2016年 / 3月26日 / 星期六
责编:廖维 E-mail:liaow@gmail.com
理财周刊

财经圆桌

趋势“锚”未现 博弈升级震荡加剧

大盘突破3000点后上行遇阻,波动加大。机构人士表示,后市在“增量资金顶、风险偏好底”的组合下,市场更多呈现震荡运行特征,操作上不宜追涨,逢低关注超跌、改革、事件驱动等确定性品种。

行情仍属中短期博弈

中国证券报: *本轮反弹的逻辑是什么?行情性质是短期博弈抑或中期反弹?*

魏颖捷:3月以来A股反弹的动力是风险偏好修复,驱动逻辑主要有五个:一是春节后以来市场连续下跌,成交量已经极度萎缩,杀跌动能有限;二是高层表态证金公司不会减持,且注册制担忧消除;三是二月工业增加值、消费增速比预期差,稳增长需求仍在;四是美联储加息时点延后带来全球风险偏好修复,汇率贬值压力阶段性消除;五是一线房价疯涨过后资金分流效应缓解,楼市投机降温有助于部分资金回流。

但上述驱动逻辑的可持续性有待观察,在经济周期见底预期不明、滞涨担忧证伪、转型预期触底反弹和增量资金入市意愿彻底明确前,此轮行情更多是中短期博弈,很难演化为大级别行情。大环境上,A股机会越来越大,唯独差一个做减法的过程,即传统行业开始计提减值准备,一次性摊销净资产折损等。如果不做减法,很难有大规模布局趋势。剩下的不确定性就是房价上涨—房租上行—实体经营成本提升—成本驱动型通胀,虽然这种传导途径持续的概率有限,但不排除在4、5月或某个时点形成阶段扰动。历史上,大级别的底部有两种,一种是分段式下跌,反弹越来越弱,最终形成一个U型底,另一种是像2008年那样快速雪崩,加上强烈救市形成的V型底。目前A股出现第一种情况的概率较大。

陈嘉禾:短期市场反弹的主要原因,可能来自资金配置。从2015年开始,国内的货币总量保持稳健上升,而其选择的标的则在不断变化。2015年上半年,投资者主要青睐股票,但在股市大幅下跌之后,2015年下半年的主要投向为债券和理财产品。在债券收益率下行、一些理财产品出现兑付危机后,2015年底到2016年初投资者的选择又转向房地产尤其是一线城市的房地产市场。但最近,我们看到一线城市房地产市场交投开始转淡、二手房供给开始增加,因此,一些趋势型投资者或转向股票市场。

付立春:此轮行情的动因可以归纳为三点:美联储加息预期减弱,证金公司加杠杆以及场外配资业务回暖。美联储预计2016年底联邦基金利率中值为0.875%,这意味着年内有两次加息,较2015年12月的四次加息大幅减少。结合中国央行下调MLF利率和美联储的议息声明,全球各大央行轮番的宽松态度将提升股市风险偏好。证金公司宣布自3月21日起恢复转融资业务五个期限品种,并下调各期限转融资年利率。这一举措对实际的融资规模影响有限,但有助于恢复市场信心,有利于反弹行情进一步发展。

短期步入震荡阶段

中国证券报: *沪综指突破3000点后震荡回调,后市反弹空间和持续性如何?*

魏颖捷:从市场特征上看,3月以来A股的运行始终无法锁定一个“锚”,更多体现为超跌小盘与周期的轮动,存量博弈迹象明显。盘面上呈现急剧放量后快速缩量的特征,尤其是银行在资产荒背景下重新开始一对一专户形式的结构化配置后,市场交易量也未明显放大,显示做多资金持续性有限。后市在“增量资金顶、风险偏好底”的组合下,更多体现出震荡特征。短期创业板已经运行至年初熔断时的区域、上证指数距离熔断的区域也仅有5%的空间。年初的熔断代表恐慌情绪的一个阀值,在存量博弈的背景下直接修复概率有限,预计此区域仍是以结构性的震荡运行为主。

