

2500点博弈双底

春季行情仍可期待

□本报记者 牛仲逸

量能不济成为12月中下旬以来A股运行的主要特征。26日,上证指数成交金额再度不足千亿元,收报2498.29点,下跌0.26%,创业板指数则下跌0.74%。分析人士指出,之前上证指数经历998点、1664点时,市场都存在双底博弈阶段,目前也有相同情况,这也是短期内资金基于右侧确定性“门外候场”的主要原因。另一方面,2500点上下震荡整固,也为投资者布局春季行情提供从容的介入时机。

底部料多次夯实

在经历前期2500点“三下三上”后,26日沪指未能守住2500点,但整体仍维持在2500点一线持续震荡。

一位市场人士向中国证券报记者表示,当前市场正在经历双底博弈阶段,历史上单底情况并未多见。即使前期跌破的2638点,也曾经历过双底博弈,当下情况与2008年的1664点较为相似。

2008年10月28日,沪指跌至1664点后企稳回升。在反弹过程中,指数围绕60日均线反复震荡,之后向下运行,量能也持续萎缩,在12月31日完成两次探底。

“2018年10月19日市场见到调整最低点2449点,此后的反弹也是在60日均线反复纠缠,但从12月14日开始向下运行,目前正在完成二次探底的走势。”上述市场人士表示。

安信证券首席策略分析师陈果表示,当前市场与2012年有诸多相似之处。“市场经过长期调整,前期利空逐步得到消化,整体估值与盈利已趋于匹配,但风险偏好仍然处于低位”。

■ 财经观察

中弘退市是投资者用脚投票的胜利

□本报记者 齐金钊

投资者用脚投票,中弘股份被强制退市,面值退市“第一枪”很响亮。

12月27日是中弘股份在A股的最后一个交易日。公司被强制摘牌退市的直接原因是股价连续20个交易日低于1元,根本原因在于公司缺乏对资本市场应有的敬畏之心,以致最终遭到投资者的抛弃。

早在2012年,监管部门便制定了股票连续低于面值(1元)20个交易日即退市的“铁律”。作为一项借鉴海外市场经验的监管条款,该指标的意

今年5家上市公司被清退

(上接A01版)但从今年退市公司的情况来看,除业绩亏损原因外,烯碳新材、中弘股份、长生生物的退市分别首次涉及非标财报审核意见,股价连续低于面值、重大违法,这意味着退市规则的相关条款已被全面“激活”,这是退市常态化到来的明确认信号。

“退市常态化将成为市场大趋势,对于过去A股长期存在的一些‘不死鸟’‘僵尸股’是一剂猛药,有利于从中长期保护中小投资者利益。”前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,过去一段时间,A股市场下跌,不少公司估值泡沫被挤出。对于一些常年亏损或存在违法违规行为的公司,符合条件即采取直接退市措施,有利于A股市场中长期可持续发展,同时实现优胜劣汰。

沿着退市常态化的发展趋势,杨德龙建议,投资者在投资逻辑判断方面积极转变,应对新变化。“退市常态化有利于引导投资者进行价值投资,未来越来越多的投资者会选择持有绩优股,以往炒题材、炒概念甚至炒ST的现象有望大大改观。”过去A股市场一些绩差股死而不僵,往往存在资产重组之后股价大幅上扬的机会,带来造富故事。但现在随着退市规则的完善和借壳上市的趋严,这种绩差股的操作空间越来越小。

完善配套机制

从退市难到退市常态化,近年来监管机构围绕退市规则细化和落地,进行了多层次、多角度的完善。业内人士建议,作为下一步资本市场改革的路线之一,在完善退市制度的同时,要完善对违法违规行为的处罚,完善投资者赔偿制度。

“作为一个仍以中小投资者为主的资本市场,围绕退市规则加强中小投资者合法权益保护应该成为下一步改革重点。”付立春认为。保护投资者特别是中小投资者合法权益,是退市制度的重要政策目标,也是资本市场长远发展的基础工程。只有把投资者的合法权益保障落到实处,退市制度才具有生命力,在退市规则走向完善的当下,应该进一步明确维权索赔的制度,如简化前置条件的设置、完善民事赔偿制度等。

对于下一步完善投资者赔偿制度的相关细节,杨德龙建议,可借鉴欧美成熟资本市场的经验,结合国内资本市场的现状,从多个层面进行渐进式改革。“一些违法违规行为造成投资者重大损失,相关索赔问题是现在应该重点考虑的内容。”国外资本市场有成熟的集体诉讼制度,同一个案件只要有一个投资者胜诉,其他同等类型的投资者同样可以获得赔偿,无需再次诉讼。

