融也增长得迅速;市场跌得凌厉,两融也降速惊人。而实际上,两融只是杠杆资金中的一个风向标,而且是相对规范,杠杆较低的场内资金。实际上,2015年上半年的牛市行情中,融资融券、场外配资、伞形信托等丰富多样的渠道,使得大量杠杆资金蜂拥入市,尤以伞形配资和P2P配资最为盛行,彼时,1:2、1:5,甚至1:10的配资都不足为奇。有统计称,2014年底到2015年6月,A股市场的场外配资规模超过2万亿元,再加上其他隐藏的民间配资渠道,其累计规模或许已超过4万亿元。而支撑起如此庞大资产的,是私募基金的蓬勃发展、产业资本的迅速壮大、社交媒体的广泛运用、利欲不切实际的快速膨胀。

正是对野蛮生长的场外配资的清理整顿规范,触发了市场资金的转移,进而造成了A股市场的集中挤泡沫和大地震。期间A股市场的暴涨暴跌吸引了大批新股民入市,而后的暴跌又让诸多新股民哑舌,更

引发了无数杠杆爆仓事件。而今即便已经过去几个月,偶然的波动仍然是谈杠杆色变引发。“一朝被蛇咬,十年怕井绳”,“杠杆牛”的崩塌,影响到了增量资金入市的信心,并仍将影响一段时间。

当然,尽管杠杆是金融市场大波动的触发器,但这个中性的工具在不受监管的情况下却很容易成为“熊孩子”。不管在实体经济还是虚拟经济,合理运用杠杆才是平衡收益和风险的关键。

在这轮“改革牛”的后续发酵中,杠杆的作用将至少在短期内被回避与淡化。在此期间,A股市场的行情需要逐步稳固,投资者信心需要逐步修复,各项政策将逐步恢复正常。两融市场或在很长一段时间内难现以往的风采,缓步慢升将成为主基调,这也将为慢牛格局的真正确立奠定基础。

而且,投资者不应该忽视的是股市涨跌背后的逻辑,脱离基本面的、纯靠资金推动的行情本身就孕育着巨大的风险。我们也不得不面对国内外宏观经济环境的脆弱、上市公司估值的不尽合理等。经济本身有其内在规律,在经济逐步触底并边际向好、上市公司改革转型动力增强的背景下,投资者应逐步重塑信心并回归投资本质,对标的多一些研究、对市场多一分敬畏。

热点:“改革”仍是核心 “三新”成为看点

“新供给”带来旧革新。面对经济下行的巨大压力,宏观经济调控思路发生了重大变化。供给端配套政策不断出台,必然推动2016年传统产业的转型,带动相关产业链的投资机会。

从轻资产传统行业来看,对于传统行业转型,轻资产行业的转型阻力较小,去产能阵痛期较短,更加适合跨行业转型,尤其是向增长较快的新兴行业转型。从具体行业来看,房地产和纺织服装的转型值得关注。重资产行业,家电、汽车、钢铁等行业的转型主要偏向大幅精简资产、行业内并购整合、上下游资源整合、加大研究投资比例等,耗时时间较长。以钢铁行业为例,主要转型方向为并购重组、拓展产业链、加大营收比例和精简资产,耗时时间最长。重资产传统行业转型,相对看好化工和有色行业,精细化工、有色新材料等领域是其重要的转型方向,衍生出的产业链机会也较为丰富。

“新产业”引领升级潮。随着全球化停滞和人口红利消失,我国的城市化和工业化正在放缓,表现在经济中是投资下滑、消费放缓、外贸衰退,传统产业迟暮、新兴产业崛起。步入2016年,新兴产业的大浪潮仍将在A股中波涛汹涌。新兴产业中新能源和智能制造升级值得投资者重点关注。新能源产业中,据《能源发展战略行动计划

(2014-2020)》,到2020年风电装机达到2亿千瓦,市场预期“十三五”规划目标将上调至2.5亿至2.8亿千瓦。由此可推算未来风电装机容量增速在10%左右。根据《能源发展战略行动计划(2014-2020)》,到2020年,光伏装机规模达到1亿千瓦,市场预期“十三五”规划目标将上调至1.5亿千瓦。由此可推断未来5年我国光伏装机容量增速在20%左右。

智能制造产业中,2015年5月,国务院印发《中国制造2025》,部署全面推进实施制造强国战略,明确10大重点发展领域和5项重点工程,其中5大重点工程包括智能制造。目前我国每年消费的中高档数控机床的数量在5-6万套左右,金额在60亿元左右,其中进口量占到总量的85%左右。根据2025路线图,到2020年,高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过70%,数控系统标准型、智能型国内市场占有率分别达到60%、10%,主轴、丝杠、导轨等中高档功能部件国内市场占有率达到50%。过去几年机床产业增速在10%左右,未来有望仍然保持该增速。

