

“火线”降准抚平创伤 A股“翘尾”胜算几何

□本报记者 李波

79点长阴 11月行情“惨烈”收官

本周二的反弹尚未捂热A股,昨日市场情绪便再度降至冰点。79点长阴,大盘以猝不及防的惨烈方式成为11月行情画上了句号。

昨日沪深两市低开低走,截至收盘,上证综指大跌78.98点至2333.41点,跌幅达到3.27%,为年内第二大单日跌幅(仅次于8月8日的3.79%),距前期低点2307点仅一步之遥;深证成指也大跌319.55点至9693.39点,跌幅为3.19%。至此,上证综指和深证成指11月的累计跌幅分别达到5.46%和7.51%。

11月下旬以来,市场持续缩量震荡,昨日验证了“久盘必跌”的股谚,也令周二的反弹多少有些“回光返照”的意味。实际上,虽然周二沪深股指收复了整数关口,煤炭、有色金属等权重板块有所抬头,但量能依然没有显著放大,意味着市场情绪并未回暖。而谨慎的心态必然造成反弹动能不足,一旦出现风吹草动,市场便不堪一击。

相较政策底的基本确立,当前市场心态持续谨慎缘于当前不甚明朗的经济基本面。目前经济仍然处于下行通道,11月汇丰PMI初值创出了近32个月以来的

新低48.0%,显示经济景气度大幅走低。如果官方PMI也大幅回落,那么必然对短期市场构成负面影响。鉴于汇丰PMI初值与官方PMI的整体运行趋势基本一致,因此数据公布前夕,市场对经济的担忧情绪迅速升温,市场显著承压。

与此同时,欧债危机及其引发的全球资产再平衡也加剧了昨日市场特别是B股的急跌。近期欧债危机大有向核心国蔓延之势,而周二欧盟虽然批准了EFSP杠杆化细则,但并未谈论任何实质性内容,没有出现能令市场振奋的消息,从而瓦解了周二市场反弹的重要基础。与此同时,欧债危机再起风波导致全球避险情绪大幅升温,国际资金纷纷撤离风险资产,B股首当其冲受到重创。由于B股市场规模小,因此资金撤离的冲击更加明显,再加上国际板加速推进的传闻影响,昨日上证B股暴跌6.12%,从而引爆了做空能量的集中释放,对A股构成重大打击。

另外,标普下调高盛、花旗、摩根士丹利等全球多家银行评级,工行拟发行不超700亿次级债等消息,也令市场雪上加霜。

“11月最后一个交易日,沪深两市放量下挫,近79点的放量长阴几乎将大盘打回本轮反弹的起点。不过,昨日晚间,央行却超预期宣布降低存款准备金率0.5个百分点,从而正式释放出货币政策转向的信号。分析人士指出,大跌之后,央行的“火线”降准无疑有助于抚平市场创伤;不过,经济下行、资金供求、欧债危机依然存在不确定因素,A股能否在年内最后22个交易日逆转“翻盘”,还要看这三大因素如何演绎。机构则普遍认为12月A股收官战可能难有惊喜,投资策略仍以防御为主。”

“防御”成11月A股关键词

经济减速 资金团购 消费”御寒

□本报记者 曹阳

11月份,上证综指累计下跌5.46%,政策微调预期下引领的反弹最终折戟沉沙,市场重回寻底之旅。在此期间,申万一级23个一级行业中,仅有食品饮料、医药生物和农林牧渔三个行业实现单月上涨,而建筑建材、黑色金属、家用电器行业则领跌市场。总体上11月的A股呈现出重消费、轻周期的防御性特征。不过,随着昨日晚间存准率的意外下调,前期超跌的周期股或存在一定的反弹机遇。

宏观经济不佳 消费“防御性”尽显

由于11月汇丰PMI初值大幅低于预期,市场对国内经济持续放缓的担忧再次加剧。与此同时,政策放松力度不如预期,欧债危机有向欧盟核心国蔓延的趋势,加之11月与12月沪深两市IPO数量再度回升导致股市资金供需失衡,在多重利空因素的共振下,A股未能将始于10月下旬的反弹进一步延续。

从11月份A股分行业表现来看,对经济下行的担忧主导了近期A股的持续下跌。根据wind资讯统计,23个申万一级行业中,仅有食品饮料、医药生物与农林牧渔三个行业板块实现单月上涨,分别累计上涨了2.81%、0.52%和10.47%,餐饮旅游与公用事业跌幅相对较小,分别累计下跌了0.69%和1.21%。总体而言,11月表现较

好的行业板块均具有较强的防御性色彩。与之相对应的是,建筑建材、黑色金属、房地产、有色金属等周期性行业板块跌幅较大,分别累计下跌了10.27%、10.17%、8.27%和7.42%。事实上,如果从估值的角度看,周期性行业的估值水平已基本处于历史低位,换言之,未来周期性行业估值下行的空间几乎被封死,因此,本轮周期性行业的调整可能超出预期的担忧,即在周期行业上市公司可能遭遇“业绩杀”的提前反应。