当下市场状况类似历史上哪个年份,是“仁者见仁智者见智”的问题,可以肯定的是,历史上重要的底部形成都是不断夯实的结果。西南证券策略分析师朱斌表示,从历史上看,无论是2005年、2008年、2013年或是2016年的见底反弹,从未有过一蹴而就的过程,市场在见底上行的过程中,经常出现进三退二、甚至二次探底的状况。

联讯证券首席市场分析师康崇利表示,沪指有望在2500点位置构筑双底,与美股共振回升,银行等权重股的探底回升给市场重新构筑双底带来更大可能性。

“短期内美股的止跌回升将很快出现,外围市场的负面扰动降低后,对A股的回升将带来正面支持,且全球资金流至A股这个价值洼地的概率也较大,资产配置方面将能够获得更多长期价值资金参与。”康崇利分析道。

预演春季行情

虽然指数在2500点一线踟蹰不前,但可以看到,市场人气回暖迹象明显,创投概念、5G主题、次新股近期持续活跃。

A股历来有春季“躁动”的传统,主题类投资重新活跃,当下或是正在预演春季行情。

广发证券此前研究指出,春季“躁动”几乎每年都有,相关行业也存在一定的线索可寻,年初的核心主线会引领相关行业“躁动”。

华泰证券研究员陈莉敏表示,2009年以来,即使A股上市公司处在盈利下行周期,春节前后均出现春季“躁动”。复盘十年春季行情可以发现,随着对经济基本面悲观预期的提前释放,春节前15~10个交易日有望迎来反弹。周期与成长板块受益扩内需政策和流动性宽松,有望

涨幅居前。

从历史表现看,可以把春季“躁动”行情划分为三阶段:躁动前、节前躁动期、节后躁动期。“躁动前”一般为11月至1月,其市场表现与春季“躁动”期间的指数涨幅一般呈现负相关,前期涨幅越高,春季“躁动”涨幅的空间和行情时间跨度越有限。”陈莉敏说。

申万宏源证券策略分析师傅静涛也认为,12月是春季行情准备期,可以耐心等待后续政策催化,开启春季行情。

事实上,即使不考虑A股的春季“躁动”惯例,也有不少人士看好未来一段时间的反弹。太平洋证券策略分析师周雨表示,受益于政策利好对市场信心的提振及流动性边际改善,看好1月~2月业绩真空期的市场反弹。从股息率角度,上证50股息率已高于10年期国债收益率,A股凸显长期配置价值,加之当前市场估值已处于历史底部,已较充分反映悲观预期,因此目前A股下行空间有限,不必过于恐慌。

对于2019年全年A股走势,长城证券策略分析师汪毅表示,企业盈利是决定2019年市场走势的关键要素,2019年将呈现企业盈利下行、无风险利率向下但广谱利率下行相对受限、风险溢价高位有待回落的组合,预计全年A股走势将会有所波折,下半年相对好于上半年,中期筑底需要聚焦信用扩张和实质性改革。

新一轮行情孕育中

2017年上证50指数独领风骚,但在2018年岁末,正承受着市场的补跌压力。前几年持续调整的传媒板块近期开始逐步活跃。市场涨跌自有循环,2019年有哪些投资机遇值得关注?

中弘股份逐渐“离心离德”。

作为资本市场最重要的组成部分,上市公司与投资者是舟与水的关系。水能载舟亦能覆舟,在资本市场日趋市场化法治化的当下,投资者内心的价值判断标尺已然成型。公司是在专注主业谋发展,还是一味投机取巧,时间终究会给出答案。中弘股份退市的内因很明显,其退市的结局也早有预兆。在监管部门的持续关注问询下,在广大投资者的理性考量审视下,中弘股份丧失了“转舵”的机会,最终没能逃掉“触礁”沉船的命运。

中弘股份退市,既是资本市场退市常态化的标志性事件,也是投资者用脚投票的结果。这

汪毅表示,建议关注稳增长及补短板相关的金融和基建板块;市场风格逐渐偏向科技成长,关注自主创新的5G、国防军工、人工智能、新能源汽车等方向;关注估值低位、悲观预期有望修复的电力、农林牧渔;主题投资关注中央经济工作会议重点提出的结构性改革方向如国企改革、科创板等主题概念。

中信建投预计,2019年股票市场低位波动,具备中长期战略配置价值。股市在三、四季度将逐步走高。成长板块引领的结构性投资机会是资本市场的主线。首先,通信、电子、计算机和高端制造等行业会成为市场关注的焦点;其次,海外投资者偏好的食品饮料等会得到持续配置;第三,银行、地产等广义金融板块具有高股息的特征,在信用利率下行过程中也会受益。

