

美降息周期生变 海外市场陷迷茫

A股悄迎配置良机

□本报记者 张枕河 周璐璐



新华社图片

“美联储18日宣布,将联邦基金利率目标区间下调25个基点到1.75%至2%的水平,这是年内美联储第二次降息,此次降息及降息幅度符合市场预期。美联储货币政策前瞻文件中的“点阵图”显示,10名委员认为2019年不会再降息,7名委员认为还将降息一次。这意味着美联储年内可能不会如此前预期加快降息节奏,全球各大类资产也不会转向“降息频道”,后市配置逻辑将发生一定变化。”

降息周期或未到来

在美联储公布议息结果之后,不少业内专家认为,美联储仍未全面走向降息周期,目前仍可能还是加息周期之中的调整。嘉盛集团首席中文分析师黄俊接受中国证券报记者采访时指出,相较7月份的降息,美联储本次降息更多是对金融市场状况,如前期美股大跌等做出的反应,而非美国经济数据大幅度走弱。市场现在判断美联储已正式进入降息周期还为时过早,从周期来看,当前美联储货币政策仍属于加息周期后的中性阶段,进行一次或两次的降息都是合理的。真正进入降息周期,美元应该明显走弱,但目前美元仍保持强势,恰恰印证了降息周期仍未到来。

黄俊强调,美国经济的确有长期衰退的风险,但短期内并没有完全暴露出来。作为预防式降息,很难想象美联储会有市场所期待的那样“鸽派”。还有一个因素是随着美联储的进一步降息,未来货币政策调整的空间越来越小。美联储有必要现在将降息动作放缓,而不是真的经济衰退确定来临时,美联储进入到“无牌可打”的困境。FXTM富拓中国市场分析师刘敏也指出,美联储此次降息仍属于防御性策略,美联储对于美国经济状况的肯定暗示决策层并没有认为需要正式进入降息周期。瑞银分析师在最新报告中强调,原本以为美联储会在声明中表示经济疲态略有加重以为未来可能的降息铺路,但声明措辞中并没有这方面的表述。

工银国际首席经济学家程实指出,从内部来看,美国经济韧性犹在,“美债收益率倒挂—消费数据走弱—经济金融危机”的风险传导链尚未真正启动,外部来看,通胀动能回升,未来通胀动能预计将小幅加强,进而支持美联储放缓降息节奏、修复政策独立性。受制于上述因素,市场预期降息空间已经明显收窄。

大类资产未切入降息频道

市场人士指出,美联储虽如期降息25个基点,但是“7票支持,3票反对”的投票结果被市场解读为“鹰派”降息。而美联储公布利率决议后的市场反应也显示出全球资产仍未切入降息频道的状态。一般而言,降息利好股市、原油等风险资产以及黄金等贵金属,利空美元,但此次利率决议公布后,美股和黄金盘中齐跳水,原油走势波澜不惊,美元却短线急升。对此,分析人士称,美联储此次利率决议结果比市场预期显得更为“鹰派”,因而各类资产走势与“降息”这一背景不甚相符,尤其是外汇市场。富国银行外汇策略师Brendan McKenna表示,“点阵图”显示美联储委员认为今明两年降息概率不大,这比市场预期的要更加“鹰派”,美元走强,新兴市场货币回吐涨幅不令人意外。而就19日全球市场的表现来说,市场运行较

为平稳。亚太股市方面,中国香港恒生指数延续上一交易日跌势,收跌1.07%;日经225指数、韩国综合指数则分别收涨0.38%、0.46%;欧洲主要股指开盘后一度小幅下跌,随后相继转涨。大宗商品方面,国际油价在经过前两日的下跌后,于19日开启温和反弹,截至北京时间17时30分,NYMEX原油期货涨幅为0.86%;COMEX黄金期货则走低,截至北京时间17时30分,跌幅为0.72%。

配置A股更具吸引力

美联储此次“鹰派”降息以及“点阵图”表现均令市场对美联储今明两年是否还会降息产生疑问。业内专家认为美联储还未转入降息周期,在美联储未来降息预期明朗之前,股市、汇市、大宗商品等走势仍面临变数。不过,东证衍生品研究院大宗商品研究主管金晓表示,就长周期来看,实际上美联储每一次利率周期的调整,可能是意味着未来一个巨大的周期的开启。在此背景下,大宗商品和新兴市场均存在投资机会。就大宗商品而言,分析人士指出,各国央行降息进入宽松政策也可能提振经济增长,利好原油;而黄金近期一直是各机构长线看多的品种。