就目前国内经济发展情况来看,经济增速下行的态势至少将持续到明年二季度。不过,昨日晚间央行意外下调存款准备金率,预示着货币政策全面放松的开始,前期超跌的周期行业股而言或存在一定的反弹机遇,但反弹能否延续还需看货币政策放松的延续性。当然,考虑到国内宏观经济增长放缓趋势仍在延续,出于防御性配置的需求,食品饮料、医药生物、餐饮旅游等消费类行业仍是较为安全的选择。

产业政策利好边际效应递减

不同于10月下旬反弹各行业“十二五”规划的先后出台对相关概念股的显著提振作用,11月份,新兴行业个股表现平平,而产业政策“十二五”规划的出台对相关个股的利好效应也边际递减,市场对近期密集出台的“十二五”产业规划渐渐出现“审

美疲劳”。包括新能源、新材料、物联网、云计算、节水灌溉甚至煤炭行业的政策红利均未能起到立竿见影的效果,充其量不过引发相关行业个股的“一日游”行情而已。

一方面,新兴产业“十二五”规划的落实非一日之功,其对上市公司业绩的增厚更需要时间的沉淀,在宏观经济基本面不佳的情况下,投资者前期对新兴产业概念股的“热捧”显然缺乏基本面的支持。而在市场情况不佳的背景下,相关概念股的“一日游”也仅具备“欣赏”的价值,并不具备实际的投资价值。

另一方面,由于我国经济增长长期以来依赖于出口与投资,新兴产业虽然是朝阳行业,但短期内难以承担起支撑经济持续增长的重任。同时,房地产投资加速下滑的现实让投资者对国内经济前景预期较为悲观。因此,在宏观经济前景并不明朗的情况下博弈新兴产业概念股的机会,将面临一定的系统性风险,这也是制约新兴产业个股持续上涨的原因之一。

相较之下,在“十二五”期间,“扩内需、促消费、增收入”目标的提出更为切实,且充分体现了中国未来将消费转化为经济发展的第一驱动力的决心与可能性。从长期角度来看,消费行业个股仍将成为资金最为安全的投资标的,而近期消费类个股的调整或是不错的介入时机。

股很难摆脱下行格局。昨日央行超预期宣布下调存准率,或许又会重燃这些基金经理对跨年度行情的幻想。

银河消费股票基金的基金经理张杨则指出,基于政府积极的财政政策导向和“十二五规划”的长期愿景,主题性投资机会仍会较为丰富。未来数年,中国经济将呈现经济转型的重大变化,不再作为支柱产业的房地产业产业链的估值中枢在不断下移,投资品股票波动幅度因此减少,大的投资机会将来自消费和创新主导的新经济产业,因此建议继续投资能够受益于中国消费升级和创新型经济的明星产业和上市公司。

政策“红包”突降 年底资金面不足虑

□本报记者 张勤峰

11月基础货币投放的下降无奈令资金面短暂趋紧,进入12月,到期资金匮乏、外汇占款颓势与年末备付及考核因素将对资金面继续构成挑战。不过,央行毅然决定下调存款准备金率,放松流动性的政策趋向得到正式确认。存准金集中释放,加上年底前财政放款,银行超储率回升已成必然,银行体系流动性将迎来实质性改善。

11月下旬资金再趋紧

11月下半月,资金价格先扬后抑,银行体系流动性再掀波澜。

本轮资金趋紧始于11月15日前后。彼时适逢中小行补交保证金存款准备金,且当周央行在公开市场开展了小额净回笼,资金成本小幅抬高在情理之中。然而,此后资金面步步趋紧,一直到本月初(28日)才出现缓和。这一局面,无论是11月初大行缴款、10月银行两轮缴款,还是10月连续三周净回笼时都未曾出现过。

分析人士表示,银行缴准与央行净回笼是近期流动性趋紧的原因,但不是全部。银行钱紧的根源在于基础货币投放萎缩,进而导致银行超储率下滑。

据Wind数据,11月公开市场到期3250亿,是今年前一个月最少的,且呈现典型的前高后低。当月前两周到期资金分别为1070亿和1090亿,15日当周降至560亿,后两周则只有530亿和20亿。与之相应,每周净投放量呈现相同的变化。这正好解释了月初大行缴款时资金面波澜不惊,而月中中小行缴款时资金吃紧的现象。

不过,数据同样显示,11月央行仍旧实现1580亿净投放,这一规模明显高于10月的890亿。相比之下,两月准备金补交规模并无太大变化。10月银行两轮缴款时,资金面安然无恙,到11月反而出现大幅波动。这表明公开市场操作也无法解释问题的全部。

到11月21日,形势豁然明朗。当日央行公布10月外汇占款减少249亿元,为近四年来首次下降。而10月外汇占款依然有2500亿元左右的增加。外汇占款是我国基础货币投放的主要来源,在10月公开市场投放额无法弥补银行补交准备金额度的情况下,外汇占款负增长无疑将加剧银行超储资金的下

