

■ 多空论剑

# 宽松已成势 债券收益率存下行空间

□本报记者 张勤峰

尽管美联储欲迎还拒,给本次降息抹上了“预防式降息”的色彩,增添了后续政策路径的不确定性,但全球货币宽松已然成潮。接受中国证券报记者采访的研究人士表示,我国货币政策没有大幅放松的条件,全面降息可能性不大。但易紧难松是市场共识,局部政策利率存在适时适度调整的可能性,债券收益率仍有下行空间,而黄金可能是当前性价比比较高的资产。

## 货币宽松大潮来临

中国证券报:美联储降息“靴子”落地,会成为新一轮全球货币政策宽松的开端吗?

解运亮:从2018年一季度起,贸易保护主义在全球范围内肆虐,终结了全球经济同步复苏,引发了全球经济的放缓。作为应对,全球货币政策趋向宽松。今年以来,在美联储降息之前已有印度、新西兰、澳大利亚、俄罗斯、韩国等经济体先后降息。

目前欧洲经济放缓压力比美国有增无减,德国制造业PMI已连续7个月位于荣枯线下方,工业信心指数连续5个月为负,英国“硬脱欧”进一步加大了欧洲政治经济的风险。欧央行在美联储之后降息是大概率事件。

实际上,在这次全球宽松潮里,美联储降息既不是开始,也不是结束。

李勇:尽管鲍威尔声明,本次降息本质上属于周期当中的政策调整,并非漫长降息周期的开始,但基于对美国经济2020年上半年见顶的预判,全球经济拐点即将到来,美联储本次降息或成为新一轮全球货币政策宽松的开端。全球经济趋于“共振”发展,也是开启全球范围内宽松周期的重要背景之一。

中国证券报:海外宽松氛围渐浓,年内我国货币政策是否有放松空间?如果有,央行可能会采取哪些宽松手段或工具?

解运亮:中国货币政策空间确实也比前期大了。但短期内,我国货币政策并不具备大幅宽松的条件,原因至少有以下两点:

首先,短期内加码宽松刺激政策,可能再次推高我国金融风险 and 固化经济结构扭曲,使过去几年的努力付之东流。一个重要的风险源和扭曲点就是房地产。对于居民消费和企业投资来说,房地产既有拉动效应也有挤出效应,2018年挤出效应已经大于拉动效应。其次,考虑到全球经济放缓和贸易不确定性,我们还需要预留一些政策空间,用于缓解2020年的经济下行压力。

短期内全面降准、降息、汇率大幅贬值等都是看不到的。预计下半年可能对中小银行实

## 物管行业方兴未艾 掘金龙头正当其时

□本报记者 周璐璐

今年年初以来,港股市场物管股整体稳健上涨,A股物业第一股南都物业走势则较为平淡。分析人士表示,内地物管行业起步晚但发展迅猛,物业管理板块兼具成长价值与防御价值。目前已上市的物管公司作为行业龙头公司,将享受到更多行业发展红利,可兼顾中短期规模增长的确定性与长期发展潜力。

### 修筑“护城河”

在城镇化率提升以及消费升级加速的大背景下,我国物业管理行业正处于快速提升及高质量发展阶段。华创证券报告认为,我国物业管理行业具备发展空间巨大、围城属性、集中度继承三大特色,这三大独有特色将为物管行业修筑可靠护城河,造就蓝海市场。

首先,我国物业管理存量和增量规模远高于海外,市场空间更大、增速也更高。从存量来看,2018年美国、日本存量住宅居住面积分别约148亿平方米、45亿平方米,我国存量住宅面积分别是美日的1.7倍和5.6倍。从增量来看,2018年美国新屋销售额折合人民币为1.38万亿元,日本首都圈与近畿圈合计新屋成交额合计人民币为1222亿元,分别为中国商品房销售额的10%、1%。

其次,我国房地产市场“围墙+高层多独栋少”的建筑特色形成了“小区”的独特形式,用户流量锁定性更强、便于物管增值服务变现,为物管行业带来强大优势。

最后,我国房企大多配套自己的物管公司,形成了我国物管行业独有的集中度继承优势,推动部分物管公司实现低成本扩张、兼顾规模与利润,加速行业集中度提升,催生一批可兼顾利润和规模双升的物管龙头。

### 机构看好行业龙头

今年年初以来,港股市场上物管股普遍稳健上涨。据同花顺数据,截至8月2日收盘,年初以来永生生活服务累计涨121.97%,佳兆业美好累计涨,中海物业、新城悦服务均累计涨逾60%;相比之下,A股市场物业股南都物业年初以来仅上涨4.82%。

