

■ 投资非常道 A股将继续筑底

□金学伟

每一次重大事件发生,人们都会思考它对后世的影响。以我的经验,越是这种时候,人们所秉持的观点越是容易偏离实际状况和真实的演化方向。因为夸大事件影响力而忽略系统自身的自组织、自演化能力,几乎是所有人通病。

2020年第一个重大事件无疑就是这场疫情。这次疫情肯定会给全球经济带来重大冲击,这是毋庸置疑的。

但有几个基本事实是不能忽略的。

一是当今世界,唯有中国才具有最齐全的产业门类。一个国家的产业门类越齐全,它的独立生存和发展能力越强。

二是中国是全球最大的市场之一,这也是不能忽视的。

三是中国有庞大的工程师队伍和产业大军,这是制造业赖以存在的基础。制造业可不是想把工厂搬到哪里就搬到哪里,就能活下来活得好。前几年,郭台铭到美国办厂,到印度办厂,到目前为止,其美国工厂基本上还是个架子,印度工厂的效率也低得可怜。

四是根据麦肯锡全球研究院数据,2000-2017年间,世界对中国经济的依存度在贸易、技术、资本这三方面均有所提升,其依存指数从0.4增长到1.2,而中国对世界经济的依存度却有所下降,从2007年最高的0.9下降到0.6。

其实,全球化并不是哪个人、哪个国家的一厢情愿,它完全是经济系统自选择、自组织、自演化的过程和结果。

我们知道,单个细胞的功能都是残缺不全的,要产生真正的生命活体,就需要形成某种结构,让各种细胞互补。人作为单个生命,越进化,其独立生存能力越弱,于是就产生出结构,通过某种结构就实现人与人之间的分工合作,于是形成社会。最早只是一种族群社会,然后越发展越复杂,结构越庞大,形成国家。这就是一种“脆弱代偿”,单个生命的独立生存能力弱化,需要一种结构来补偿。

单个国家也是,越是向高级阶段发展,它越不可能独自生存,越需要和其他国家形成一种互补。欧洲为什么会成为最早“全球化”的大陆?因为欧洲国家都比较大,物产单一,必须通过与他国贸易才能生存,才能发展。所以,全球化也是一种“脆弱代偿”的结果,物质文明的发展越高级,越需要在全世界形成某种结构,来补偿单个国家的不足。

从这点出发,你可以理解,为什么每一次重大矛盾冲突都会造成世界在全球化——结构代偿的倒退,但每次倒退的结果都不是回到原点,而是遵循“历史是螺旋式发展的”规律,进二退一或进三退一,顶多进三退二。

这跟牛熊交替是股市的永恒法则一样。没有永远上涨的牛市,也没有从终点退回到起点的熊市。

上证指数诞生于1990年12月19日,基期指数100点。30年来,我们经历了1559点、2245点、6124点、5178点这几波大级别的牛熊市,但底部却在不断抬高。从最初的100点到300点,到1000点,再到这几年的2000点。它的价值中枢也在不断抬高,从上世纪90年代的600-700点,抬高到2000年初的1600多点,再到近十几年的3000点左右。

A股,算得上是每次回撤比例都很大的市场了,但它依然不会脱离“历史是螺旋式发展”的轨迹。

从2440点到现在已经16个月了。如果以国证A指的低点来算,已经18个月。虽然从2440点开始,总体涨幅不大,正儿八经的大盘行情也只出现了一波,但底部却保持18个月不破。这表明,2440点是个周期级底部,它的性质应该类似1994年的325点。

从1994年的325点到1996年的512点,这个筑底周期的长度为18个月。这次筑底周期的级别更大,因此其时间也应更长,基本估计,应在40个月左右。



新华社图片

北向资金融资客同步加仓 市场料继续反弹

□本报记者 吴玉华

本周以来,北向资金持续加仓。Choice数据显示,4月14日-16日,北向资金分别加仓142.29亿元、33.54亿元和38.15亿元,合计213.98亿元。短短3个交易日,北向资金加仓超过200亿元。Choice数据显示,截至4月16日,北向资金持仓A股总数已达2119只,合计持仓市值已达1407.98亿元。

从持仓市值来看,截至4月16日,北向资金对23只个股的持仓市值超过100亿元。持仓市值位居前三的分别是贵州茅台、中国平安、格力电器,持仓市值分别达1253.54亿元、549.46亿元、507.21亿元。从北向资金持股市值居前的个股来