财富证券策略分析师黄仁存表示,市场最悲观的时候或已经过去,新一轮行情正在孕育当中。就上证指数而言,2019年有望上涨至3000点上方。具体行业配置方面,总体偏向进攻,有三条主线:一是低估值,如银行、交通运输等;二是外资及银行理财等新增资金偏好的行业,如非银行金融等;三是上市公司盈利改善预期较强的品种,如国防军工、传媒等。结合估值位置及盈利情况,建议超配银行、非银行金融、交通运输、有色金属、通信、机械、国防军工和传媒。

太平洋证券周雨策略团队建议,2019年先防御再进攻。上半年优先配置防御型的公用事业、农林牧渔以及逆周期的通信、军工和建筑装饰板块,规避周期行业。下半年经济复苏确认后,可关注周期行业。同时,国内金融改革推动国内外机构投资者入市,低估值的大金融是机构投资者配置重点。

报告称我国金融资产增速显著高于非金融资产

□本报记者 程竹

国家金融与发展实验室26日发布的《中国国家资产负债表2018》显示,我国金融资产增速快于非金融资产,基金和保险已成为我国居民储蓄财富的重要方式,同时,银行表外业务也有了长足的发展。2000年~2016年,我国金融资产中平均增速最高的是证券投资基金、保险和未贴现银行承兑汇票,平均增速分别为44.2%、26.7%和25.2%。

报告指出,2000年~2016年,我国非金融资产由37.5万亿元增长至424.5万亿元,增长了10.3倍;金融资产则由53.2万亿元增长至786.2万亿元,增长了13.8倍。金融资产增速显著高于非金融资产,导致金融行业增加值占GDP的比例如速上升。

报告显示,2016年年底,中国各部门金融资产加总为786.4万亿元,是2000年的15倍,年均增速18.3%。其中占最大比例的三项为存款、贷款和股票及股权,2016年年底三者占金融资产比例分别为23.4%、17.4%和23.8%。值得关注的是,金融资产中平均增速最高的是证券投资基金、保险和未贴现银行承兑汇票,这三项资产的增速领先和占比提高,反映出我国非银行金融体系的快速发展及我国金融结构的不断优化。

报告称,从占比变化来看,存款自2008年之后上升,股权及股票在下降,贷款占比变化不大,这可以侧面反映出中国金融资产负债结构的特征:存款是主体,股权融资的资金来源不足。

银行资本工具创新

迎政策窗口期

(上接A01版)尽快补充银行资本,有助于发挥银行资本的杠杆效应,提高银行支持实体经济的能力,缓解小微企业、民营企业融资难问题。与此同时,银行抗风险能力增强、信贷扩张能力恢复,也有助于提振资本市场信心尤其是对银行股的信心。

永续债增强银行资本实力

多位业内人士认为,永续债的发行将有效增强商业银行资本实力,提升银行资本充足水平。从永续债本身看,所谓永续就是没有明确到期日或期限非常长的债券,即理论上永久存续。

温彬介绍,我国的永续债始于2013年,目的是缓解国企的资本约束。银行通过发行永续债可有效补充其它一级资本,提高一级资本的充足率进而提高资本充足率。

“永续债的发行可解决银行长期资金的来源问题,促使银行业务和资产规模有序扩张,提升效益。”温彬认为,此举可优化资本结构,提高资本损失吸收能力,增强风险抵御能力。此外,由于永续债具有可计入权益的特点,可在一定程度上降低银行自身杠杆,对于防范系统性金融风险起到积极作用。

武雯分析,永续债具有发行人赎回权、高票息率、票面利率跳升或重设机制等特征,但国内银行并没有发行先例。巴塞尔协议III推出之后,海外银行发行永续债已有较多实践。永续债的创设涉及多个监管部门,需各部门配合、协调。在国务院金融委的支持下,当前监管的协调性、统筹性已大大增强,预计永续债等一级资本补充工具将逐步推出并落实。

徐承远认为,考虑到永续债等创新资本补充工具具有次级性、含减记或转股条款等设定,对发行人主体信用等级要求较高。未来永续债发行主体更多集中于主体AA+(含)以上商业银行。

兴业研究分析师郭益忻强调,建议各类型银行迅速着手相关发行准备,根据自身体量、现状制定相适应的发行类型。投资者需要对银行永续债进一步加深了解,对期限长、流动性差、利息支付有延迟、存在减记或转股的风险要有充分的认识。

资本工具创新持续推进

目前银行资本补充工具主要有普通股、可转债、优先股、二级资本债。今年以来,银行积极运用各类资本补充工具融资“补血”。

据中信证券统计,年初至今,A股上市银行完成资本补充5315亿元(定增和IPO共1080亿元、优先股1025亿元、二级资本债3080亿元、可转债130亿元),已公告仍在进展中的规模7447亿元(定增352亿元、优先股3310亿元、二级资本债1305亿元、可转债2460亿元)。

