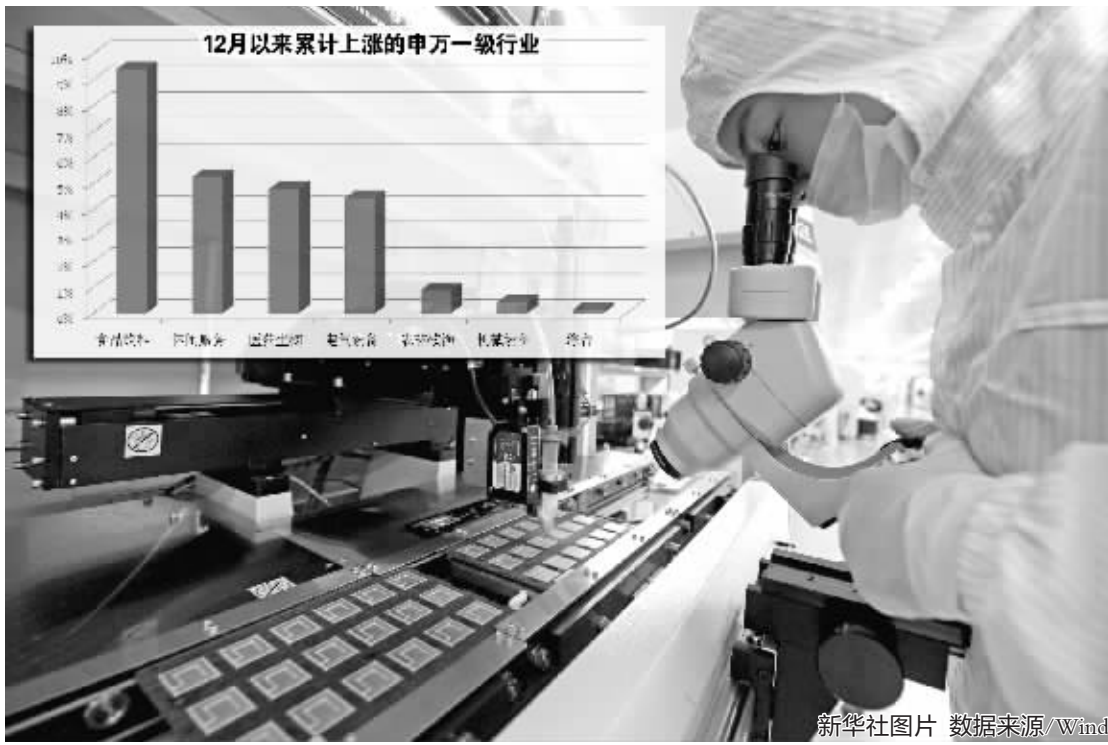


公募:A股岁末年初行情可期

□本报记者 余世鹏



新华社图片 数据来源:Wind

历经了上周的回调后,本周一A股小幅反弹,市场信心有所恢复。公募基金人士普遍表示,当前经济景气度向上的趋势延续,A股岁末年初行情可期,春季行情有望持续到明年3月中旬,消费、科技、周期等板块或轮动演绎。

有望展开跨年行情

Wind数据显示,截至14日收盘,12月以来上证指数和沪深300分别累计下跌0.67%和10.51%,深证成指和创业板指分别上涨0.16%和3.6%。但从单周交易量来看,上周成交额不足4万亿元,创下11月份以来的单周新低。

创金合信基金资产配置部副总监尹海影表示,12月以来,A股市场情绪较11月有所下降,前期热点板块,如周期、消费和新能源等也出现一定程度的震荡。当前市场表现出的结构性变化特征,会在一定程度上影响2021年的市场环境和风险预期。

前海联合基金也指出,年终将至,部分投资者秉持锁定利润、持币观望策略,使得近期股指有所回落,但市场依然有部分行业维持正收益。从最新经济数据来看,货币信贷结构良好,显示出经济仍在持续温和复苏当中,景气度向上趋势延续。

招商基金认为,在出口产业链保持强劲、地产竣工端有望提速的情况下,国内经济整体修复态势向好。在海外风险缓释、外资回流及国内经济复苏持续背景下,A股有望展开跨年行情。

