

多空论剑

“改革决定”落地 市场震荡难休

本周,投资者期待已久的十八届三中全会落下帷幕,15日,“改革决定”全文发布。私募人士表示,市场仍难找到投资方向,而近期IPO重启的传言也会在短期内给市场造成下行压力。未来数月,市场仍会维持震荡格局。

□本报记者 黄莹颖

中国证券报:本周十八届三中全会结束,从会后公布的“改革决定”看,哪些地方值得关注?

曹素生:“改革决定”有不少振奋人心的内容,估计后续陆续会有具体改革细则公布,为投资者指明方向。

刘国宏:三中全会毕竟不是经济会议,对投资的实际参考意义其实没有市场预想的那么大。从投资的角度看,未来如果想寻找到市场的方向,还需等到明年的两会,等待一些具体的细致的改革政策出台,才能找到新的方向。

中国证券报:从市场反应看,安防板块超出预期,对此你怎么看?

曹素生:与之前的市场预期相比,设立国家安全委员会是超出市场预期的内容,也是本周安防板块表现较强的因素。国家把国内安全建设提高了一个国家安全的高度,这意味着未来相关的投资力度会加大,整体投资规模会超出预期。一方面,会给予相关的安防上市公司带来新的市场空间;另一方面,会使得军工概念股重组预期加大,未来可能通过注入优质资产的方式,吸引民间资本参与国防建设。

另外,城乡一体化也是超出预期的内容,之前虽然有所提及,但是市场的认识都比较模糊。从三中全会的内容看,已经提出了较为清晰的改革方向,土地产权、土地流转等方向的推进,会使得一批上市公司的价值明显提升,提供投资机会。

刘国宏:本周安防板块表现较强,市场也作出了可能会促进军工企业重组的解释,但这可能是市场的误读。会议内容没有涉及国企改革,也就是不涉及军工企业的重组,毕竟军工企业全部都是国企。从实际情况看,设立国家安全委员会只是国家对现有部门结构的整合,与安防上市公司关系不大。

城乡一体化并没有超出预期,只能说是大致达到市场预期,甚至有些内容低于市场预期。

中国证券报:本周有消息称,IPO重启步调会加快,这会否给市场带来负面影响?

曹素生:IPO重启属心理层面影响。市场认

为,IPO重启会造成市场失血,投资成长股的资金会转而投资新股。但从资金的实际情况来看,其实影响并不大。毕竟未来是局部、分化的行情。

刘国宏:肯定会有负面影响,目前市场比较疲弱,资金面相对较紧,一旦有IPO的消息释放,市场的担忧情绪还是会使得市场下行压力增加。今年以来,创业板等个股表现较强,但是市场并没有形成明确的赚钱效应;如果IPO重启,会被市场解读为利空。

从长远来看,IPO开闸是必然的结果。市场长时间没有IPO,就会丧失融资功能,对于资本市场而言,这显然是不正常的。参照国外的成熟经验,IPO的审核应该交还市场,让市场决定哪一家公司该不该IPO,一些资质好的公司市场会买单,一些资质不好的公司会被市场自然淘汰。

中国证券报:最近数周,创业板一直处于调整状态,调整是否已经到位?

曹素生:创业板出现反弹很正常,毕竟最近数周从高点跌下来,幅度比较大,从技术角度来说,需要一次较强的反弹。而从资金的参与情况来看,公募等资金参与创业板的程度较深,这些资金不太可能一下子脱离创业板,反弹也可以视为这些资金的自我救赎。后续在下行的情况下,肯定会有较强的反弹。

刘国宏:目前存在一个认识误区,市场认为创业板估值过高。其实参照纳斯达克的经验,创业板公司就应该享受高估值。毕竟创业板公司代表的是新产业、新技术、新商业模式。这些公司不应该拿主板公司的估值方法来衡量。从美国股市的历史经验看,在纳斯达克上市的公司往往能为美国再造一个新行业,未来我国创业板公司也具备这种潜力。基于这种预期,创业板的泡沫也就再正常不过,这些泡沫其实代表的是新产业、新技术未来的价值。

中国证券报:结合目前的市场环境,请预测后市走势?