此外,今年监管部门鼓励银行资本工具创新的相关政策陆续出台。在武雯看来,尽快启动永续债发行正是体现了政策的一贯思路,预计未来银行补充资本的路径将不断拓宽。

央行此前发布公告称,鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券。3月,多部门联合发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》,明确支持商业银行探索资本工具创新和拓宽资本工具发行渠道。

“监管部门在制度法规层面为商业银行发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券、含定期转股条款资本债券和总损失吸收能力债务工具等资本工具创造有利条件。”徐承远认为,此次金融委专题会议研究启动永续债发行,意味着当前商业银行资本工具补充进入新一轮政策窗口期。除创新发行永续债等其它一级资本补充工具外,随着金融监管协调强化,商业银行可探索发行转股型二级资本债券,以进一步丰富投资品种。

资金压舱石加量 A股投资格局生变

总裁颜伟华称。未来,长线资金同样有望加速推进中国的社会责任投资。

期待更多改革措施

未来哪些上市公司将受到长线资金青睐?秦毅表示,长线资金更青睐业绩成长确定性高、持续性强、估值合理或低估的板块,会倾向于选择管理层优秀、企业竞争优势显著、成长性好的标的。

“长线资金的选择一定是注重稳健、成长性良好的公司,以蓝筹股为主。”于洪表示。

目前长线资金的资产配置充分体现了这样的偏好。贵州茅台、中国平安、格力电器、伊利股份、招商银行、恒瑞医药等个股均位于各类长线

资金重点持仓之列。

“拥有优质基本面的大公司更受欢迎,未来市场热点不在某些只注重讲故事和概念的小盘股上。”颜伟华表示,长线资金看重估值与公司管理素质,对短期趋势并不看重。

进一步激发长线资金入市还有待更多改革措施。秦毅表示,未来需不断完善交易制度,加强监管环境,完善IPO与退市制度,为长线资金运作提供良好的市场环境。

刘亦千表示,以养老目标基金为例,它需要养老政策和税收政策的支持。此外,从海外经验看,捐赠基金在长线资金中所占比例不低,需对我国近千亿元的慈善基金进行规范指导。

提升支持实体企业能力

中国证券报:中原证券在“冬播”方面采取哪些措施?

常军胜:中原证券去年实现A+H两地上市后,一直在谋划加快发展,于年初提出“二次腾飞”发展目标,争取用3年左右时间,使公司合规风控水平和员工专业能力显著提升,资本实力和盈利能力稳居全国证券公司第一方阵,一些重要业务领域位次明显前移。中原证券“二次腾飞”首先需抓住经济和证券行业深度调整机遇期,围绕金融机构安身立命之本,即合规风控能力和专业服务水平提升,深化改革、练好内功。4月,公司以投行改革为切入点,开始对各业务条线进行大刀阔斧的全方位改革,内容涉及业务发展定位、组织架构、合规风控、绩效考核、业务流程及人才引进等方面。目前,绝大部分业务条线改革已完成。经过改革,公司以客户为中心的专业服务水平显著提升,特别是独具特色的基于企业生命周期的全价值链服务能力大大增强。2019年将是公司“二次腾飞”起步之年。我们对中国经济的未来充满期待,对资本市场的发展充满信心,将进一步加快改革,全力提升专业服务水平,抓住新一轮资本市场改革开放机遇,与企业共同成长,为中国资本市场健康发展做出贡献。

中原证券总裁常军胜:重点抓住资本市场五大机遇

(上接A01版)新兴市场面临更大债务风险和外汇风险。从国内“三驾马车”运行来看,预计2019年投资、消费将呈稳中趋缓走势,出口或面临较大下行压力,全年经济仍处于“L”形周期底部区间,经济增速在6.2%~6.5%。

在经济增速换挡、结构调整,由高速增长向高质量发展过程中,防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大目标贯彻落实至关重要。在此过程中,势必会对多数企业尤其是制造业企业造成影响。

“长线资金的选择一定是注重稳健、成长性良好的公司,以蓝筹股为主。”于洪表示。

目前长线资金的资产配置充分体现了这样的偏好。

贵州茅台、中国平安、格力电器、伊利股份、招商银行、恒瑞医药等个股均位于各类长线

资金重点持仓之列。

“拥有优质基本面的大公司更受欢迎,未来

市场热点不在某些只注重讲故事和概念的小盘股上。”颜伟华表示,长线资金看重估值与公司

管理素质,对短期趋势并不看重。

进一步激发长线资金入市还有待更多改革

措施。秦毅表示,未来需不断完善交易制度,

加强监管环境,完善IPO与退市制度,为长线

资金运作提供良好的市场环境。

刘亦千表示,以养老目标基金为例,它需

要养老政策和税收政策的支持。此外,从海