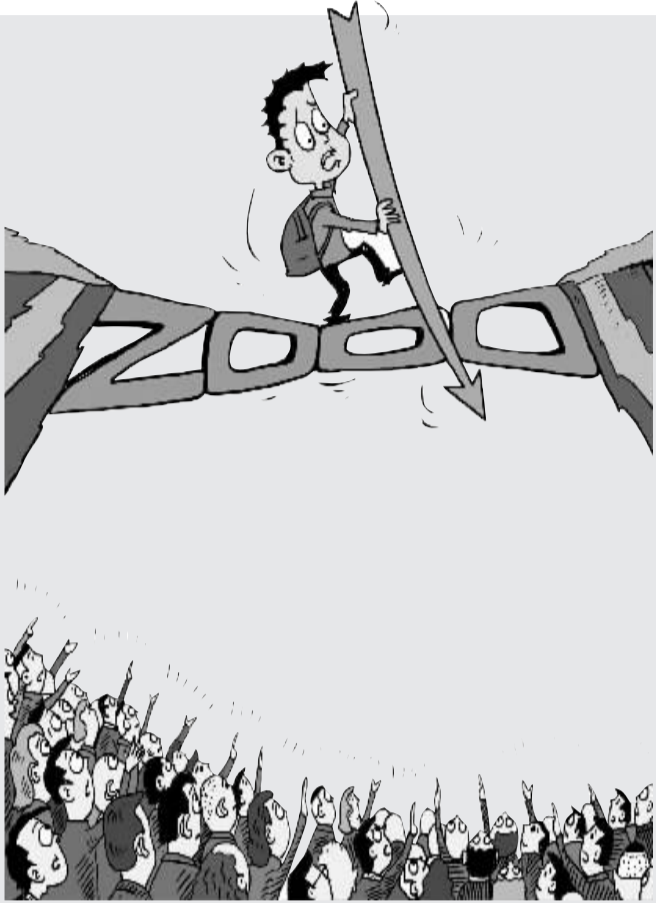




政策预期回落 利率市场化提速

不确定性加剧 2000点保卫战再打响

□中证券研究中心 曹水水



CFP图片

交割日暴跌 期指上行压力不小

新合约IF1403周一上市

□本报记者 熊锋

上周五,IF1307合约交割。当日上证指数、沪深300指数分别跌破2000点及2200点整数关口,而股指期货跌幅更为惨烈,主力合约IF1308暴跌3.67%。期指增仓大跌、主力合约深幅贴水不改、国泰君安及中证期货等空头大佬巨幅增仓、净空单连续回升,均释放出偏空信号,市场人士分析期指近期上行压力不小。此外,IF1307顺利交割之后,新合约IF1403将于本周一上市交易,挂盘基准价为2173点,最低保证金为12%。

期指上行压力不小

在多位市场人士看来,期指近期的上行压力不小。胡江来指出,期指量化加权指示信号大概率指向空头方向,期指再度大幅下行,接连三日的走势利好空头,期指弱勢格局持续的概率较大。

上海中期分析师陶勤英认为,政策利好的预期未能兑现,加之市场对于IPO重启的担忧,加速了股指走势的下行,同时从技术上看,前期震荡平台被打破严重打击了市场信心,随后期指出现了跳水行情。由于目前国内经济基本面以及股市供求关系并不能给股指提供支撑,因此若没有政策利好出现,短期期指主力或将继续向下考验前期震荡平台。不过目前点位下方的空间较为有限,因此短期期指震荡运行的可能性较大。

不过,物极必反,亦有研究人士从过度悲观的情绪中看到了一定的乐观信号。

根据东方证券的测算,成分股分红对IF1308的影响为0.40%,即10点左右。考虑分红因素之后,IF1308几乎都是贴水,市场过度悲观的情绪仍在。

过度悲观情绪的背后,可能蕴藏着物极必反的信号。东方证券金融衍生品首席分析师高子剑分析,价格与价差仍然是同方向变动,“上涨价差增加、下跌价差减少。”这也说明市场情绪不稳定,过度的贴水应该是反指标,大盘有看涨信号。

