

北京圆桌

A股供需失衡 市场遭遇“恐慌”

A股在1月17日和20日接连破位下跌,A股是否已进入信心失衡的“恐慌”时代?下跌背后的深层原因在哪里?本期圆桌邀请了湘财证券首席经济学家李康、国泰君安投资管理部总经理田宏伟和国金证券新能源分析师张帅共同探讨。李康认为,目前低迷的市场需要积极的股市政策;田宏伟提醒投资者,过快的新股发行导致A股市场供需失衡,近期投资应该谨慎;张帅认为,2011年新能源新材料仍是机会所在,市场出现波动会造就更好买点。

李康: 多一些积极的股市政策

1月20日发布的宏观数据可谓在意料之中。全年GDP增长10.3%、CPI上涨3.3%、4季度GDP增长9.8%、12月CPI上涨4.6%。非常符合市场预期,经济不会出现探底,仍将保持10%以上的增长。现在市场很关心通胀,对此,我却有“炒作通胀”的担忧。经验表明,温和通胀对于经济发展是有正向促进作用的,中国4%-5%的CPI水平算不算很严重的通胀?国际上将3%通胀率作为警戒线,是以1%-2%的GDP增长水平作为背景,而中国的GDP增长则超过10%。比较标准不一样,通胀高低划分当然也是不同。我认为,无论是横向比较还是纵向比较,当前中国经济正处在一个高速增长低通胀的正常范围内,不应对此过度担忧。

“炒作通胀”,就是认为只要经济增长好一些,通胀预期就会更强,政府出手治理通胀的可能性也就越高。这就导致现在市场对政策无法准确预测,如果任由这种趋势发展,出现过严过重政策,对经济来说得不偿失。

经济发展成绩不错,但股票市场却表现不好。一方面是资本市场久盘必跌。之前市场一致预期流动性是推动股票上涨的动力,但赚钱效应缺失很有可能导致流动性反转,一旦流动性变得不足,市场就面临较大压力。

另一方面,新股发行过快也是资本市场的压力之一。近期新股破发不断,是一个非常强烈的信号,说明A股市场资金承接力可能出现问题。首先是发行制度必须改革,其次是融资额要求过大。我认为,目前的A股市场应该多一些积极的股市政策。

股市积极政策的核心在于:一、通过积极政策的引导,还原股市正确定位,从“以融资为中心”转向“以投资为中心”;二、通过积极政策的引导,减弱非理性“预期”对股市基本面对股市走势关联度的严重干扰;三、积极的政策应该是一个系统、全面而长远的政策,而不是所谓零打碎敲的权宜之计。

股市积极政策的关键还在于宏观经济政策的协调性。如货币政策的实施不能狭隘到只进行通胀预期管理一个功能,货币政策的目标应包括稳定物价、充分就业、经济增长、国际收支平衡



嘉 宾：湘财证券首席经济学家 李康（左）
国泰君安投资管理部总经理 田宏伟（上）
国金证券新能源分析师 张帅（右）
主持人：中国证券报记者 陈光

和金融稳定。各项宏观经济调控政策都应该考虑“全局性”、“客观性”以及“协调性”问题。

田宏伟: 挑选有安全边际的股票

最近市场表现与基本面脱离的倾

向十分明显。经济数据表明基本面状况良好,而市场表现则让人一片哗然。

2010年10月,我们对于市场还是相对乐观的,但是对于资本市场的预测则逐步调低。

这种预测调低来自几个方面。首先,政府逆周期调控的趋势越来越明

显,经济越好,调控的可能性就越强,这使得经济增长的利好被逐渐抹平;其次,房地产调控可能还会继续,这也使我们的预期调低。

另外,目前市场在基本面和市场表现之间又缺失了一环,即股市供需失衡。从2009年开始,新股发行就一直保持较快速度,直到现在也没有放缓,这已经在市场中产生一些机构化的问题。

这个问题包括两个方面,第一,供给总量已经非常巨大。2010年A股融资总额全球第一,但市场表现却全球倒数,而高价发行的问题一直没有得到解决。第二,货币紧缩趋势虽然在预料之中,但是并未完全消化,市场流动性正在向偏紧方向发展。一方面供给增加,另一方面则是承接能力不断减弱,风险可想而知。

这里有一个问题,我们到底要建设一个什么样的市场,是融资,还是为了资源配置,或者财富增值,或者三者皆得。现在的情况是融资功能远胜其他。这个问题一直困扰着A股市场,就像牙疼病一样,上涨的时候,人们的情绪被干扰就暂时忘记了,等到下跌时,它立刻跳出来成为干扰市场的主要原因。

