

流动性保持宽松 市场步入震荡期

本周沪深两市大盘波动幅度加剧,周二沪指更是放量下破2300点,这是否意味着强势格局将被打破?本轮反弹是否就此结束?后市资金面对A股影响几何? 本周财经圆桌邀请南京证券研究所所长周旭、银泰证券研究所策略分析师陈建华和平安信托高级产品经理魏颖捷三位嘉宾,共同展开讨论。

反弹逻辑未打破

中国证券报:本周沪深两市波动幅度加剧,周二沪指更是放量下破2300点,这是否意味着强势格局将被打破? 本轮反弹是否就此结束?

周旭:大盘在短短一两个月之内上行300余点, 累积不少获利盘,且2350点至2450点一线作为近3年以来震荡区间的上轨,心理压力难以避免。不过助推本轮反弹的改革与转型预期目前尚未有根本转变迹象,意味着市场风险偏好度仍较高,虽然短期经济数据不佳,但政策托底预期不改,新经济常态下,只要短期不出现经济硬着陆,大盘就没有太大的系统性风险,短期数据的好坏也不足以撼动反弹的根本基调。大盘在此区域放出5000亿元的接近历史天量的量能,表明多空分歧加剧,而周二的大跌也改变了此前大盘的上涨节奏,由逼空式反弹步入震荡整固期,在构筑新的平台之后,个股有望继续活跃。

魏颖捷:近期的调整属于连续上涨后的内生性调整,上涨的驱动逻辑并未打破。本轮行情的核心逻辑是资本市场定位提升、改革红利和市场结构重构,经济改善、沪港通等外部因素充当了催化剂。8月经济数据创出新低主要集中于工业等传统行业,而这些行业恰恰是未来去杠杆和资源配置弱化领域,上述行业在国民经济中的占比将持续降低,反映到A股上, 占两市权重约60%的传统行业公司股价将持续承压,而受益于新周期、新常态的行业会持续活跃, 去年的TMT、今年的军工行业就是典型写照。从未来一两个月来看,市场将有一定整固调整压力,毕竟许多题材和概念板块近两个月涨幅已经超过30%。从市场结构来看,即使指数出现一定调整压力,也无碍结构性机会的发散,本轮反弹的周期或超预期。

陈建华:周二市场的放量下

跌在很大程度上表明场内资金对短期市场分歧增大,且相当一部分资金选择了结离场,或许意味着沪深两市自7月下旬以来的强势格局将暂告一段,但并不能就此得出本轮反弹结束的结论。尽管来自实体层面的影响不容忽视,但由于本轮市场的上行主要受资金面因素推动,在资金面未有明显紧缩迹象的情况下,对后期市场整体趋势无需过于悲观。后市较宽松的资金面以及管理层稳增长政策将对沪深两市形成支撑,并有效降低两市面临的系统性风险。


资金驱动特征显现

中国证券报:9月初的逼空式上涨主要源于资金的推动,后市资金面是逐步趋紧还是略有宽松,对A股影响又将如何?

周旭:增量资金入场是这波反弹行情的主要刺激因素,而政策托底、改革加速、转型预期强化等因素,是资金入场的非常重要的内在逻辑。因此,判断资金面的变化,一方面要判断总体市场流动性的变化情况, 另一方面, 则要判断A股市场赚钱效应能否进一步延续,反弹的内在逻辑有无根本性变化。

从目前的情况来看,货币政策继续引领资金利率下行的趋势依然延续,18日央行再次下调14天正回购利率20bp至3.5%,与此同时, 央行给五大行的SLF确认,利率3.7%,低于市场利率4.6%,这意味着央行的确在利用已建立的利率走廊体系不断下调资金利率,降息周期其实已经来临,这将使得国开城建等无风险利率的下降趋势继续延续,而居民房贷等低风险利率也有望下降。这一方面有利于政策托底预期的进一步强化,减缓市场对于经济硬着陆的担忧,另一方面也保证资金面总体依然较为宽松。

魏颖捷:这轮逼空式上涨的资金面驱动主要分为两块,一块是增量资金的介入,以海外资金



南京证券研究所所长
周旭



银泰证券研究所策略分析师
陈建华



平安信托高级产品经理
魏颖捷



主持人:本报记者 徐伟平

关注改革主题与新兴产业

□大摩华鑫基金公司

上周末统计局公布工业增加值、投资等一系列数据,8月规模以上工业增加值同比增长6.9%,大幅低于预期,出现了平台级别的下滑,创出2009年以来的低点。固定资产投资方面,1-8月累计投资同比增长16.5%,比1-7月回落0.5个百分点, 下滑主要来自基建投资,1-8月基础设施投资下滑1.5个百分点。房地产投资与商品房的销售等数据也未出现企稳势头。