对于美股,分析师则产生了分歧。LPL Financial资深市场策略师Ryan Detrick称,据历史统计显示,如果美联储在降息周期的前两次降息行动中,都只降息25个基点而非50个基点,美股在未来的六个月和一年中,几乎都将上涨。德意志银行的首席全球策略师兼资产配置主管Binky Chadha在接受采访时表示,对美国股市持谨慎态度,美国股市跑得太快,已经远远领先于经济增长。他称,标普500指数往往与美国供应管理协会(ISM)发布的周期性增长指标“密切相关”,而有些指标已在上个月陷入收缩区间,以此计算,标普500指数应该在该在2600点附近(较当前水平跌13%),而不是目前略低于3000点的水平,预计美股未来大概率下跌。参照历史表现,在美联储降息周期中,低估值的新兴市场资产会获得更多关注,权益资产有望脱颖而出。据机构分析,在政策面、资金面等多重利好加持下,A股市场的配置吸引力将被放大。

川财证券研究所所长陈雳表示,在全球“宽松”的大环境下,我国始终坚持稳健的货币政策。着眼市场,当前我国稳健的货币政策使人民币资产的估值水平具备相对较高的吸引力,A股市场有望在中长期迎来“外资红利”。近两日北向资金恢复净流入态势,下周一富时罗素、标普道琼斯等国际性指数也将纳入A股,大消费、金融等此前较受外资青睐的板块值得继续关注。

中信建投策略团队表示,美联储宽松符合预期。海外市场宽松重启,将使得中国资产更加具备吸引力。从股票市场来看,当前A股处于结构性牛市,券商、科技和困境反转的周期行业都将有不俗的表现。外资将继续加仓中国资产,各行业市盈率10倍以下、现金流充裕的龙头股将被持续加仓。

元、2.39亿元、2.32亿元、2.20亿元、1.86亿元、1.86亿元、1.57亿元。上述个股所属的行业板块(Wind)主要包括银行、食品饮料、保险、制药、生物科技与生命科学、技术硬件与设备、耐用消费品。

从北上资金成交净买入金额来看,排名前十的个股分别为平安银行、洋河股份、招商银行、隆基股份、海康威视、先导智能、五粮液、格力电器、生益科技、歌尔股份,净买入额分别为9.88亿元、1.88亿元、0.92亿元、0.47亿元、0.43亿元、0.41亿元、0.31亿元、0.15亿元、0.09亿元、0.07亿元。上述个股所属的行业板块(Wind)主要包括银行、食品饮料、半导体与半导体生产设备、技术硬件与设备、资本货物、耐用消费品。

拉长时间维度来看,Wind数据显示,近7

天以来,北上资金净买入最多的个股排名前五的有平安银行、招商银行、格力电器、美的集团、保利地产;近1个月以来,北上资金净买入最多的个股有招商银行、格力电器、平安银行、中国平安、美的集团。

市场中的“聪明钱”

中银国际证券认为,北上资金可被视为A股市场中的“聪明钱”。尽管北上资金在整个A股市场中的占比不大,但对A股股价走势有明显领先性,并且在过去3年中取得了显著的超额收益。无论是在行业内选股,还是在行业筛选层面上,北上资金的动向都值得投资者关注。

在我国资本市场加大开放的大背景下,外资对我国A股股票的兴趣也逐步提升。中银国际证券表示,目前,A股市场中的北上资金余

“超级央行日”引发降息潮

充裕流动性席卷金融市场

□本报记者 薛瑾

9月19日(北京时间)可谓“超级央行日”,全球多家央行同时在这一天公布了最新利率决议,不仅包括美国、日本、瑞士、挪威等发达经济体,还包括巴西、沙特、阿联酋、印尼等新兴经济体。

上述经济体央行的利率行动,主旋律就是“降”。除了挪威央行小幅上调利率,日本、瑞士、英国等本就处于利率区间低位的经济体央行“按兵不动”外,大部分央行均宣布下调利率。自美联储打响了降息“第一枪”后,先有巴西、沙特、约旦、阿联酋央行“跑步跟进”,后有印尼央行进行接力。全球央行开闸放水形成的流动性充裕再一次席卷全球市场。

多家央行跟随美联储

美联储是第一家宣布利率决议的经济体,同时也是市场最为关注的焦点。美联储宣布,将联邦基金利率下调25个基点至1.75%—2%区间;将超额存款准备金利率下调至1.8%,将隔夜回购利率下调至1.7%。为两个月内的第二次降息。