付立春:本轮行情具有一定的上涨空间与持续性。上证综指和创业板指数在连续反弹后步入60日均线位置,上证综指更处于3000点整数大关,且一度连续7日收红,在这种情况下投资者多空分歧大是较为正常的现象,股指在这个位置拉锯也是必然。沪深两市在连续放量上涨后,短期存在技术调整压力。从资金面来看,央行公开市场净投放有助于稳定资金面;两融余额连续净流入,市场情绪持续转暖,为持续反弹提供了基础。预计中短期市场将维持震荡上行格局。

陈嘉禾:就资产性质来说,性价比最高的是香港股票市场的蓝筹股,A股的蓝筹股股票也十分值得投资。目前中证100指数的PE和PB仅为9.7倍和1.3倍,处于历史极低位置。从当前中国内地的发展水平来看,人均GDP仅为美国的1/8,即使考虑购买力因素以后也仅为1/4到1/5。在如此低的发展水平上,中国经济的长期发展仍然可以期待,低估值、稳健资产存在不错的投资机会。

把握确定性品种

中国证券报: *市场风格未来将如何演变?在当前点位投资者应如何操作?配置哪些板块?*

陈嘉禾: 市场风格最近的确比较偏向成长,但是我们必须意识到成长股的业绩是否真的来自内生增长,还是主要来自高估值下的企业并购。如果企业成长主要来自前者,即内生增长,那么长期的发展水平是可以期待的。但是,如果企业的收入和利润增长主要来自高估值下的并购,那么一旦估值水平下降,或者一级市场并购标的被收购完毕、无公司可收,则这种并购就难以维系,企业的成长性会开始下降。虽然依靠内生增长的成长股是不错的投资标的,但是任何投资都存在性价比问题,而价值股的估值如果较优秀的成长股低估太多,比方如A股常见的、前者只有后者1/2到1/3的估值,那么投资者到底选择哪个标的,仍然是需要斟酌的。

从板块来看,我们比较看好低估值、企业质量有保障、未来市场空间较大三个因素考量下、性价比比较高的板块,包括银行、保险、原油、汽车、交通运输、大消费等等。

魏颖捷: 目前A股最尴尬的是找不到趋势“锚”,按过去两年的运行规律,若无风险利率持续下行和经济增速下行的组合,主线是转型预期主导的新兴行业小盘股。若无风险利率下行告一段落和经济企稳的组合,则周期股和蓝筹股将有阶段机会。眼下中周期的环境是无风险利率下行空间有限、经济企稳不确定的组合,在这种情况下,大盘股和小盘股都看不出趋势性机会。因此,事件驱动是最好的策略。近期AlphaGo带来一个新的投资逻辑,即布局那些能产生维度变革的产业,如区块链、智能汽车、人工智能等,只要市场能够在这个点位僵持,相关概念股的短线机会就不会少。另外,每年年报前后都是高送转炒作的窗口,这种规律性的机会应该也不会缺席。

付立春: 在反弹持续性上,建议关注防御性板块以及沪股通的资金流动,若银行与消费蓝筹出现异动或者沪股通开始转为净流出,则投资者需要更为谨慎的对待行情。接下来投资者重点要留意指数的价量配合情况,如果量能不能继续有效放大,则市场有短期回调的风险,操作上也不宜再激进追涨,而应寻找回调的机会参与。

继续关注两条主线:一是超跌的成长股如虚拟现实、量子通信、无人驾驶、互联网、云计算大数据、环保等,预计后市反弹过程中这些题材股仍会有较好表现。另一条是供给侧改革相关周期性行业,甚至可扩大到券商等非银金融机构。

中证之声

供需两端发力 钢铁业有望逐渐回暖

□本报记者 李香才

近来国内钢材市场价格如同“过山车”,随着价格走高,钢企盈利有望改善。从供需两端来看,供应方面去产能和需求方面基建、房地产行业均有望产生积极影响。不过有专家指出,短期内去产能难见实效,房地产市场去库存时间较为漫长,2016钢材需求整体还是呈下降趋势。