9月初公布的8月PMI数据的回落已经预示了经济下滑压力,但各项数据回落的幅度还是超预期的。工业增加值等数据的回落或许存在高基数的原因,但我们认为这也与政策刺激效果减弱有关。过去一段时间,稳增长政策是一种托底举措,在经济内生性增长动力减弱的情况下,刺激效果容易表现为短期化。未来如果没有进一步的更为强有力的刺激政策出台,当前经济增速回落势头有可能延续至年底。

经济数据超预期回落对市场影响如何呢?我们认为经济基本面数据的不利有可能会对市场造成一定干扰,形成短暂冲击。但由于经济基本面已经不是市场上涨的助推因素,市场对经济数据的敏感度下降,本轮市场行情已转为由估值修复和改革预期推动,因此我们预计未来市场仍然存在一定机会。

此前李克强总理在达沃斯论坛上强调就业是宏观政策的主要目标和着眼点,而当前的就业形势良好,对于能够快速拉动就业的服务业寄予厚望。总结总理的施政思路,有两个方向,一是坚定不移地推进系列改革进程,包括国企改革、价格改革、金融改革等,二是保持基建投资的相对稳定以对冲制造业和房地产投资下滑,并通过定向措施支持小微、三农及新兴产业发展。因此,在传统领域中我们预计短期内难以看到有整体趋势性的业绩改善,更多的可能是由部分企业转型带来的结构性拐点。

对于A股市场,市场在7月下旬行情启动初期表现为蓝筹股推动的指数行情,而8月指数滞涨、个股活跃表明市场转向蓝筹股与成长股机会并存。8月经济增速超预期下滑会在一定程度上压制投资者风险偏好提升,投资者博弈的成分增加,市场大幅震荡的可能性加大,但赚钱效应预计会维持。我们相对看好改革预期增强推动的改革主题、新兴产业为主的服务业的机会。

股市场无风险利率下行将有助于沪深两市整体估值的提升。

控制仓位 把握主题投资

中国证券报:从当前的市场格局来看, 投资者应如何操作? 是持币等待还是逢低介入? 重点配置哪些品种?

周旭:建议紧抓两条主线择优配置。一是继续紧抓改革主线。目前改革进程不断深化,军工、国企、土改、新型城镇化等不断推进,而上海自贸区成立即将迎来周年,预计相关成熟经验将不断推广,继续助推相关主题个股机会;二是把握转型大环境下的优质成长股机会。尽管宏观经济数据不断走弱,但医药、信息、娱乐、服务等新兴产业依然保持较高景气度, 而进入三四季度后,遭受高估值困扰的优质成长股也逐渐进入到估值切换阶段,建议继续关注生物医药、环保、信息服务等板块中的优质个股机会。

魏颖捷:考虑到四季度很难复制三季度单边上行趋势,因此配置上建议以强势板块和热门题材的二次拉高以及消费等弱周期板块的估值提升为主。第一个配置方向, 主要集中于军工、信息安全、移动支付、3C产业链等热门题材的回落机会,由于上述行业是转型红利受益的最前沿,中期业绩和成长性难以得到证伪, 因此会有反复活跃的机会,经过调整后仍有二次拉高的机会;第二个配置方向主要是季节性特点, 往往消费类品种,尤其是生物医药在4季度获得超额收益的概率更大,经过近一年的低迷,生物医药对于医改降价等

航运业趋势向好 联盟化成未来方向

中证之声

□本报记者 欧阳春香

中国远洋9月18日公告,公司签订了6.18亿美元新船订造协议,近4月中国远洋已签64.88亿元新船合同。中国远洋的大规模扩张只是航运业的一个缩影。持续向好的市场使航运企业动作频频。9月国务院印发的促进海运业健康发展意见,更使业内银翼航运业春天的到来。

申银万国分析师认为,基于航运业近期积极变化和中周期底部的判断, 继续看好航运业见底复苏趋势。意见的出台将会加速行业扶持政策的释放和企业探寻改革之路的进程,利于航运业中长期发展。

各项指标持续改善

政策层面上, 国务院意见将海运业发展上升为国家战略, 提出推进国有海运企业混合所有制改革, 大力发展现代航运服务业, 深化海运业改革开放, 提升海运业国际竞争力, 发挥财税政策支持作用等措施。