分析人士认为,物业管理板块兼具成长与防御双重价值,投资者可关注板块内公司成长和防御属性的分化,建议优选增长质量高、盈利确定性强的龙头股。

银河国际认为,物管公司在2019年迎来两大增长引擎:一是在管面积增长,开发商的合约销售通常需要2-3年才能转化成物业管理公司能创造收入的在管面积。因此,预计物业管理公司将受益于其相关开发商于2016-2017年合约销售的强劲增长;二是增值服务,如果地产开发商继续在2019年实现强劲的房地产销售,这将在2019年为物业管理公司的增值服务业务提供支持。

平安证券表示,在行业快速发展的大背景下,管理面积获取能力、增值服务运营能力和成本控制将成为物业管理企业做大做强关键点所在。关联方实力雄厚或独立第三方规模拓展能力较强的物管企业有望脱颖而出。



民生证券首席宏观分析师  
解运亮

明年美联储降息进程可能提速,美债收益率整体跌破2016年年中的历史低位是有可能的。

施一次定向降准,这符合金融供给侧改革的既定方向,也是继续完善“三档两优”准备金框架的内在要求。

李勇:当前,全球处于降息潮中,但对于我国来说,全面降息的可能性不大。由于无风险利率已降至低位,降息还需结合经济增长、物价等因素综合考虑,预计下半年直接降息可能性不大。

### 流动性充裕 政策利率存下调可能

中国证券报:中短期内,我国是否可能下调政策利率?或者哪些政策利率存在下调的可能性?

解运亮:7月美联储降息,中国央行未跟随采取任何行动,预计下一次美联储降息,中国央行将跟随下调逆回购、MLF、TMLF、SLF等政策利率。

李勇:短期内,我国下调政策利率的可能性不大,全面下调存款准备金率有一定的可能性,但下调幅度和次数较此前的市场预期将有所减少。另外,在降准空间收窄的情况下,公开市场操作规模可能加大,相关政策利率也存在下调空间。存在下调可能性的政策利率主要有OMO利率、MLF利率、TMLF利率以及LPR。

中国证券报:7月底资金价格保持高位

运行,资金面不如以往月末那般宽松,原因何在?请展望今后一段时间流动性运行情况。

解运亮:7月31日,银行间市场代表性利率R007和DR007分别为2.79%和2.69%,虽然均比6月末上升了13个BP,但与历史同期相比,仍处于合理水平。较上月有所上行主要是受到税期的影响,在我国1月、4月、5月、7月、10月这几个月都是重要的税期,税款入库会对商业银行造成流动性紧缩效应。此外,央行7月净回笼流动性5528亿元也有一定影响。

当前货币政策边际上有小幅宽松空间,下调公开市场利率和定向降准可期。未来一段时间,货币市场利率下行是大概率事件。

李勇:7月底资金价格保持高位运行,资金面不如以往月末那般宽松,主要是因为央行在7月净投放资金比其他月份要少,加之7月是缴税大月,对流动性有负面影响,资金面较紧张。

### 全球债市或突破2016年高位

中国证券报:全球债券市场继续上涨的空间有多大?中国债券投资价值如何?

解运亮:美联储7月议息会议虽然如期宣布降息,但并没有给出明确的后续政策路径,相对于市场预期偏“鹰”派。预计美联储9

# 稀土板块卷土重来 市场预期独立行情

□本报记者 薛瑾

8月2日稀土概念股表现强劲,板块内多只个股涨停。在此次稀土行情卷土重来之前,曾陷入深度回调,板块指数7月领跌A股各大概概念板块。机构认为,在政策利好和供需矛盾缓解的情况下,回调后建仓机会或显现。

### 逆市上涨

8月2日,稀土指数上涨7.39%,稀土永磁指数上涨6%,分别位列Wind各大概概念板块涨幅榜第一和第二。

值得一提的是,从今年以来的涨幅来看,稀土永磁板块虽然称不上王者,但表现仍然可圈可点,2月和5月相对集中的大涨,使其年内涨幅已达成五成,整体表现位居各大概概念板块上游;板块内成分股全部实现上涨,中钢天源、领益智造、金力永磁股价均已翻倍。

不过,6月中旬以来,稀土概念出现持续下调。Wind统计数据 displays,6月中旬至7月底,稀土指数下跌超过20%,跌入“技术

性熊市”;稀土永磁指数下跌逾17%,也进入较大程度的调整。7月,两大指数也是领跌沪深两市各大概概念板块。

据了解,此前“疯狂的稀土”剧情的上演,和缅甸封关,进口受限以及关税因素密切相关,同时也离不开新能源汽车发展带来的巨大需求。对于前段时间的调整,有市场人士分析,稀土永磁板块在大涨后调整风险高企,不少投资者采取谨慎操作获利了结。