价格暴涨暴跌

近期国内钢市经历有史以来最为疯狂的一轮走势,用“暴涨暴跌”来形容再恰当不过。从春节前开始,钢材价格出现回升,引起了各界的广泛关注。春节过后,钢材价格在回升过程中又出现了大幅波动,部分品种价格涨幅超过预期,之后又大幅回落。

中国钢铁工业协会指出,2月由于“春节”长假的影响,国内市场钢铁生产和消费都处于低水平运行状态。受国家化解过剩产能政策预期影响,钢材价格升幅较上月有所加大。从涨幅情况看,2月华北地区升幅较大,东北地区升幅较小。随着企业复产增多,后期钢价缺乏大幅上涨的基础,价格仍将呈波动走势。

虽然经历前段时间的暴涨暴跌,但各地各品种钢材价格较之前期低点仍有较大的涨幅,短期内仍有调整的需要,特别是一些暴涨后还没怎么回落的品种和城市,价格下跌有助于释放风险,有利于后市行情的健康运行。

需要注意的是,河钢4月份板材指导价格出台,多数品种上涨400元以上,成为市场再度拉升的导火索。另外,宝钢、武钢以及鞍钢等厂家也全面上调四月份价格政策,为钢市上涨再添动力。

从库存方面看,根据中钢协统计,2016年3月,全国20个城市5大类品种钢材社会库存环比继续回升,但升幅比上年有所降低,其中长材库存回升幅度较大,冷轧板和中厚板库存较上月略有下降。3月库存945.94万吨,环比增加104.25万吨,上升12.39%。其中钢材市场库存总量853.34万吨,比上月增加111.38万吨,上升15.01%;港口库存92.6吨,比上月减少7.13吨,下降7.15%。

供需两端发力

今年的政府工作报告中指出,要着力化解过剩产能和降本增效。重点抓好钢铁、煤炭等困难行业去产能,坚持市场倒逼、企业主体、地方组织、中央支持,运用经济、法律、技术、环保、质量、安全等手段,严格控制新增产能,坚决淘汰落后产能,有序退出过剩产能。采取兼并重组、债务重组或破产清算等措施,积极稳妥处置“僵尸企业”。完善财政、金融等支持政策,中央财政安排1000亿元专项奖补资金,重点用于职工分流安置。

对于钢铁行业来说,《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》中指出,“十三五”时期,要求化解1-1.5亿吨的过剩产能。工信部指出要通过化解过剩产能,使钢铁行业产能利用率恢复到75%以上的相对合理水平。2015年底,我国粗钢产能约为12亿吨,按照2015年产量测算产能利用率不足67%。按照8亿吨的粗钢生产规模,要达到75%的产能利用率,到2020年,至少需要淘汰1.3亿吨的钢铁产能。

从需求方面,基建、房地产等领域有望刺激需求。截至1月底,全国11大类重大工程完成投资已超过5万亿元,已开工项目增加13个,今年这些工程项目需要继续进行大量投资。按照规划,2016年内还要启动一批“十三五”规划重大项目,铁路公路将迎来逾2万亿元投资盛宴。其中完成铁路投资8000亿元以上、公路投资1.65万亿元,此外还将进行20项重大水利工程,建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目,中央预算内投资增加到5000亿元。

随着去库存加码,今年全国商品房销售实现“开门红”,呈现量价齐升局面,带动房地产投资率先转暖。在房地产投资回升和基础设施投资共同推动下,全国固定资产投资初步扭转持续回落局面。房地产是钢材需求的重要领域,房地产投资率先回升,有利于增加国内钢材需求。

不过有专家认为,今年世界经济形势整体不乐观,钢材出口贸易所面临的摩擦继续加剧,出口增长难度加大。同时,国内经济下行压力仍然很大,去产能短期难见实效,加之受房地产市场去库存压力影响,2016年整体钢材需求仍呈下降趋势。