多空或在2000点附近拉锯

□西部证券 王梁辛

在消息面多空因素相互交织的背景下,上周A股呈现冲高回落的走势,沪指退守2000点以下,盘面凸显结构型特征,中小市值品种和权重板块走势之间的“跷跷板”格局进一步延续。整体来看,当前尚未出现明显的外部力量以打破多空双方的平衡状态,股指在2000点一线反复波动可能成为短线运行的主旋律。操作上,建议投资者谨慎控制仓位为主,耐心等待股指企稳信号的出现,同时,以中长线的思路逐步布局信息技术、新材料、节能环保等新兴产业的品种。

上周,大中小市值品种延续差异性走势。一方面,银行、保险两大金融板块再度回落,中国平安、民生银行等龙头品种一周跌幅接近5%,对股指形成明显的拖累,而券商板块虽受受益于T+0”的传闻而盘中一度有所活跃,但持续性并不理想,对市场人气的提振作用也自然较为有限。另一方面,相对于权重板块的普遍疲软,中小市值品种中的以互联网、4G等概念为主的信息技术板块以及节能环保、传媒等板块则延续活跃表现,创业板指数反复创出新高的走势更能充分反映当前资金更为青睐成长性品种的现状。在持续推进经济结构转型的过程中,随着强周期行业的逐步退潮,以新能源、节能环保、新材料为主的新兴产业未来将更多承担起新的经济增长引擎的重任,新老行业交替的过程也直接体现在A股相应板块的“此跌彼涨”上面。从市场自身运行动力而言,各板块走势风格差异性的加大也意味着中短期,市场无论是做多或是做空的状态均难以形成,而多空均衡的状态则可能会进一步延续。

经济运行的状态以及政策面的

政策预期回落

所谓“成也萧何,败也萧何”,政策预期的变动主导近两周A股市场,而预期的关键变量是新一届政府对GDP增速放缓容忍的底线在哪。市场分析人士认为,经济增长的底线未必是7%或7.5%这样具体的数字,而是坚守住两条底线:就业大体稳定和不发生系统性金融风险。前者意味着经济增长创造的就业能大抵满足充分就业,数据显示今年二季度全国求人倍率为(需求人数/求职人数)1.07,已经连续11个季度位于1以上,显示劳动力供不应求。后者要求在严控风险的前提下去杠杆,尤其是低效率的地方政府和国企杠杆过高。就业平稳,政策不会轻易出

小盘热情留一份清醒

的上涨已经难以从基本面去解释。另一方面,一些券商之前过早地看空创业板,但创业板频创阶好看好新兴成长,散见于媒体的观点鲜见提示小盘股估值风险,压倒性地看好新兴成长。

将欲取之,必先予之,估值过高是定时炸弹。市场对创业板行情是否能延续充满争议,但在极度乐观的情绪中保持谨慎总是好的。小盘股的风险在于流动性,一旦某个时点情绪逆转,那么之前的胜利果实可能成为浮云。情绪逆转的风险来自钱紧、IPO重启,也可能是叠加大小非减持、业绩不佳等多种因素共振。

虽然未来小盘股行情见顶并不意味着大小盘风格切换,但是转型期周期股并非一无是处,

关键是实体经济能否快速出清。借鉴国际经验,美国、韩国等国家都曾经历转型、去杠杆。上世纪70年代的美国传统增长动力难以维持,而新兴动力尚未成型,经济增速与股市同步下行。在1974-75年经济增速下行,股市持续低迷,消费成长股领涨,周期股领跌;到了1978-80年,投资拉动经济,强周期大幅跑赢消费成长股。韩国的提升来自周转速率和ROE反而是上升的,尤其是重资产行业。从杜邦分析法来看,ROE的提升来自周转率和销售净利润率的改善,得益于实体经济快速出清。未来一段时间,如果能够看到实体企业出清带来的供给收缩,那就能看到白马周期股的牛市,否则难有作为。