### 行情能否持续

对于稀土概念股的强势回归,市场人士分析,很大程度上是受外部事件影响。在当前市场环境,稀土概念有望继续走强,走出独立行情,投资者可择时择机布局。

据报道,美国对稀土磁铁的需求十分旺盛,且需求量逐步增加,有近三分之二的稀土磁铁供应来自中国。此前中国稀土行业协会秘书长杨文浩表示,我国稀土行业、产业已发展形成了资源优势、冶炼分离优势、功能材料优势三个方面

# 福建省大中型企业和上市公司高管“期货服务实体经济”培训班在福州举行

□本报记者 张利静

2019年7月31日,福建省大中型企业和上市公司高管“期货服务实体经济”培训班在福州举办。此次培训由大连商品交易所、福建证监局、福建省国资委、福建省金融监管局主办,福建省证券期货业协会、福建省上市公司协会协办,福建期货股份有限公司承办。来自福建省内的大中型企业、上市公司和金融机构的高管约350人参加了会议。会议由福建省证监局期货业协会秘书长陈文杰主持,福建证监局副局长张庆和大商所副总经理王玉飞致辞。

张庆表示,企业要掌握新形势下风险管理的创建模式,提高自身防范风险的能力,储备培养善于利用期货及衍生品工具的人才,在公司深化改革的过程中,借助资本市场的力量,更好的实现企业发展目标。福建证监局非常感谢大商所举办这次活动,希望本次培训班的举办能够为参会企

业提供新的战略思路,成为促进辖区期货服务实体经济的一个契机。福建证监局及各方非常愿意进一步加强与大商所的沟通联系,促进市场作用发挥,更好地服务福建地区经济发展。

王玉飞表示,期货市场以价格发现、风险管理、期现结合功能提升企业的发展质量,是金融体系的重要组成部分。大中型企业、上市公司用好期货工具防控风险,对提高企业经营能力的意义十分突出。她指出,大商所将丰富产品体系,连通场内、场外和国内、国际市场,进一步提高市场效率,并扩大实体经济服务范围。大商所与福建证监局、福建省国资委、福建省地方金融监管局一起主办今天的这场高级研修班,就是愿意进一步加强与福建各界金融机构合作,旨在通过市场培育和产业服务,促进企业期货工具利用水平和风险管理能力的提升,为地区供给侧结构性改革、产业转型升级再上新台阶做出努力。

据了解,本次培训内围绕“期货服务

的优势,正努力逐步形成稀土功能材料的再延伸应用,终端、高端应用产业发展的新优势。

太平洋证券分析师表示,重稀土价格已出现回升苗头,看好重稀土回调后的建仓机会。该机构称主要有如下考量:一是重稀土基本供给受限未发生变化;二是政策利好仍在发酵,政策出台的预期仍然较高。

长城证券指出,在国家政策驱动下,稀土及下游磁材领域有望重现景气周期。受益于海内外主流车厂积极布局新能源领域,高端钕铁硼应用有望迎来新机遇,看好国内磁材企业不断切入新能源汽车供应链带来的业绩高速增长概率。

招商证券研报指出,稀土价格逐渐企稳上涨,以钕铁市场为主,氧化钕铁上游报价上调明显,下游仅少量按需补货,实际成交价格依旧处于低位。有商家预测,进入8月,国外市场需求或将好转,对稀土价格或将构成支撑,下游商家继续观望,态度好转,等待政策及国储具体利好消息。

# 实体经济“主题”

实体经济”主题,设置了“期货市场发展、运行特点和功能作用”、“新形势下经济运行趋势及企业的机遇与挑战”、“国际视角下金融机构投资和风险管理业务实践”、“上市公司利用期货市场风险管理经验分享”、“期现结合,创造价值”共五个模块。参加培训的大中型国企代表、上市公司代表、金融机构代表等均表示,培训内容可以帮助企业及相关客户提高利用大宗商品衍生工具的主动性和风险管理的意识,可以更好地为企业和客户提供全周期服务,探索创新业务新模式。在服务实体经济的过程中,推动大中型企业、上市公司等机构建立更加紧密的共生关系,翻开服务实体经济新篇章,最终搭建出良好的福建地区金融生态圈。培训班的举办对帮助福建省相关产业企业深入了解大商所产品供给、服务提供和运行状况,参与利用期货工具进行风险管理、拓宽销售渠道,实现企业平稳、快速发展,助推实体经济转型升级起到积极作用。