诺安基金指出,近期顺周期逻辑没有出现明显的预期差,A股的岁末年初行情仍可期待,投资者可耐心等待基本面改善的验证。

估值继续抬升概率低

景顺长城基金在“2021年经济展望及投资策略报告”中指出,明年上半年在基数作用下企业盈利增速将继续扩张,全年有望保持两位数的较高增速水平。其中,消费、进出口、制造业投资将成为内需的主要推动力;利率、PPI、核心通胀等价格中枢都可能有所抬升。另外,随着疫苗逐步普及,全球经济将由不均衡复苏向全面复苏推进,拉动国内出口需求。

景顺长城基金国际投资部基金经理周寒颖指出,当前中国经济和全球经济仍处于缓慢上行复苏阶段。放眼全球,中国经济增速是比较高的,不管是供应链竞争力完善程度,还是中国企业家的进取心,包括工程师红利,都非常具有吸引力。

尚福林:发展资本市场是一项战略任务

(上接A01版)

突破瓶颈 资本市场利益关系重大调整

中国证券报:2005年开始的股权分置改革是一次里程碑式的改革。作为亲历者、改革者,可否谈谈为什么一定要解决股权分置问题?

尚福林:股权分置是指A股上市公司的全部股份由于政策限制被区分为流通股份和非流通股份两类流通权力不同的股份。公司公开发行前,股东所持股份暂不上市流通。股权分置改革是我国资本市场基础制度的一项重大变革。讨论这个问题,不能脱离当时的时代背景。在我国股票市场建立之初,基于当时特殊的客观实际环境,对上市公司国有股、法人股实行了暂不流通的制度安排。这一安排是顺应当时社会和市场环境的制度安排,促进了我国股市的产生和早期发展。

随着社会主义市场经济体制的建立和发展,市场条件发生了深刻改变,股权分置、股票不完全流通逐渐成为了制约股票市场健康发展的制度性障碍。一是影响股市功能的正常发挥。国有股、法人股没有流通就没有市场价格,当时的股票价格缺少真正的市场定价机制,从制度上阻碍了资本市场发展和功能发挥。

二是影响上市公司质量。由于两类股东缺乏共同的利益基础,国有股、法人股存在利用大股东地位谋求特殊利益的道德风险。

三是影响投资者信心。国有股减持问题和流通后的市场预期对市场运行形成了很大压力,成为当时市场普遍关心的最大不确定性,一定程度上影响投资者信心和市场稳定。1999年和2001年,为了推进国有企业改革,曾两度进行了国有股减持的尝试,事实上已打破了非流通股暂不上市流通的预期。随后,因为股价不断下跌,国有股减持几近搁浅,甚至在国务院终止国有股减持之后,股市还在惯性下跌。

中国证券报:股权分置改革解决了困扰我国证券市场发展的重大制度问题,在政策的落地、实施过程中遇到哪些瓶颈?试点过程中遇到了哪些问题?

尚福林:股权分置改革是资本市场利益关系的重大调整,涉及各方面复杂的利益关系,特别在当时没有先例可循。最大的难点是如何处理几个重大关系:一是政府与市场的关系。核心问题是要解决如何将非流通股转化为可流通股。既要把握好改革的方向,同时也要最大限度地发挥市场智慧。比如,当时市场提出的大部分思路是补偿,但由于上市公司业绩及其投资人不同阶段的收益情况千差万别,很难采取“整齐划一”的模式,最终还是要靠市场主体的智慧。

二是改革推进与市场稳定的关系。从远景目标看,改革的根本目的是完善市场机制,稳定市场预期,恢复市场信心,创造股市健康发展的制度条件。股权分置改革势在必行。从现实条件看,改革具有不确定性,当时的市场状况经不起再出现大波动。妥善处理好改革推进与市场稳定的关系,是改革最终能否取得成功,市场能否迈入健康发展轨道的基础性问题。

三是国有股流通股溢价与改革即期成本的关系。从长远看,获得流通权的国有股将产生流通股溢价,可以实现以市值计价的国有资产保值增值,对我国股市的持续健康发展和国有企业改革具有重大意义。从即期看,以国有股份支付改革对价是否涉及国有资产流失,不仅是改革推进中重大的理论争议焦点,也是影响国有控股股东和地方政府国资管理部门支持股权分置改革的重大现实问题。

四是股权分置改革与后续资本市场综合改革的关系。股权分置改革是落实国务院若干意见诸多改革措施的一环,改革推进的顺序以及各项改革的衔接配套关系如何处理,关系到资本市场综合改革的整体效应。

形成合力 坚持市场化法治化原则

中国证券报:股权分置改革的处理经验对当前资本市场改革有哪些借鉴意义?