款保险制度、金融市场退出机制注:主要指《金融机构破产法》)等正在逐步建立过程中”。由此我们判断,下一步存款上浮区间扩大大概率在出台存款保险制度、破产法之后,时间点预计在一年后,最快可能在明年4-5月份。

银行股或小跌 紧盯经济基本面

由于利改方案比预期温柔,且已经在股价中反映了一部分,因此预计银行股不会大跌。根据筹码分布,机构客户处于信息充方,此前对利率市场化已经有预期,结果比预期好,所以不会恐慌抛售,加上已经跑得差不多,抛盘筹码也不多,当然也不会有人冲进去买。目前银行股的筹码主要分布在信息相对不对称的非机构手里,这部分人原来可能对利率市场预期很少甚至没有预期,乍一听闻“贷款利率浮动区间完全放开”,会联想到“银行利差肯定大幅收窄”,从而出现抛售。综合博弈下来,银行可能会小幅下跌。

目前银行股的核心矛盾在于对经济失速的担忧,两个次要矛盾分别是利率市场化推进(一只“鞋垫”已经落地),以及同业监管政策(另一只“靴子”)等待明朗。当同业政策落地之时(预计8-9月份),若经济企稳止跌预期增强,可大胆战略建仓。

此外,银行股大行情的启动取决于经济担忧的消除,需抓住核心矛盾,紧密跟踪经济基本面及相关政策。

与大盘纠结于经济增长“下限”到底是多少不同,创业板指的新高秀仍乐此不疲地上演。上周五,创业板指盘中触及1156点,再创反弹新高,距离历史高点1239点也仅剩7%的距离。其中的逻辑在于,大盘周期股的基本面看不到趋势性改善,市场转向景气趋好但程度并不确定的成长股,财富效应导致正反馈,创业板指数不断创新高。

泡沫会自我反馈,直至那根针出现,或者直至无法自我膨胀。成长股是中长期看好品种没错,但好标的也得有好价格,目前有迹象表明,市场对小盘股情绪过于乐观,小盘股的系统性行情进入了后半场。一方面,由于很长一段时间难以证伪,一些中报业绩不佳的个股反而大幅上涨,这样

“温柔版”利改对银行股冲击有限 银行股核心矛盾仍在经济基本面

□国泰君安证券 邱冠华 李晗 黄春逢

7月19日晚,央行宣布取消金融机构贷款利率0.7倍的下限、取消票据贴现利率管制、取消农村信用社贷款利率2.3倍的上限。我们认为,利改推进方案比原来预想中温柔,贷款利率不会因如下调;其二,等同于半次降息:非信贷类融资成本会小幅下行;其三,长期有利资源错配:倒逼大企业按揭贷款占比4.81% 较个人按揭贷款占比4.40%测算),即剔除按揭贷款后的基准下浮贷款占比6.63%。因此,除了极少数之外,几乎没有企业贷款触及0.7倍下限。

象征意义大于实质影响

对于此次贷款利率放开,我们的核心观点如下:其一,象征重于实质:银行贷款利率不会因此下调;其二,等同于半次降息:非信贷类融资成本会小幅下行;其三,长期有利资源错配:倒逼大企业按揭贷款占比4.81% 较个人按揭贷款占比4.40%测算),即剔除按揭贷款后的基准下浮贷款占比6.63%。因此,除了极少数之外,几乎没有企业贷款触及0.7倍下限。

截至2013年3月末,金融机构执行下浮利率的贷款占比11.44%,保守估计利率下浮的个人按揭贷款占比4.81% 较个人按揭贷款占比4.40%测算),即剔除按揭贷款后的基准下浮贷款占比6.63%。因此,除了极少数之外,几乎没有企业贷款触及0.7倍下限。