■ 投资非常道

## 今年股市最值得期待的变化

□金学伟

波普尔认为,经验真理不能被绝对地肯定。即便科学规律也不可能摆脱疑云,因为它们可以被实验所证伪。也就是说,只要有一个实验数据证明这个理论是错的,就足以证明整个理论不成立。由此,哪怕有再多数据支持该理论,也无法完全肯定该理论是对的。科学规律实际上是假设性质的,而真相永远有待检验。

金融大鳄索罗斯说,当我阅读波普尔时,我也在学习经济理论,我发现波普尔强调知识永远是不完备的同时,经济学理论却有了“充分竞争理论”,并假设知识是完备的。我被两者的矛盾难住了。这使我开始怀疑经济理论的假设。

由此,索罗斯写了他人生第一篇重要文章——意识的负担,对波普尔的“开放社会框架”进行模型化尝试。由于无法将思维方式和真实社会事件之间的联系进行分解,所以他便发明了“反身性”这个概念。

反身性概念给我们提供了一个观察金融市场的新方法,它和另一个概念——易错性相结合,构成了索罗斯交易的哲学基础。它有两个核心命题。一是事情参与者对世界的看法始终是片面的、歪曲的,这是易错性原则。二是这些歪曲的观点能反过来影响到的与该观点有联系的事情,也就是错误的观点会导致不适当的行动,从而影响事件本身,这就是反身性原则。

如果人人认为公司利润将增长,结果公司的利润果真就增长了。至于为什么会增长,原因可能是人们的预期符合了客观情况。也可能是因为人们预期利润会增长,都去买股票,结果股价上涨,使公司再融资成本下降,公司业务得以扩张,导致利润增加。同样也有一种可能是,公司及大股东对股价上涨乐观其成,对公司财务做了技术处理,使公司利润果真如人们所预期的上涨了。很多白马股的持续业绩增长以及最后“爆雷”,是否和这个因素有关呢?这是可以思考的。

而作为思考的成果之一就是,绝大多数的股票,最好是当周期股来看,而不要相信它的业绩会永恒增长。与此相反,去年的财报,很多公司的商誉减值十分巨大,其间是否有这样的因素:因为大家都在爆雷,人们对整体的业绩预期已很差,索性多计提一点?如果是这样,那么,今年的财报说不定就会爆出几匹黑马来。

反身性原理的最集中表现或许是在货币上。今日的货币就是一张纸,人们对这张纸的信心就来自它的发行主体,国家与政府。对它背后的国家与政府的信心,往往决定了该币种的涨跌。因此,常常伴随一种货币的汇率下跌,市场上肯定会充满对该经济体极端恶毒的悲观预测。反之,则会充满对该经济体的乐观预期。正是对这张纸背后的政府有信心,所以才让本身没太大价值的它,成为万能的等价物。

同样,如果人们普遍预期经济将衰退,大家都不敢花钱,那么经济就真的会衰退。

而股票市场更是一个高预期市场,人们买进股票大多数都不是因为这个股票真的值这个价,而是因为预期它会上涨。很多情况下,人们卖出股票也不是因为它真的不值这个价,而是因为预期它将继续下跌。

由此就产生了另一个命题,就是索罗斯说的,“市场总是错的”。股价不是其基本价值的被反应,股价的波动和它的基本价值并不对应。市场的评价总是被扭曲的,该扭曲现象会影响到股票的基本价值。

由于参与者对世界的看法始终是片面的、歪曲的,而不同参与者的观点千差万别,所以在正负抵消后,留下部分便构成了市场主流观点。索罗斯将这种主流观点成为“流行的偏颇”——它是偏颇的,但又是流行的。

这种流行的偏颇反映在大市上,就是牛市和熊市会形成两个极端。因为上涨,预期实现,更加强化了上涨预期,使更多人买进,导致股价进一步上涨。因为下跌,导致预期进一步变坏,更多人加入卖出大军,使股价进一步下跌,并进一步强化下跌预期。

反映在风格与潮流上,市场总是偏向一边或另一边:当价值令人失望后,人们就涌向成长;当成长令人失望后,人们就涌向价值。

根据反身性理论,这种流行的偏颇在特定情况下也会影响到所谓的基本面。过去两年,A股对成长是深度的失望,所有带有成长概念的股票一律不受待见,涌向价值。而与此同时,价值股的业绩表现也不会让人失望。那么,白马股的纷纷“爆雷”真不会导致人们对价值的失望,进而涌向成长,而成长股的业绩表现也会带给人们一个又一个惊喜呢?根据反身性原理,这个概率是很大的,也是今年股市最值得期待的。

## 证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2019年8月2日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
508888	嘉实元和	1.1546		11,545,512,162.52	

注:1.表中所列8月2日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核提供。  
2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。  
3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。