尚福林:股权分置改革确实是我国资本市场改革历程中的一次复杂战役,改革过程中的理念摩擦、观点碰撞以及各种复杂问题的处理是以前不曾经历的。回顾这段我国资本市场改革经历,股权分置改革的成功,其中所蕴含的一些内在规律和经验,与推动其他重大领域改革是相通的。

一是要坚定不移地依靠党中央、国务院的正确领导。推进股权分置改革是党中央、国务院从全局和战略高度做出的正确决策;改革推进过程中遇到的重大问题,没有党中央、国务院的坚强决心和积极推动很难得到解决;没有党中央、国务院从战略高度统一认识,很难形成有关各方和社会各界的共识及推动改革的力量。

二是要充分尊重市场规律和人民群众的首创精神。股权分置改革是资本市场利益关系的重大调整,而涉及利益关系调整的改革都是极其复杂的,改革中我们正确把握政府职能定位,管理好改革的程序规范、信息公开和监管到位,充分发挥市场主体面对千差万别情况形成改革方案的智慧,创造性地产生了众多对价模式,形成了统一组织、分散决策的改革推进方式。

三是要高度重视市场预期的稳定。资本市场稳定运行的重要前提是预期稳定,改革顺利推进同样需要预期稳定。只有把稳定预期放在

重要位置,市场才有信心,机构才好布局。股权分置改革试点阶段,各方认识存在分歧,市场对定价中枢预期不明。“开弓没有回头箭”的表态以及大市值公司重点推进的安排,及时稳定了市场预期,是改革快速推进和市场触底回稳的重要基础。

四是要坚持市场化、法治化原则。股权分置改革的过程本身是我国资本市场法治建设的一次大实践,也是一次广泛的产权制度教育和大规模的民主法治实践。从最开始提出思路时,将股权分置改革纳入合同法规范的范畴,到后来的分类表决制度设计,整个改革全过程都较好地坚持了市场化、法治化的原则。

五是要形成各方面积极配合的强大合力。时任国务院领导同志明确强调,股权分置改革不是证监会一家的事,各方面要协同配合。改革中遇到的各种重大问题,都是在党中央、国务院的统一领导下,各部门各有关方面协同作战,各地政府也都成立专门工作机构协同推进。这是改革得以顺利推进的重要保障。

优化配置 完善金融支持创新体系

中国证券报:党的十九届五中全会对未来发展经济社会发展提出了总体要求、主要目标。请问,这对资本市场下一步改革有哪些重要意义?

尚福林:党的十九届五中全会通过的“十四五”规划建议,体现了以习近平同志为核心的党中央全面推进中国特色社会主义的最新理论和实践成果,彰显了对经济发展客观规律的深刻认识和科学把握,反映了新形势、新阶段、新格局,特别是在当前面临错综复杂的国际环境带来的新矛盾新挑战以及社会主要矛盾变化带来的新特征新要求,规划建议提出全面实行股票发行注册制,建立常态化退市机制,提高直接融资比重,构建金融有效支持实体经济的体制机制,为资本市场今后5年乃至更长时期发展提供了行动指南,指明了改革方向。

资本市场一直是我国金融体系中非常重要的部分。从中国资本市场的发展历程看,资本市场的产生是中国经济改革的内在要求和必然产物,得益于中国经济金融体制改革,同时随着资本市场功能逐步健全,也推动了经济金融体制的改革,促进了国民经济的增长。发展资本市场是一项战略任务,在中国经济改革和发展中始终具有重大的战略意义。

一是有助于建设社会主义现代化国家。资本市场在优化资源配置、提高资源配置效率方面具有不可替代的作用。就我国现有的融资格局而言,大力发展资本市场仍具有广阔空间,有利于改善当前我国融资结构中间接融资与直接融资比例。

二是有助于促进建立现代企业制度,增强企业竞争力。资本市场拓宽了外部融资渠道,为企业兼并重组提供市场化的平台,促进了价格发展和价值重估。与此同时,企业上市也增加自身透明度,接受公众监督,有利于改进公司质量,倒逼企业完善公司治理,加快企业制度变革。