美联储降息之后的三小时内,巴西、沙特、约旦、阿联酋四家央行“跑步跟进”。巴西央行宣布将基准利率下调50个基点至5.5%。此前7月末美联储“十年首降”落地后,巴西央行就跟进降息50个基点至6%,超出市场预期。沙特阿拉伯央行宣布将回购利率从2.75%降至2.50%,将反向回购利率从2.25%降至2%,降幅为25个基点。像巴西一样,沙特也是二度跟随美国降息脚步。约旦央行宣布下调基准利率25个基点至4.25%。阿联酋央行宣布下调存单利率25个基点,同时还将用于借入短期流动性的回购利率下调25个基点。

当日下午,印尼央行宣布将基准利率下调25个基点至5.25%,为年内第三次降息,成为第五家跟进降息的央行。新兴经济体积极跟进态势显著。

日本和欧洲部分发达经济体则选择“不跟”。日本央行宣布维持基准利率在-0.1%不变,瑞士央行将存款利率维持在-0.75%不变,英国央行宣布维

持关键利率在0.75%不变。在众多降息和按兵不动决议中,挪威央行上调基准利率0.25个百分点至1.5%。

“宽松时代”来临

值得注意的是,今年以来,全球已有30个主要经济体宣布降息。“美联储再次降息,预期全球将会启动更大规模的降息潮,能够打开中国货币政策的宽松空间。”星石投资分析人士对中国证券报记者表示。

全球流动性宽松的闸门再次被打开,低利率时代已经来临。美银美林甚至称,进入2020年,人类将见证“多年不遇的低利率水平”。

目前,欧洲和日本等地已经在“负利率”状态徘徊多时,而随着降息潮一波又波出现,“负利率阵营”料将进一步扩大。除了降息,全球央行还会诉诸其他货币政策工具,如量化宽松等政策,随着“开闸放水”态势进一步加剧,充裕的甚至过剩的流动性将会进一步席卷全球市场。

一家大型资管机构的投资经理对中国证券报记者表示,预计今年四季度美联储和欧洲央行很可能先后扩表,以抑制“负利率”的扩散,美联储12月底可能还有一次降息。

那么,在全球低利率、流动性宽松的市场环境中,资产配置应该奉行怎样的策略?某投资经理对中国证券报记者表示,低利率的市场环境下,最直接受益的是贵金属。“当利率很低甚至转为负利率时,持有现金已经无法获得收益。出于对货币信用的担忧,资金反而愿意去持有那些无息资产,比如黄金。”他说:“权益资产也有望获得较大机会”。

相聚资本资深研究员彭文分析,近日我国央行的操作体现了货币政策的定力,也为未来保留了货币政策空间。在以LPR为基准的利率框架下,央行未来的货币政策操作将有较大灵活性,是否跟随降息将取决于未来经济的运行状况。他认为,当前政策面有利于股市流动性,且股市的资金结构正在发生趋势性改变。另外,未来半年到一年时间内,可能逐渐会看到越来越多行业出现往上的景气拐点,“较为看好科技行业、医药、必需消费品和服务业”。

额已经接近9千亿元。由于其规模在近3年持续上升,北上资金已经成为A股市场重要增量资金来源,它对A股市场的影响已经上升到了不可忽视的程度。

值得注意的是,中银国际证券研究发现,北上资金换手率明显低于融资余额,北上资金存量的变化对A股股指走势有明显领先性。而A股融资余额的变化滞后于股价指数的变动。

中银国际证券表示,北上资金过去三年在绝大多数行业都取得了超额收益,并且在餐饮旅游与食品饮料两个行业中的收益最为突出。北上资金超额收益率的变化与沪深300指数超额收益率变化走势同步,北上资金的持股风格偏向于沪深300系列的大盘股。另外,北上资金对不同行业股票的偏好度有明显差异,相对偏好消费和医药股,对上游周期股则兴趣偏低。

主力资金净流出减少

电子板块吸金明显

□本报记者 吴玉华

19日两市震荡反弹,上证指数上涨0.46%,深证成指上涨1.01%,创业板指上涨1.57%。两市继续呈现缩量态势,沪市成交额为1932.07亿元,深市成交额为2982.84亿元。反弹行情之下,主力资金净流出情况改善明显,Wind数据显示,19日主力资金净流出58.62亿元。