在现在的市场中,谨慎已经成为关键,虽然市场情绪会过度悲观,但我们认为,目前还没有到过头的时候,起码基金的重仓股还有在支撑。在此背景下,安全性成为操作的首要原则。

首先要挑选有安全边际的股票,就像封闭式基金有折价率,安全性就强一些;其次成长性十分确定,比如消费、医药等股票,年增长确定在30%以上。值得注意的是,消费、医药板块前期受追捧,估值炒得非常高,这次大幅调整之后,很多个股的估值已经被打得很低。

张帅: 新能源投资价值确定

股市阶段性调整并不影响新能源

在2011年的投资价值,我认为,2011年投资的大方向依然是新能源、新材料等新兴产业。市场层面的波动只会影响估值,也许会制造出更好的买点,但不会侵蚀其未来的发展前景。

中国的传统火电大概有10亿千瓦左右的装机容量,如果新能源成本变得更有竞争力,期待空间是极其巨大的,所以包括太阳能、风能、核电甚至锂电池我们都非常看好。但就2011年来看,各个子环节的重点不同。

太阳能方面,我们认为重点是放在辅料耗材。2010年行业新增产能很大,主干企业包括硅片、电池等太阳能产品的毛利率压力可能比较大,但是由于总量增长,为这些主干产品提供原材料的企业盈利能力反倒相对比较稳定,如果进行行业比较的话,我们更看好给它供应原材料或者辅料耗材的环节。

风电行业也包括两个部分,第一个部分是三个龙头企业:东电、金风和华锐,这三个是分享行业成长的,但是超预期概率都不是很大,每年增长30%左右应该还是可以预期,但不能指望出现大幅度超预期。另外一块就是零部件,包括变频器、电流器等电子元器件,我们认为还是能够随着行业的成长有一些超收益的。

核电的增速跟风电有点类似,跟太阳能差异会比较大,差异体现在核电发展比较确定。核电的发展除了受制于设备之外,最主要的还是燃料问题,所以它的成长基本是可以预测,超预期的概率不大,但是低预期的概率也不大,我们认为是非常确定的一个行业。

对于新能源行业来说,很多人认为都是谈未来空间,但其实都是3年-5年内可以实现的事,所以能给出相对确定的估值。在经济转型的大背景下,新能源的投资价值依然十分确定。

■ 大行看市

马骏:人民币国际化利好香港



□本报记者 黄继汇 北京报道

德意志银行大中华区首席经济学家马骏博士日前指出,未来真正推动市场的几个主题之一,就是人民币国际化。人民币国际化对中国的金融行业有非常深远的影响,从变化来讲,应该说对香港的影响和冲击更为明显。

马骏说,人民币国际化从国际的经验来看,如果满足3个条件的话,这个国家的货币就可以成为国际化货币。所谓国际化货币,就是具有三种功能的货币:一是国际大宗商品可以由它来定

价,二是贸易结算用的货币,三是能够成为储备货币。

在哪三个条件下一个国家的货币可以变成国际化货币呢?第一,这个国家的GDP要大,整个经济实体要有足够实力,马骏估计中国在12年之后GDP就会超过美国,从而满足第一个条件。第二,一个国家的贸易量要大。6年之后即2016年中国的总体贸易量会超过美国。第三,这个国家的资本项目的管制或者说资本项目要逐步开放,不一定完全开放,但是部分开放是一个必要的条件。

过去几年,人民币国际化已经有了初步进展,比如从2009年开始,中国先从人民币贸易结算开始,从去年7月份开始,人民币贸易结算有了长足进展。香港作为人民币贸易结算的中心,在香港人民币的存款以100%的速度在增长。

马骏预计,今后几年主要是资本项目开放,包括几个具体的方面:人民币的贸易顺差和外商直接投资(FDI),可

以允许香港融得的人民币以FDI形式进入到中国境内投资。还有人民币的境外直接投资(ODI),允许在境内或者境外融得的人民币向其他国家投资。之后是小QFII的方案等。

对香港人民币离岸市场的增长预测,马骏非常乐观。两、三个月以前,香港的人民币存款有2000亿,他当时就预测4年之后会达到2万亿。现在情况已经变了,他估计时间会提前,可能2013年就会达到2万亿。

马骏指出,香港离岸市场的长足进步,对香港的金融行业至少有两方面意义:

一方面对香港的银行有非常正面的意义。香港的银行人民币现在只能做存款,法律意义上不是不可以做贷款,因为贷款需求非常有限,贷款融得的人民币没有合法的途径可以拿到境内去使用,一旦人民币FDI规则明细以后,香港人民币贷款就会以非常快的速度增长,对香港银行的增长率和利差就会有

很正面的刺激。贷款发生以后,贷款利息减去存款利息以后,中间将有200个基点的利差,现在只做存款的话,恐怕20个基点都没有。

另一方面,对香港地产也有很大的刺激作用。马骏估计,今后5年由于人民币离岸市场的发展,在香港的金融行业会创造3万个就业岗位。从历史数据看,香港的存款如果增长10%的话,金融行业的就业就会增长1.8%,把这个比例套用到人民币将达到人民币2万亿的水平,就可以计算出香港金融行业将创造出3万个就业岗位。而这些岗位都是收入很高的工作。比如说从新加坡调一个交易员到香港来交易人民币债券,这个人会带老婆过来,还会带两个小孩过来,还会雇一个保姆,这样一下子就创造了3倍-5倍的人数。多少人会租房子呢?3万个乘上5倍,就有15万个人要租房子,甚至要买房子,而香港每年新增的住房供给只有1万套。

■ 券商点金指

当前市场孕育非解读性积极力量



□中原证券研究所 袁绪亚

目前,徘徊在市场中让投资者思量和做出反射的社会经济、政策及市场行为层出不穷,市场逐一反应的力度有增无减。

首先看经济政策面,基调大致是:稳定和控制物价、严格调控房地产业、抑制商业银行的放贷冲动、严格社会融资规模和秩序等。其次看经济运行面,统计局公布的2011年GDP增长10.3%,CPI年度增长3.3%,其他指标均在市场预期之中。但从动态指标看,特别是CPI季度环比指标则有盘升之势,后期货币政策势必进一步收紧。从市场看,随着房地产调控的深入,地产板块风险加大是不争事实,商业银行的融资冲动写在脸上,在破发频现的创业板及次新股中,高估值之上也

使部分个股病入膏肓奄奄一息,市场用一片哀鸿概括不足为过,因此凡是能对社会经济、政府政策及市场行为做出解读的因素,行情必将以震荡和弱势调整来面对,可解读因素被当作利空反应恰是当前市场行情状况的写照。

但涉及到国家战略、经济深层及监管意愿方面的非解读性因素,恰恰是弱势行情中投资者容易忽略的。

首先,中国经济发展战略层面上的不可解读,会对今后证券市场乃至整个金融业产生重要影响,比如新年伊始国家主席胡锦涛访美后中美经济互动和关联性趋势。从这次胡主席访问的效果看,双方通过沟通和经济、技术贸易的让利实现平衡与谅解,这对中美经济、国际经济格局及今后中国经济战略有着十分重要意义。其意义在于:在前20年的中美经济交往中,美国的产业转移成就了中国的传统加工业,中国制造美国消费的国际经济模式经久不衰。但在经济危机后,美国的金融链条脱落了,新兴科技产业与美国大国经济的需要脱节了。美国出现问题后,中国则巧妙地化解了经济危机的冲击,经济稳定大

大增强,中国经济实现转型的时机开始成熟了,但中国的技术创新全面推动新兴产业的能力尚显不足。如果中国与美国能够求同存异,美国向中国适度开放技术市场,美国以技术出口拉动产业发展,中国吸收美国等发达国家的技术,使高端加工业升级。这样整个国际经济格局将会发生重大变化,中国将会在新兴产业中取得突破,而美国会在科技产业等方面保持领先优势。以此来解读未来的中美经济,中国将在高端制造拥有多层次产业结构,首先是中国技术的高铁装备,其次是海洋与核电高端设备,紧接着是节能减排系统的高端设备制造等。中国已将七大新兴产业列入“十二五”发展规划,如果借助于与美国的经济技术贸易条件,将会大大缩短这一进程,从投资和市场反应看,超预期的态势将会出现,这从近期高铁的产业发展和市场响应关联可得到验证。

其次,看监管层对市场的关切与用心。在近期市场极度低迷之际,深圳证券交易所不与上交所联动,单方面发布了股票交易管理办法修订方案,其中一个核心内容就是严格监控“涨停板敢死

队”,信号十分明了:热钱炒小盘股需要谨慎了,这在一定程度上是将投资引向蓝筹股,让投资重新回到价值投资的轨道上来。尚福林主席在香港发出小QFII试点的声音,是对人民币境外结算举措的呼应,但也会为证券市场的资金供给带来一缕清风。