曹素生:要有赚钱效应,才会有场外资金进场,大的行情需要场外资金才能推动。从目前情况看,由于缺乏赚钱效应,场外资金入场意愿不大,所以后续的行情仍然是局部分化的结构性

行情。
刘国宏:一是若IPO重启会对市场造成短期冲击,二是股指仍会处于震荡状态,这种状态可能延续至明年3月,也就是两会之前。

看好并购重组股的机会。今年以来政策、宏

观经济等背景因素,都为上市公司参与并购重组提供了良机。而今年一些并购重组成功的上市公司,确实提供了赚钱效应。此外,在新技术应用、生物医药、通信技术等领域也可以找到一些好的投资标的。

好望角资产管理董事长
刘国宏



玖阳投资CEO兼投资总监
曹素生

从资金参与情况看,公募等资金参与创业板的程度较深,这些资金不太可能一下子脱离创业板,反弹也可以视为这些资金的自我救赎。



从投资角度看,未来如果想寻找到市场的方向,还需等到明年两会,等待一些具体的、细致的改革政策出台后,市场才能找到新方向。

财经观潮

温和通胀有助解决结构矛盾

□利可资产 潘玮杰

随着进一步收紧银行间同业市场流动性行动的展开,市场利率甚至超过2008年金融危机时期的水平,这种过快的利率上升速度直接导致债券市场多次发行流标,对整个金融体系的稳定产生负面影响。

央行今年下半年一系列收紧流动性的行动都指向一个目标,并且也都是基于一个出发点,过去几年的流动性大幅放松都发生在脱离传统商业银行监管的同业市场和创新产品市场上,同业市场的规范是控制流动性的主要方式。一系列的规范措施最终导致市场利率飙升。

在汲取了6月“钱荒”的经验后,央行采用更为缓和的方式,逐步收紧市场流动性,但是央行在这个过程中并没有考虑这种方式带来的市场影响。商业银行并没有放弃高收益产品的意愿,为了满足流动性要求,大量抛售现有资产,导致市场利率大幅度上行。

这样的传导机制和市场反应是央行不愿看到的,原本为了控制商业银行表外资产和同业市场规模的努力非但没有奏效,反而直接影响到了国债、金融债和其他债券的发行,这无疑将加重政府债务负担,使得本已较为庞大的债务规模继续扩张。

目前的政府债务通过保持适度的通胀水平,政府财政收入增加、实际利率下降和债务期限的延长是可以解决的,但是通过较为激进的提高市场利率的方式是不可能解决的。长期温和通胀是最好的解决政府债务的方式,既能保持社会整体稳定,又能妥善处理政府债务。

从实际情况出发,政府解决自身债务问题的方法需要在控制现有规模、延长债务期限和提高财政收入上做文章。以提高财政收入为例,除了上文中提到的温和通胀外,对政府来

说,房地产的税收收入和土地收入非常重要,房地产市场的稳定有助于政府收入的稳定。这也意味着,政府并不愿意看到房地产市场的大幅度波动,稳定的预期有助于土地收入的稳定增长。新一轮财税体制改革有助于削弱政府对土地收入的依赖,但是不可能将如此大的收入直接排除。