分析人士表示,海外经济体宽松措施重启,将使得中国资产更加具备吸引力。从股票市场来看,当前A股有所分化,券商、科技和困境反转的周期行业都将有不俗的表现。科技方向的主线逻辑不改,建议重点关注下游应用方向。

主力资金净流出58.62亿元

19日,两市上演反弹,深证成指和创业板指涨幅均超过了1%,在三大指数悉数上涨的情况下,主力资金仍延续了近几个交易日以来的净流出情况,但净流出金额已显著减少。Wind数据显示,当日主力资金净流出58.62亿元,出现主力资金净流入的个股数达到2185只,而出现主力资金净流入的个股数为1477只。沪深300板块主力资金净流出17.19亿元。

近期,主力资金多数交易日出现净流出,9月份以来仅有3个交易日出现主力资金净流入情况,在19日出现主力资金净流出后,主力资金已经连续7个交易日净流出。但从主力资金的净流出规模来看,当日净流出的58.62亿元创近7个交易日以来主力资金净流出金额新低。

从行业主力资金变化来看,在19日的市场中,申万一级28个行业仅有2个行业下跌,其他26个行业悉数上涨。在多数行业上涨的情况下,从行业主力资金情况来看,多数行业板块出现主力资金净流入的情况。具体来看,申万一级28个行业中仅有5个行业出现主力资金净流入的情况,其中电子、国防军工、休闲服务行业主力资金净流入金额居前,分别净流入30.08亿元、4.54亿元、1.89亿元。在出现主力资金净流入的23个行业中,传媒、非银金融、食品饮料行业主力资金净流出金额居前,分别净流出14.54亿元、12.61亿元、7.66亿元。

电子板块显著吸金

在19日市场多数行业出现主力资金净流入的情况下,电子行业获得了30.08亿元的主力资金净流入,位居各大行业第一,是主力资金净流入第二多行业的6倍多,显示了电子行业板块吸金明显,同时也显示了主力资金对电子行业的偏爱。

从个股上来看,主力资金对电子行业板块内的个股追逐也较为明显,而19日申万一级电子行业指数以2.63%的涨幅位居行业板块首位。Wind数据显示,19日两市主力资金净流入居前的5只个股分别是三安光电、平安银行、牧原股份、天齐锂业、正邦科技,主力资金净流入金额分别为8.33亿元、6.17亿元、2.11亿元、2.08亿元、1.8亿元。其中主力资金净流入最多的三安光电即为电子行业板块内的个股,当日三安光电涨停。与此同时,当日主力资金净流入居前的东山精密、东旭光电等个股也均属于电子行业板块内的个股。

对于电子板块,国信证券表示,消费电子龙头公司强者恒强,细分产品创新带动业绩高成长;受制于智能手机产业进入成熟期,大部分行业公司净利润出现下滑或者较大波动。行业表现出来的特征为龙头公司利用资源禀赋(技术、人力、资金等能力)实现份额提升,把握住细分产品创新,表现出强者恒强。

19日行业主力资金流向情况		
行业	主力净流入额(万元)	成交额(万元)
SW电子	300,753.55	8,661,678.72
SW国防军工	45,403.22	1,478,862.99
SW休闲服务	18,892.02	375,220.71
SW有色金属	11,961.61	2,071,823.36
SW钢铁	2,409.58	194,955.19
SW建筑装饰	-1,516.40	680,379.55
SW综合	-3,842.44	169,661.73
SW农林牧渔	-4,667.07	1,150,351.98
SW机械设备	-14,954.39	2,599,576.65
SW家用电器	-16,143.44	802,183.33
SW商业贸易	-17,529.07	559,564.66
SW银行	-19,217.94	997,050.79
SW采掘	-23,360.95	595,481.18
SW轻工制造	-23,544.65	713,939.91
SW医药生物	-24,200.91	3,401,605.08
SW建筑材料	-28,807.25	444,417.37
SW电气设备	-30,191.73	1,809,853.03
SW交通运输	-35,591.90	719,909.37
SW化工	-38,577.81	3,039,649.56
SW纺织服装	-39,780.89	404,920.91
SW汽车	-40,125.12	1,266,051.71
SW通信	-55,740.72	2,863,689.02
SW公用事业	-63,372.95	940,663.73
SW计算机	-64,812.89	5,074,683.43
SW房地产	-71,639.36	1,037,421.69
SW食品饮料	-76,575.79	2,201,458.12
SW非银金融	-126,082.36	2,482,672.15
SW传媒	-145,390.21	2,404,998.46

数据来源:Wind 制表/吴玉华