投资也需退后一小步

□大摩华鑫基金公司

成功如杰西·利弗莫尔,也没有办法避免在股市中陷入破产危机。尽管人们对此众说纷纭,但相信少有人会因此质疑利弗莫尔的交易策略或投资技巧,至多是对他总是孤注一掷的过分自信感到深深惋惜。而对于尚在投资路上辛苦耕耘的我们,有可能一辈子也无法达到利弗莫尔的人生高度,但却有无数机会可以陷入与之同样的投资困局。因此,我们很有必要去思考,如何才能让自己的投资生涯变得更加长久。

通常来说,科学的资金管理办法是投资者能够长期生存下去的不二法则,因为它的确有助于对投资风险的控制,以及确保实现资产稳健增值的目标,比如在投资的时候要保证一定的本金安全、学会分散化投资和敢于止损等。但规则终归是规则,任何人置身市场时都不免会受复杂情绪的干扰,进而萌发修改既定规则的冲动,而这正是整个投资生涯中最为可怕的。就像杰西·利弗莫尔,一次又一次的成功让他近乎迷失在自己的股市王国里,因此,他不是败给了市场,而是败给了自己。

我们没有利弗莫尔的交易天才,也不可能笃信自己每次都能做出正确的投资决策,但我们仍然渴望通过不懈努力来领悟投资真谛。当然,绝大多数人也的确如此在做,他们会不断研读上市公司财务报表,试图透过字里行间看到公司的潜在价值;他们会反复观摩蜡烛图,随时准备推演出一段波澜壮阔的行情;他们也会到处捕风捉影,好像可以时刻紧跟市场的脚步。而这一切努力,都只源于他们对未来交易成功的渴望。

曾经有一份调查结果显示,人类自信的主要来源有二,其一是不断成功的经验形成的心理优势,其二是对所要做的事经过详尽的了解和准备。可以说,利弗莫尔的自信是在市场中不断成功的结果,而我们的孜孜不倦却也一样可以诞生出极其强大的自信,这也便是我们可能面临与利弗莫尔同样境遇的重要原因。

自信本身没有错,但在投资中过度自信却好比埋下一颗定时炸弹,随时可能自食其果。比如,有人会因为过度自信而忘记风控原则,在资产价值大幅回落的情况下依然认定这只是一次正常回调;也有人会因为过度自信而倾尽所有财产只为赌一段行情。因此,在投资这条荆棘路上,不管我们取得过多大成功,也无论我们研究得多么透彻,始终都需要有退后一小步的决心,千万不要在一次试验中就搭上全部身家。

名家连线

连平:人民币汇率稳定有利股市楼市

□本报记者 高改芳

连平
交通银行首席经济学家

虽然中国经济依然承受较大的下行压力,人民币存在阶段性贬值压力及预期,但不会出现趋势性或所谓“一步到位”的大幅贬值。

交通银行首席经济学家连平日前在接受中国证券报记者专访时表示,人民币汇率能否保持基本稳定是保持金融市场平稳运行和避免爆发系统性风险的关键。短期来看,人民币汇率保持稳定,将增强投资者信心,有助于股市楼市平稳发展。

连平指出,2016年初,我国股市汇市几乎同时出现剧烈震荡;在楼市整体高库存、房价下跌的情况下,部分一、二线城市房价升温过快。这表明在流动性宽裕、经济下行、实体经济投资回报率较低、市场信心比较脆弱的情况下,过多的资金在各个市场游走炒作,各市场间极易相互传染,整个金融体系的不稳定性和脆弱性明显上升,风险形势更加复杂。