看,4月14日-16日,北向资金对贵州茅台、美的集团、格力电器、五粮液、招商银行等均进行了加仓,对中国平安、恒瑞医药、海螺水泥、长江电力等进行了减仓操作。总体看,北向资金对白马股进行了加仓。

Choice数据显示,4月14日-16日,北向资金共计加仓677只个股,对其中35只个股的加仓股数超过1000万股,重点加仓股票较为集中。加仓股票数量位居前五的分别为民生银行、分众传媒、协鑫集成、领益智造、欧菲光,加仓股数分别为5713.10万股、4148.25万股、2995.27万股、

2898.00万股、2423.04万股。从加仓股份数前十的个股来看,北向资金的加仓以白马股和科技股为主。

从持股变动比例来看,4月14日-16日,北向资金对9只个股的持股变动比例超过100%。变动比例位居前三的是中核钛白、东方铁塔和深康佳A,变动比例分别为321.10%、271.37%、196.99%,北向资金对中核钛白的持股量从419.02万股增加至1764.51万股,对东方铁塔的持股量从52.95万股增加至196.65万股,对深康佳A的持股量从474.09万股增加至1407.98万股。

北向资金青睐科技和白马股

融资客加仓医药股

物、非银金融、有色金属行业的融资净买入金额居前,净买入金额分别为24.26亿元、4.44亿元、3.48亿元。在融资客减仓的14个行业中,化工、电子、综合行业的融资净卖出金额居前,分别净卖出2.29亿元、2.25亿元、2.14亿元。

从个股来看,在4月14日-16日融资客连日加仓的交易日中,Choice数据显示,融资客对中信建投、国药股份、中信证券、牧原股份、复星医

药、华天科技、药明康德、紫光国微、神州泰岳、天坛生物的加仓金额居前,加仓金额分别为2.74亿元、2.42亿元、2.16亿元、2.11亿元、1.92亿元、1.92亿元、1.67亿元、1.66亿元、1.64亿元、1.58亿元。可以看到,融资客加仓金额居前个股中,医药生物股占多数,医药生物股受融资客显著青睐。

4月14日-16日,遭融资客减仓居前个股为通富微电、海康威视、宁德时代、中国平安、分众

传媒,分别被净卖出1.91亿元、1.90亿元、1.86亿元、1.52亿元、1.35亿元。

作为高风险偏好的融资客连日加仓,反映市场风险偏好回升。机构方面,百亿私募也在大举加仓,私募排排网组合大师监测数据显示,截至4月10日,百亿私募较前一周加仓9.28个百分点,仓位指数达90.55%,创历史新高,其中九成百亿私募的仓位在八成以上。

中原证券表示,政策继续发力,关注结构性估值溢价机会。短期看,在对冲政策作用下,“新基建+消费+金融”主线未变,当前最具景气度回升潜力的领域包括新基建相关的5G、新能源、人工智能;消费需求回升推动的餐饮旅游、商贸零售、轻工制造、食品饮料和家电;还有随着交易景气度显著回升推动的房地产、建材、建筑板块。

A股保持做多热情

上市公司盈利方面,一季报正在得到消化。随着国内一揽子积极政策持续推进,国内经济整体改善趋势有望延续,一季度和二季度将是国内经济的底部,后面随着经济数据改善、风险偏好和投资者情绪恢复,加上外资逐步流入,市场或逐步走好。短期看市场将大概率维持窄幅震荡,中长期看好A股优质公司投资价值。板块方面看好军工、

5G基础设施、大数据、医药、食品饮料和建材。

安信证券表示,国内各项政策有序加码,经济数据将呈现边际改善,风险偏好将从低位逐步修复,对应估值修复与扩张趋势。近期行业重点关注医药、食品饮料、汽车、建材、建筑、互联网、计算机、通信、券商、黄金,主题投资重点关注湖北区域振兴。

“堕落天使”、被降级为投机级的企业资格。此外,还扩大了其二级市场公司信贷工具(SMCCF)的资格认定范围,高收益债ETF也被囊括其中。

高联储出手,市场几乎瞬间“解冻”。前述两大高收益债ETF价格迅速飙升,创下11年来最大单日涨幅,高收益债券和国债息差也迅速收窄。有机构统计,截至4月15日当周,美国垃圾债券基金出现创纪录的近77亿美元资金流入。

空头或卷土重来

虽然目前美国垃圾债市场出现复苏,但空头势力已经在大量聚集。惠誉美国高收益率债券违约率洞察显示,该市场4月违约率预计会超过4%,创三年最高,较3月底的2.9%违约率明显增加。值得注意的是,惠誉4月关注债券清单上新增公司大多为能源公司。零售和休闲娱乐行业也受到了“预警”。