“新消费”带来新机遇。谈及消费,食品饮料和餐饮旅游被认为是最正宗、最传统的消费题材。映射在A股上,此前“吃药喝酒”一直是A股市场一条重要的投资主线,不过随着宏观经济增速放缓、产能过剩凸显,白酒板块在2012年下半年步入行业调整期,这次调整持续的时间并不短,一直持续到现在。

步入2016年,伴随着经济转型、产业扩张、技术的进步和应用的逐渐普及,居民的消费结构也将出现变革,基本生活需求已经得到满足,健康娱乐需求正在崛起,2016年将是拥抱“新消费”时代的一年,大健康产业和IP产业链不会缺席。

一方面,大健康时代将至,“十三五”“健康中国”将上升为国家战略,医疗健康板块的投资潜力不言而喻。深化医药卫生体制改革,实行医疗、医保、医药联动,推动医药分开,实行分级诊疗,建立覆盖城乡的基本医疗卫生制度和现代医院管理制度。目前,中国健康产业占GDP的比重不到5%,与发达国家10%以上的占比相去甚远。“健康中国”带来的健康产业投资规模有望达到十万亿级别,从细分领域的角度来看,医疗服务、医疗器械、互联网医疗、健康保险、养老服务等上市公司将会率先收益。

另一方面,IP风可能在2016年愈刮愈烈。从全产业链的角度看IP变现,A股的投资机会主要在上游的IP资源(网络文学、动漫等)、中游的内容制造商(影视剧、网络剧、游戏、衍生品等),以及最终端的广告变现(互联网营销)。这三大环节将是2016年值得关注的领域。

2016十大猜想

(上接T01版)

降准5次不是没可能

面对托底经济与补给流动性的双重压力,2015年的存款准备金政策调整从定向走向全面,从低频走向常态,彻底丢掉了此前“犹抱琵琶半遮面”的“矜持”,全年累计下调法定存款准备金率5次,共计250基点,并在全面降准之余,辅以定向降准。展望新的一年,法定存款准备金率的下调之路难言结束,2016年或存在5次降准的可能。

2015年以来,降准主要是应对外汇占款减少所产生的流动性缺口,满足经济增长对流动性的正常需要。2016年经济下行压力仍然较大,而稳定经济增长,需要适宜的货币政策条件,降准在一定程度上可起到量与价并举的作用,对于改善货币条件、降低融资成本、激励银行信贷投放的效果比较明显。

此外,存量到期债务压顶,2016年地方政府置换压力仍然艰巨,扩大财政赤字也意味着政府债券发行扩容,为确保存量债务置换和新增举债的顺利推进,货币政策应给予必要配合,通过降准保持流动性合理充裕是重要方向。

十年国债利率挑战2.5%

2015年,在整体经济下行、宽松持续加码、供给冲击减小以及下半年“资产荒”的背景下,10年期国债收益率7年来首次跌破2.8%,逐步接近2009年1月份2.67%的历史低点。乐观假设下,今年10年期国债收益率有望达到2.5%的低点。

一方面,2016年经济下行压力仍然较大,同时通缩阴影挥之不去,未来几年政府加杠杆或成为趋势,在此过程中,货币宽松将是必须选项,我国利率也将一路下行,债市长牛的逻辑基础不变,收益率曲线长期下行是大势所趋。另一方面,充裕的流动性仍然面临资产荒的局面,2016年无论利率债还是信用债供给都会

继续放量,同时社保基金和海外资金将成为金融资产的增量需求,预计债券供求关系维持向好,考虑到明年信用风险事件将进一步增加,更多资金将选择性价比更优的利率债。综合来看,10年期国债下行至2.5%甚至以下水平可期。值得注意的是,步入低利率时代后,利率向下空间有限,下行过程屡屡遇阻、波动加大的情况难以避免。

沪伦通深港通成行

沪港通自2014年11月开通后,总体运行平稳有序,符合预期。截至2015年11月中旬,沪股通和港股通累计交易金额超过2万亿元人民币,交易金额稳步增加。步入2016年,上交所的沪伦通和深交所的深港通有望在2016年落地,A股互联互通将走出三条路。

据了解,尽管时间表尚未确定,机构及市场资金对深港通启动后带来的机会已经开始提前布局。数据显示,截至12月10日,已成立的“沪港深基金”有7只,而已经上报或已经获批待发的以沪港深或者沪深港为主题的基金共有36只,公募基金密集发行沪港深基金的趋势明显。深港通在2016年落地是大概率事件。