三是有助于释放财富效应,满足社会投资需求。资本市场是提高居民财产性收入、分享经济增长成果的重要渠道。30年来,国内股票市场累计分红10万亿元,丰富了居民理财方式,也提高了居民对国家经济发展的参与度。随着人口结构变化,资本市场对社会保障体系建设的作用也将愈发显现,能够为社保基金、企业年金提供资产保值增值渠道,助力多层次养老保障体系建设。

四是有助于参与国际金融市场。资本市场是对外开放的重要窗口,是吸引国际资本的主要途径,能够帮助中国经济更好地融入国际市场。

特别要看到规划建议中明确提出要完善金融支持创新体系,促进新技术产业化规模化应用,这正是资本市场的优势所在。资本市场由于其风险补偿方式、风险承受能力与传统银行不同,在长期投资和高新技术、关键领域创新活动中具有天然优势。应当充分发挥资本市场在推动科技资本和实体经济高水平循环中的枢纽作用,加快构建多层次资本市场,鼓励发展创业投资、并购投资基金等私募股权投资,壮大创新资本总量,激发风险资本活性,打通金融资源与科技成果转化渠道,更好地服务符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业。

有序推进 深化改革激发市场活力

中国证券报:您提到过中国资本市场是“发展中的市场”,改革任务依然艰巨,能否请您详细说说?

尚福林:过去我曾说过,要充分认识到我国资本市场“新兴加转轨”的特征。我国资本市场建立的时间短,在发展起点上面临着与成熟市场迥然不同的初始条件和外部环境,虽然经过30年改革发展,发生很多转折性的变化,仍然需要不断完善市场基础设施建设,健全市场机制。当前,资本市场已经从增量改革转向存量改革,逐渐步入改革的深水区。在新的环境下,一些老问题将逐步得到化解,同时也会出现一些新的问题。

一方面,注册制改革、常态化退市、投资者保护等制度建设正在有序推进,逐步落地。越往后,越会触及重大利益调整,推进资本市场基础制度改革的任务就越艰巨。在关键制度创新、补齐制度短板方面,更加需要依靠深化改革激发市场活力。

基金经理: 以长线思维布局芯片股

□本报记者 蒋振凤

近一个月以来,A股市场中的芯片股再度走强,尤其是在近期股指调整的过程中,该板块逆市上涨。多家机构在接受中国证券报记者采访时表示,有实力的半导体芯片企业如果能够抓住并购的机会,很容易与竞争对手在细分赛道上拉开距离,半导体芯片行业发展将真正进入以业绩增长为导向的成熟阶段。芯片股的投资周期较长,投资者需要以长线思维来布局这个行业。

短线波动加大

“2020年下半年,半导体芯片行业的投资逻辑发生了一些变化。7月份,半导体指数达到估值顶点后,该板块回调幅度一度接近30%;之后随着国际形势的变化,整个板块出现回暖迹象。但此后资金面明显呈现短线特征,连续上涨后又出现回落,波动增大。”南方基金国际部研究员曾昊分析指出。

他进一步表示,短期来看,半导体指数经过前期30%左右的调整后,随着业绩逐渐释放,后市或有不错的表现。长期来看,主题基金份额持续增长,行业景气度维持高位,将成为未来科技股投资的主线之一。但同时,投资决策应该逐步恢复理性,需更加注重长线投资、价值投资,资金流大进大出反而不利于板块投资。而且由于行业的高波动性特征,半导体相关主题基金适合有一定风险承受能力的投资者。

某公募基金基金经理指出,近期看多顺周期板块,这与芯片股乃至整体科技板块的看多逻辑不一样。顺周期板块前期估值较低,在其他板块情绪较弱的时候是有估值优势的。但芯片股仍然是国产替代的逻辑,行业仍将是政策扶持的重要领域。他认为,无论哪个行业,对于基金公司来说更多地还是看个股特征,在估值合理的情况下挖掘真正优质的标的。

另外,多位不愿透露姓名的基金经理在接受采访时均指出,半导

体芯片行业整体投资热潮历时两年多,过去对于半导体概念的投机,在现在这个阶段并不合适。而且在年报披露前后,行业表现可能会有大幅震荡调整,短期投资者应该先回避前期蹭热点式的炒作。有意长期持有该行业的投资者,应在进一步深度研究前,或在外部环境更明朗之前,先注重仓位的选择。