在控制现有规模方面,一味

通过规范金融机构的行为恐怕起不到什么实质性作用,只有通

过对地方政府的融资额度直

接进行自主管理,才有可能起到控

制作用。通过抬高市场利率,逼

迫金融机构缩减这一类资产

的投资规模只会适得其反,增加金

融体系的系统性风险。

在延长债务期限方面,目前

受到法律法规限制的地方政

府直接发债,由于争议过大,不

能在短期内执行,通过现有中

央政府代发的模式又不能完全

满足地方政府的需求。采用其

他方式的债务重组和过渡,都

将大幅度提高债务成本,并且

这些方式往往通过较为隐蔽的不受监管的金融工具进行,大大提高了潜在风险。

因此,在现有规模控制尚不可行、延长债务期限又成本过高的情况下,只能通过提高政府收入这一方式,温和通胀和房地产业的稳定就显得尤为重要。

温和通胀需要一个较为中性的货币环境,而不是目前这种大幅度的过激紧缩。3.5%的通胀上限也是在考虑了这一因素后提出的。

温和通胀对改善企业盈利、

提升消费水平和提高居民收入

都是有积极意义的,人力资源成

本的刚性上升本身也会导致通

胀水平的上涨,央行不能过于敏

感地依据短期通胀上升就采取

流动性控制措施。一个温和的长

期通胀将是解决现有经济结

构矛盾的好手段,也对央行的调控

方式和现有工具提出了新要求。

温和通胀对改善企业盈利、

提升消费水平和提高居民收入

都是有积极意义的,人力资源成

本的刚性上升本身也会导致通

胀水平的上涨,央行不能过于敏

感地依据短期通胀上升就采取

流动性控制措施。一个温和的长

期通胀将是解决现有经济结

构矛盾的好手段,也对央行的调控

方式和现有工具提出了新要求。

对经济等背景因素,都为上市公司参与并购重组提供了良机。而今年一些并购重组成功的上市公司,确实提供了赚钱效应。此外,在新技术应用、生物医药、通信技术等领域也可以找到一些好的投资标的。

所增加;另一方面,煤炭库存处在较高水平。在需求改善而供给增加的双重作用下,动力煤的需求仍在提升,反映出稳增长经济效果会持续发生效力。

最终需求的增长成为经济回稳的推动力反映在最新公布的外贸数据上。

10月我国进出口总值3397亿美元,增长了6.5%,其中出口增长了5.6%,改变了9月外贸负增长的局面,进口增长了7.6%。出口和进口双双增长的局面,说明外需开始恢复性增长,内需也呈现增长势头。

目前,国际经济环境正在好转,我国的主要贸易伙伴,欧盟、美

国的经济在持续恢复中,我国与东盟的贸易也在增长,这些都有利于推动我国经济持续稳定增长。预期这种增长的动力来自需求端,是可持续的,再有一两个月制造业PMI维持在扩张区间,就会有助于人们改变对经济前景过于悲观的预期。

对经济等背景因素,都为上市公司参与并购重组提供了良机。而今年一些并购重组成功的上市公司,确实提供了赚钱效应。此外,在新技术应用、生物医药、通信技术等领域也可以找到一些好的投资标的。

所增加;另一方面,煤炭库存处在较高水平。在需求改善而供给增加的双重作用下,动力煤的需求仍在提升,反映出稳增长经济效果会持续发生效力。

最终需求的增长成为经济回稳的推动力反映在最新公布的外贸数据上。

10月我国进出口总值3397亿美元,增长了6.5%,其中出口增长了5.6%,改变了9月外贸负增长的局面,进口增长了7.6%。出口和进口双双增长的局面,说明外需开始恢复性增长,内需也呈现增长势头。

目前,国际经济环境正在好转,我国的主要贸易伙伴,欧盟、美

国的经济在持续恢复中,我国与东盟的贸易也在增长,这些都有利于推动我国经济持续稳定增长。预期这种增长的动力来自需求端,是可持续的,再有一两个月制造业PMI维持在扩张区间,就会有助于人们改变对经济前景过于悲观的预期。

对经济等背景因素,都为上市公司参与并购重组提供了良机。而今年一些并购重组成功的上市公司,确实提供了赚钱效应。此外,在新技术应用、生物医药、通信技术等领域也可以找到一些好的投资标的。

所增加;另一方面,煤炭库存处在较高水平。在需求改善而供给增加的双重作用下,动力煤的需求仍在提升,反映出稳增长经济效果会持续发生效力。

最终需求的增长成为经济回稳的推动力反映在最新公布的外贸数据上。

10月我国进出口总值3397亿美元,增长了6.5%,其中出口增长了5.6%,改变了9月外贸负增长的局面,进口增长了7.6%。出口和进口双双增长的局面,说明外需开始恢复性增长,内需也呈现增长势头。

对经济等背景因素,都为上市公司参与并购重组提供了良机。而今年一些并购重组成功的上市公司,确实提供了赚钱效应。此外,在新技术应用、生物医药、通信技术等领域也可以找到一些好的投资标的。

所增加;另一方面,煤炭库存处在较高水平。在需求改善而供给增加的双重作用下,动力煤的需求仍在提升,反映出稳增长经济效果会持续发生效力。

最终需求的增长成为经济回稳的推动力反映在最新公布的外贸数据上。

10月我国进出口总值3397亿美元,增长了6.5%,其中出口增长了5.6%,改变了9月外贸负增长的局面,进口增长了7.6%。出口和进口双双增长的局面,说明外需开始恢复性增长,内需也呈现增长势头。