其三,在市场上,已有多家公司开始在公开市场上回购股票,而近期上市公司股权激励方案的频频推出,仔细研究这些股权激励方案还会发现,近期的股权激励方案较之以往的行权条件有抬高的迹象,说明上市公司管理层对业绩释放有信心,公司和行业今后的良好趋势是可期的。

最后,近期市场“散发、破净”频现,但投资者似乎不屑一顾。投资者的淡定也预示着市场在等待着什么,思考着什么,也许,在等待着一个时机、一个转折、一个新的趋势。

目前市场对能够解读的信息反应极度亢奋,但对不易解读的信息比较木讷,由此,弱市行情或将继续。一旦市场从对不易解读的信息中觉醒,行情的反弹也就来到了。

■ 基金百脑汇

围绕四大主线掘金2011



大成基金研究部总监 曹雄飞

□本报记者 方红群 深圳报道

中国证券报记者:你对2011年宏观走势如何判断?

曹雄飞:综合各项指标来看,目前的国际宏观经济基本面明显好于过去的一年和之前的预期,只有通货膨胀和巨大压力给国内各项政策制定和中期经济走向带来了一些显著的不确定性。根据目前的状况,在管理通胀和严厉调控房地产价格过快上涨的因素下,货币政策依然会维持偏紧,地产政策和地产的量价仍会反复波动。

就海外市场来看,我们预计美国经济增速回升,海外市场维持强势,商品价格将继续走高。

中国证券报记者:预计未来通胀的走势会如何?

曹雄飞:2010年四季度的通货膨胀压力大幅超出我们前期的判断,11月CPI甚至达到5.1%,超越5%的政府警戒线。当前的经济已经出现过热的趋势,这也超出我们前期对经济依然处于复苏阶段的判断。

从去年12月的中央经济工作会议来看,控制通胀已经被提到更高的高度,未来无论经济政策如何选择,控制通胀一定是政府目前最重要的工作目标,预计未来各个部门将采取各项措施,将通胀控制在合理范围之内,因此未来的大概率事件之一,则是在未来某个时点,CPI在各项调控政策下出现回落。

中国证券报记者:您比较看好2011年哪些领域的投资机会?

曹雄飞:2011年股票市场较清晰的投资主线是抗通胀主题、人民币升值、新兴产业、结构转型等。

控通胀主题就不必多讲了。在通胀保持较高水平的情况下,受益于通胀的品种会有较好的表现。

中央经济工作会议对外贸的认识有明显改变,淡化出口、强调进口,

提出“坚持出口和进口并重、吸收外资和对外投资并重,优化进口结构,扩大进口规模,发挥进口对宏观经济平衡和经济结构调整的重要作用”,出口和大商品价格超预期可能导致人民币升值步伐加快,以平衡整体经济,预计2011年人民币升值幅度可能达到5%。通常,本币升值利好的行业包括:金融、地产、保险等本币资产行业,航空等高负债行业,以及造纸、钢铁、石油化工、农产品等进口类和资源行业。

从目前的经济形势来看,培育新的经济增长点的要求更加迫切。我们认为,在经济转型的压力下新兴产业政策将持续出台。2011年作为“十二五”的开局之年,政府换届前夕,在房地产、汽车两大支柱产业受到限制的情况下,推动新兴产业的发展可能成为各地政府投资部门的主要方向,预计未来国家各个部门以及各级地方政府,都会对新兴产业予以一定的扶持和鼓励政策。从“十二五”规划看,节能环保、新一代信息技术产业、新能源、生物、高端装备制造业、新材料、新能源汽车及海洋产业等领域未来发展空间较大。

中国证券报记者:能否大致介绍一下你们一季度的投资策略呢?

曹雄飞:基于对国际国内宏观经济基本面、各产业以及上市公司经营业绩、全球流动性及国内流动性、国内资本市场资金流向等因素的分析,我认为,2011年一季度中国股票市场大概率会有大幅震荡,底部略有抬高,政策面占主导因素,投资的难度较大,控制风险至关重要。

我将继续坚持价值投资理念,坚持以“自上而下”的资产配置为主,以“自下而上”的个股选择为辅,动态调整资产组合结构,坚定集中持有行业龙头股票,严格控制基金资产的流动性风险。在资产组合结构方面,适度均衡配置,同时继续通过在大类资产配置之间的权重调整,力求获取适度超额收益。

免责声明: 本版文章仅代表作者个人观点,不代表作者所在机构立场,亦不构成投资建议。