滑。此外,随着表外融资监管加强,前期由银行理财产品等吸纳的储蓄资金有望重新流向表内,在法定比例下银行每月新缴法储可能增加,同样会对银行超储资金形成挤占。分析人士表示,超储率的下滑正是流动性再度趋近的根源所在。

倒逼存准调降 流动性改善趋势确立

目前来看,前述问题依然存在,而且可能进一步恶化。首先,目前12月到期资金只有800亿。在央票需求较好的情况下,公开市场很可能被动净回笼。其次,人民币依然存在贬值预期,加之海外债务危机愈演愈烈,恐继续冲击国内出口,短期内还难以看到外汇占款扭转趋势。再者,12月15日中小行需继续补交约800亿保证金存款准备金。除此以外,临近年末,节日备付与存贷比大考渐行渐近,对资金面的冲击同样不容忽视。

总之,年底前资金面存在种种压力,能否挺过年关有赖于财政存款释放与央行的主动投放。应该说,倘若财政存款顺利释放,年底前银行流动性总体并无大碍。但关键在于,财政放款的具体安排无法预知。去年末就曾出现财政放款滞后,导致银行年底前资金超预期紧张的情况。或正是考虑及此,央行在11月最后关口宣布,将于12月5日全面下调存款准备金率0.5个百分点,这成为央行放松流动性的标志性事件。

市场人士表示,除要强化信贷放松的作用,银行体系流动性面临的风险可能正是央行调降存准率的考虑所在。结合前述对银行超储率下滑的判断,央行此举可谓是对症下药,有力保障了年底前银行体系流动性的充裕。根据10月存款数据简单测算,此番调降法定比率0.5个百分点将一次性释放资金4000亿左右。加上财政存放预计带来过万亿超储资金增长,年底商业银行超储率回升已是必然,银行体系流动性将迎来趋势性改善。

更重要的是,政策转向的确立,将极大刺激市场信心的恢复。宏观流动性乃至银行流动性不过是基础,信心才是金融市场流动性能否提升的关键。可以预期,意外收获存准率调降的利好,未来一段时间股市债市流动性将得到显著提升。



CFP图片 合成/尹建

最后22日 市场“翘尾”胜算几何

11月最后一个交易日,市场溃不成军败走2333点。目前点位已经接近10月份的“汇金增持线”,这也是“国家队”认可的安全区域。但是,当前不论是经济运行、资金面还是欧债危机,均存在不确定因素。在政策拐点确立的背景下,昨日长阴碰出的究竟是“陷阱”还是“馅饼”,年内最后22个交易日能否逆转翻盘,就要看这三大因素如何演绎。

首先,经济见底之路是否顺畅影响市场运行节奏。从投资时钟来看,当前经济处于增速和通胀双下的“小衰退”阶段。11月汇丰PMI初值大幅下滑、11月中旬发电量同比增速下降、10月份工业增加值同比增速回落以及1-10月工业企业利润大幅下滑,都表明经济增速正在显著下行。与此同时,房地产调控政策却并未松动。因此,分析人士预计,本轮经济小周期衰退的时间或被拉长,受此影响,市场磨底的周期也将随之拉长,11月经济数据的公布也将对12月市场的运行节奏构成扰动。

其次,抽血恐慌”或持续压制市场信心。从银行间市场资金面来看,年底之前,央行充足的调节手段将令银行体系的流动性保持适度宽松,并且,财政存款将在12月份集中投放,也将对银行体系流动性带来明显支撑。不过,从股市资金面来看,新华保险、中交股份、陕煤股份等大盘股蓄势待发。尽管有消息称其将大幅缩减此前预定的融资规模,但此前中国水电上市对市场带来的震动仍历历在目,12月

大盘股如果发行上市,则无疑将对二级市场资金面形成“抽血”效应,对于“抽血”的恐慌也将持续压制资金入场的信心。

再次,欧债危机或继续加剧A股波动。欧债危机今年以来风波迭起,阴晴不定,屡次成为A股大跌的催化剂。目前欧元区各国尚未找到彻底解决债务危机的办法,并且已经蔓延至德法等欧元区核心国。分析人士认为,欧债危机远未结束,其对A股心理层面的冲击以及引发的资金外流短期或仍将持续,从而加剧A股波动。

此外,从历史走势来看,2007年之后的最近几年,12月市场的波动都不大,年度资金结算、业绩考核等因素或使得12月机构操作动力减弱。而从主要机构对12月市场走势的判断来看,12月收官战可能难有惊喜,投资策略以防御为主,建议寻找消费类、业绩确定性高以及产业政策支撑力度强的行业个股作为配置重点。

中信证券指出,市场在年末资金紧张的情况下短期难以迅速走出反弹行情,欧债利率上行、国内经济下滑还将持续对指数构成压力,短期市场可能将弱势运行至12月底,明年一季度由于有信贷数据和财政资金投放的实际推动,应当是再次反弹的时点。广发证券认为,12月市场将在政策面和基本面的博弈中艰难前行,加上融资需求、热钱外流、基金仓位偏高所带来的资金面压力以及外围市场的动荡,A股市场预计仍将维持弱势震荡。