并购催生长线机会

对整个半导体芯片行业的发展,几乎所有受访的基金经理都表现出较强的信心。

曾昊指出,近年来国产芯片厂商自主研发推广的动力越来越强,从趋势上看,各方资源、资金都在大规模涌入这个领域,而投资过热除了会产生过高的估值,也会使行业整体在较低的水平上重复建设。但今年以来,半导体芯片行业中国内企业的市场份额不断提升,产业链逐步进入正循环,发展趋势是比较积极的。只是由于技术壁垒较高,行业人才紧缺且资金需求量大,很多研发项目未经充分考证就仓促立项,导致后期烂尾项目不在少数。他认为,未来相信部分行业乱象会得到一定程度的遏制,产业秩序会逐步优化。

木瓜基金风控总监刘炜标分析指出,半导体芯片产业发展有周期性,一些发展遇到瓶颈的企业大概率会被整合。“我们从美国、日本和韩国等国外半导体芯片企业发展来看,行业龙头发展史也是一部并购史,龙头企业发展了三四十年并购了五六十次。国内龙头在这一波发展中,同样也会经历这样一个阶段,几个龙头企业都做了大规模的资本运作。”刘炜标说,“对于未来半导体行业的发展,人才会比资金和设备等其他生产要素更重要。在经历并购潮之后,龙头企业能够把握住机会,会很快拉开和国内其他竞争对手的距离。经过调研,我们认为在并购潮之后,半导体芯片行业发展才会真正进入以业绩增长为导向的成熟阶段。”

另一方面,国内外发展环境经历深刻变化,对资本市场发展提出了新的要求和挑战。国内经济由高速增长阶段转入高质量发展时期,增长动力从依靠要素投入转向全要素生产率提高,对资本市场容量和结构提出的全新需求。世界面临百年未有之大变局,进入变革动荡期,不稳定、不确定因素增多。更加需要资本市场按照构建国内国际双循环相互促进的新发展格局要求,增加有效资本供给,支持创新驱动发展,以更好适应解放和发展社会生产力的要求。

中国证券报:“十四五”规划建议提到要扩大金融双向开放,您认为推进我国资本市场双向开放,在国际舞台上和成熟市场同台竞技,该如何扬长避短?

尚福林:新一轮扩大对外开放的大幕已经拉开。从优势看,中国是拉动世界经济的重要引擎之一,也是全球最重要的金融市场之一。一是人民币资产吸引力提升。在世界经济衰退,全球央行普遍采取超常规宽松货币政策的大背景下,美元流动性过剩,美元指数走弱。相比之下,中国经济在此次疫情中率先复苏,人民币资产吸引力持续提升。

二是拥有超大规模市场和投资潜力。我国人口基数庞大,高净值客户群体绝对数量多,中等收入群体持续扩大,乡村市场蕴藏较大潜力,投资需求不断扩容升级,多元化的财富管理和资产配置的需求日益增长。同时,我国还是高储蓄率国家,转化为有效投资的潜力巨大。

三是市场主体创新前景广阔。随着经济发展转向依靠创新驱动的内涵型增长,自主创新能力持续提升,在一些关键技术上有望实现重大突破。通过深化创业板、科创板改革,创新市场将更加壮大,不但会催生新的发展动能,更会为资本市场带来更多优质投资标的。

四是政策环境持续改善。在全球化遭遇逆流的背景下,我国坚持对外开放基本国策,并且是顺应全球化潮流的自主开放,营商环境不断改善,将拥有更加稳定的政策环境,在国际市场中的话语权也将不断提高。

同时,我们也应当看到,正如前面所讲,不足短板也很明显。要以深化金融供给侧结构性改革为主线,加快资本市场基础性制度建设,打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。坚定地推动资本市场高水平双向开放,通过开放增强市场吸引力,引入更多合格中长期资金,增加有效资本供给。继续稳妥推进人民币国际化和资本项目的开放,让人民币资产成为国际市场上更加重要的投资标的,支持人民币在跨境贸易和投资中更加便捷使用。同时,考虑到开放条件下金融风险传导将更加复杂,破坏力更大,金融风险的防控能力和监管水平也需要持续改进提升,守住不发生系统性风险的底线。