市场研究机构IHS Markit最新数据显示,当前规模高达163亿美元的全球最大美国垃圾债ETF,即贝莱德安硕Shares IBOXX高收益企业债ETF(HYG)的空头头寸比例接近四成,逼近历史新高点。

分析人士表示,其背后是金融机构普遍担心高联储只会买入相对优质的垃圾债,且只能缓解垃圾债的流动性紧张问题,并没有改变疫情冲击下垃圾债违约风险骤增的局面,对垃圾债破产风险的缓解作用微乎其微。空头激增,暗示怀疑情绪正在回归。

莫尼塔研究指出,高收益债中占比最高的三个行业是非必需消费、通讯和能源,受本次疫情影响较大的行业包括非必需消费、能源、金融、材料、必需消费、工业等。由此来看,非必需消费、能源等行业面临更高的违约风险。M&G投资指出,能源、交通运输、非食品零售、汽车、基础原材料以及周期性消费品等,都是违约风险较高的行业。

海外债市“堕落天使”猛增 狂欢过后空头卷土重来

□本报记者 薛瑾

受疫情冲击和油价持续低迷影响,近期很多海外企业遭遇评级下调,不少投资级债券发行人被降级为投机级,即高收益债变成“垃圾债”发行人,沦为“堕落天使”。标普全球评级4月16日发布报告显示,2020年一季度全球“堕落天使”数量猛增,目前已达五年来最高水平,且这一数量还会继续扩大。

垃圾债市场3月惨遭抛售,全球最大高收益债ETF价格探底,创金融危机以来新低。4月9日,美联储史无前例地将其资产购买工具实施范围扩大至近期的“堕落天使”,令市场瞬间“解冻”、价格飙升。但市场狂欢过后,空头似乎卷土重来,全球最大高收益债ETF空头头寸比例很快反弹至四成,直逼历史高点。

评级下调增多

“堕落天使”(Fallen Angel)一般指原来属于投资级(BBB-及其以上)、由于公司经营状况恶化或某些特殊事件发生,导致信用资质下降至较低的投机级(BB+及其以下)的债券发行人。

标普全球评级(S&P Global)16日发布报告称,受疫情冲击和油价震荡影响,2020年一季度“堕落天使”数量猛增,截至4月中旬,这一数量已达2015年以来最高水平。随着经济形势恶化,潜在的“堕落天使”队伍不断扩张,油气企业、零售餐饮、公用事业首当其冲。在当日的另一份报告中,标普全球评级进一步下调经济预期,认为当前形势下,2020年全球经济将萎缩2.4%。

标普全球评级信用研究首席研究员亚历山大表示,“疫情防控导致很多经济活动停摆,全球信用压力陡增,现金流骤减,融资环境急剧收紧,加之油价大跌,冲击全球信用环境。这些因素可能导致违约数量激增。未来12个月内,美国非金融企业



新华社图片

的违约率可能升至10%以上。”

分析人士称,评级机构在进行评级调整时主要会考虑发行人的债务杠杆率等信贷指标、再融资能力、流动性及短期到期债务状况等。从评级的驱动因素看,被下调评级/展望或列入负面观察的企业主要是因疫情爆发和油价低迷导致生产经营活动基本停滞或严重承压,而这些企业大都债务负担沉重,再融资压力和流动性压力显著加大。

富达(Fidelity)估计,今年约有2150亿美元的企业债或失去投资级评级,其中能源类企业债风险最高。有机构统计,目前美国垃圾债市场规模已达1.3万亿美元,创历史新高。如果经济继续下行,逾4万亿美元的企业债将成为“堕落天使”。高盛估计,接下来半年会有逾5000亿美元的投资级债券被降为垃圾债。

美联储回购“兜底”

3月在市场巨震下,高风险美国垃圾债遭到市场严重抛售。Markit高收益信用违约掉期(CDS)指数3月中下旬一度涨至近十年来新高,高收益债券ETF也遭到抛售。SPDR彭博巴克莱高收益债券ETF和贝莱德安硕Shares IBOXX高收益企业债ETF价格3日均创金融危机以来新低。

国际货币基金组织(IMF)前经济学家肯尼斯指出,如果经济持续停摆,企业债市场恐怕会出现大规模违约潮,一旦“爆雷”,很可能拖累整个市场。

为防止风险外扩,美联储有史以来第一次宣布将对垃圾债市场进行托底支持。美联储修订了其一级市场公司信贷工具(PMCCF)计划,授予那些曾经是投资级企业但是在3月22日后成为