此外,2015年9月第七次中英经济财金对话,中英双方同意加强资本市场长期合作。10月,中英双方发布《联合宣言》正式确认对沪伦通进行可行性研究。业内人士认为,沪伦通的研究、筹划、实施必将是一场激动人心、值得期待的创新之旅。

分析人士指出,2014年沪港通开通,2016年深港通和沪伦通大概率落地,A股互联互通有望走出三条路,资本市场对外开放和国际化将进一步提升,未来资本市场可能会逐步放开与海外交易所的互通。同时,伴随着人民币国际化和在资本项目下可自由兑换的推进,以及未来A股纳入MSCI,中国在金融领域的改革进程将不断加快。

原油黄金继续示弱

因全球大宗商品依然难以走出熊市,2016年预计原油、黄金难以出现有效反弹,预计原油最低跌至20美元/桶,黄金最低跌至600美元/盎司。

原油方面,以美国解禁原油出口、非欧佩克国家原油产量持续增长以及欧佩克产油国坚持不减产的决心,导致2016年原油市场仍将延续供应过剩格局。在需求面没有较大改观且美元持续走强的预期下,国际油价仍将维持弱势。存在的变数包括:主产国迫于预算和成本压力主动减产、地缘政治风险再现和中国需求显著回升。

黄金方面,2016年美国经济预计持续复苏,增加投资黄金的机会成本,低通胀使得黄金最重要的抗通胀作用无从发挥。预计黄金金币、金条需求可能进一步下滑,ETF维持缓慢减持状态,央行购金或面临压力。若无重大意外,黄金在2016年没有太多理由逆转下跌趋势。预计黄金在2016年最低将跌至600美元一线。

衍生品大扩容

2016年,以原油期货、期货期权为代表的衍生品种或迎来大扩容。尤其是期货期权的推出,将从根本上改变我国期货市场小而弱的现状,在服务实体经济方面进一步发挥显著功效。

展望2016年,各方将大力创新期货品种,健全大宗资源性期货品种体系,完善债券、外汇期货品种体系,推动国内期货市场持续发展,商品期货期权交易落地,助推汇率市场化改革,实现期货产品内外对接。

股指期货方面,目前已经上市了沪深300、上证50和中证500股指期货三个品种,其他大中小盘权益类衍生品也在筹备之中;利率类产品方面,5年期、10年期关键期限国债期货合约运行平稳,未来将进一步推出期权合约,以及隔夜回购利率指数期货等短期利率期货品种。汇率类产品方面,抓住人民币汇率市场化改革、人民币资本项目可兑换

进程加快以及上海自贸区的机遇,适时推出交叉汇率期货和人民币外汇汇率期货、期权,最终建立起权益类、利率类、外汇类期货与期权等三大完整的产品线。

商品期货方面,原油期货有望顺利推出,商品期货期权、商品指数期货等或接踵而来。重金属、纸浆、甚至不锈钢、氧化铝、水泥、电力、稀土、航运指数等有望推出;有色金属指数ETF、白银期货ETF等指数相关投资产品与风险管理工具的上市也将取得进展。

美元指数站上110

展望2016年,美元多头将获得三大重磅利好并攀上110——美国进入加息周期、美元在总统大选年大多表现优异以及欧洲银行宽松预期同美联储形成对比。

首先,美元后市表现将取决于美联储何时再加息。也就是说,投资者更为关注的是美联储还要加息几次。值得注意的是,2016年美联储将迎来新一批的轮值票委。届时四名鹰派成员将取代一名鹰派、一名鸽派以及两名中性立场成员。因此,美联储内部势必将倾向于延续紧缩立场。

其次,大选年对于美元而言也是有利的因素。统计表明,美元指数在大选年平均上涨5%,且在过去10年中有高达8次是呈现攀升态势,其中下滑的一年中,美元指数仅微跌0.5%。市场人士分析,尽管可以说美联储政策并不受大选的影响,但仔细观察便会发生,美联储重大货币政策发生转向的时机常常与总统选举十分吻合。一般而言,当经济向好时,现任政党继续执政的概率相当大,利率会逐步攀升;反之,当经济变糟或者陷入衰退时,现任政党会失去执政权,利率也会开始走低。

最后,在2015年12月决议之后,欧洲银行宽松预期和美联储加息预期均成为现实。假如欧元区经济增速放缓,欧元涨势过快或者美国经济增长动能攀升,迫使欧洲央行和美联储再度采取行动,则货币政策分歧可能重燃美元升势。