在此背景下,即便是单一的个体风险,也可能因“蝴蝶效应”引发系统性风险。尤其是市场形成强烈、持续的人民币贬值预期,推动短期投机资金外逃,应引起高度关注。在股市、债市、信托、私募、理财及P2P等因各种问题而十分敏感的情况下,作为资产价格重要构成和影响因素的人民币汇率的大幅贬值,很可能引发上述市场出现共振,导致资金迅速撤出,引发市场恐慌。房地产市场在高库存和部分城市泡沫扩大的情况下,也存在资金大量流出可能性,届时可能引起房价快速、普遍下跌,而人民币快速贬值往往是房价下跌的重要推手。

虽然中国经济依然承受较大的下行压力,中美货币政策或将进一步分化,人民币存在阶段性贬值压力及预期,人民币随市场供求关系出现阶段性、一定程度的贬值应属合理也可以接受。但是,我们有理由相信,2016年人民币不会出现趋势性或所谓“一步到位”的大幅贬值。

未来仍有降准的可能,降息的可能性较小。预计年内仍有1-3次降准的可能性,每次0.5个百分点,但降准的边际效应可能逐步递减。除无差别降准之外,央行维持稳健偏松的货币政策环境将更多使用SLF、MLF、PSL、定向降准、定向再贷款等创新型、定向型工具。2016年市场流动性将保持总体较为充裕的格局。在此基础上,货币政策将会逐渐清晰地呈现稳健中性的操作取向。

精彩对话

中国证券报: *央行行长周小川近日表示,借贷比例较高容易产生一些宏观上的风险,解决的方法有很多,其中一个重要方法就是加快发展资本市场。如何看待我国股市和债市的发展现状及未来变化?*

连平: 未来应大力发展多层次资本市场,增加企业的股权融资规模。与国外发达资本市场相比,我国资本市场规模还不够大,结构也不尽合理,资本市场调配社会资源的作用尚未得到真正发挥;股票及部分债券发行和交易的行政审批色彩较浓;公司债、企业债、银行间债务融资工具等债券市场各自为政,还没有完全打通;众多中小企业从资本市场上获得股权和债权融资有较多困难。因此,从制度层面而言,多层次资本市场的发展重点应针对以上几方面有的放矢、夯实基础。而从投资者层面来看,我国居民、金融机构的杠杆率相对较低,储蓄较多,未来在不断开放资本市场投资准入的同时,应加强投资者利益保护,引导投资者更加科学、理性地进行资产配置。

对于银行体系的间接融资而言,在整体适度调降企业杠杆率的前提下,也应落实差别化产业信贷政策,进一步优化信贷结构。在鼓励银行业金融机构在风险可控前提下,加大对战略性新兴产业、传统产业技术改造和转型升级等的支持力度;对于有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持。对于长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”,或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能,商业银行应坚决压缩或退出相关贷款。

中国证券报: *2月份信贷规模等金融数据比1月份大幅下滑,如何看待今年降息降准空间有多大?*

连平:2月人民币贷款增加7266亿元,环比上月大幅回落1.78万亿元,同比也少增2970亿元。新增贷款回落符合预期,主要是因为上年末信贷在年初集中投放、银行“早放贷、早受益”等短期因素消失或趋弱。今年春节假期集中在2月上旬,由于节后企业一般开工较晚,今年2月企业实际工作天数要少于去年同期,对信贷投放影响较为明显。如将1、2月累计起来看,更能反映真实情况。1-2月累计新增信贷同比多增7466亿元,累计社会融资规模同比多7930亿元,再加上企业中长期贷款占比进一步提高,表明金融对实体经济支持力度并未减弱。考虑到2月信贷回落多是短期因素影响,实体经济融资需求并未显著放缓;加之3月有季末因素的影响,预计3月信贷增速将大概率回升。

我们判断,未来仍有降准的可能,降息的可能性较小。预计年内仍有1-3次降准的可能性,每次0.5个百分点,但降准的边际效应可能逐步递减。除无差别降准之外,央行维持稳健偏松的货币政策环境将更多使用SLF、MLF、PSL、定向降准、定向再贷款等创新型、定向型工具。2016年市场流动性将保持总体较为充裕的格局。在此基础上,货币政策将会逐渐清晰地呈现稳健中性的操作取向。