海通证券分析师姜明认为, 在当前国企改革进一步深化的大背景下, 鼓励海运业加快兼并重组, 促进规模化、专业化经营、完善法人治理结构、建立经理人制度、鼓励混合所有制, 以及和航运上下游产业之间的战略合作合作将是未来发展的方向。

意见的出台将加速行业扶持政策的释放和港航企业改革进程。相对于规模较小且分散在各地方的航运企业而言, 航运央企、港口企业资源较为丰富, 整合改革的可行性和效果会更为明显。前期上港集团和太仓、芜湖港的合作, 中外运长航和



合众生存保险金累积利率公布

公布日期:2014.09.01

产品名称	生存保险金累积利率(年利率)
合众福来宝年金保险	4.00%
合众贵族世家终身年金保险	4.00%
合众富贵年年年金保险	4.00%
合众乐享 / 颐享优年生活年金保险 A/B	4.00%
合众优年养老定投两全保险(分红型)	4.00%
合众稳赢一生两全保险(分红型)	4.00%
合众财富年年年金保险(分红型)(A)款	4.00%
合众养老定投年金保险(分红型)	4.00%
合众聚富定投两全保险(分红型)	4.00%

选择合众优质产品,享受幸福美好生活!
(合众生存保险金累积账户的累积利率由合众人寿确定并定期公布。详情请咨询您身边的合众服务人员。)



互换和仓位买卖等形式的合作, 被称为O3联盟。

目前为止, 国内四大航运集团已基本形成松散联盟。2月13日, 中远集团与中海集团签署战略合作框架协议, 双方旨在内贸航线方面展开深度合作。招商轮船8月份也宣布与中国外运签署了一项11.1亿美元的合资协议。

而在整个国际市场, 在P3联盟被否后, 马士基航运又联手地中海航运推2M联盟。如果2M、O3顺利组建, 加上此前的G6、CKYHE, “四强”联盟格局基本定格。

航运企业与货主等上下游产业之间的战略合作合作也不断出现。中国远洋近期就牵手巴西大型矿商淡水河谷。中国远洋9月12日公告称, 子公司中散集团与淡水河谷签署了合作框架协议, 中散集团与淡水河谷将就运输矿石签订最多25年的长期运输合同;为此,中散集团将建造10艘大型矿砂船并收购淡水河谷所拥有的4艘大型矿砂船。

海通证券认为, 这种长期合作模式可能会进一步被航运公司推广和仿效, 利于国内散货公司签订长期稳定合同并提升整体盈利能力, 此举将重塑中国散货公司盈利模式。

瞭望

用发展眼光看沪港通

□皮海洲

随着沪港通全市场测试等准备工作的推进, 沪港通脚步越来越近了。而对于沪港通的临近,A股市场关注更多的是沪港通能为A股市场带来多少资金,能不能点燃A股市场的牛市行情。实际上包括一些媒体的报道, 也是声称随着沪港通的到来, 投资者正摩拳擦掌,准备大干一场;或称已有海外资金进入A股市场,开始提前布局。总之,市场把更多的眼光集中在行情的变化与引资上。

这其实不难理解。置身市场, 投资者当然更关注市场行情的变化。沪港通来了, 投资者当然也希望其能给市场带来积极变化, 甚至带来牛市行情。毕竟当下的A股市场太需要赚钱效应, 太需要牛市行情了。

不过, 从目前股市行情的演变来看, 沪港通点燃牛市行情的可能性很小, 甚至不排除随着沪港通的推出,A股市场出现短线回调的走势。毕竟见利好出货也是A股市场惯用的一种操作方法。而从引资的角度来看, 沪港通甚至有可能表现为资金的净流出。

当然, 从沪港通的总金额划分来谈, 表现为A股市场资金的净流入。其中, 沪股通总额为3000亿元, 港股通总额为2500亿元。总体表现为A股市场资金净流入500亿元。但这只是管理层的一种良苦用心而已, 实际情况或许正好相反。

其实, 早在2007年管理层准备推出港股直通车的时候, 国内投资者对投资港股就跃跃欲试了。如今沪港通终于满足了国内投资者投资港股的愿望。对于符合条件的投资者来说, 当然不会放弃这个机会。实际上最近几个月, 国内投资者通过券商香港分支机构开通港股账户的明显增多, 这从一个侧面反映出国内投资者参与港股投资的热情。

与此形成鲜明对比的是, 香港投资者对沪港通持观望态度。据媒体报道, 多家香港券商均表示, 香港散户对沪港通热情不高, 对沪港通还处于认识阶段, 香港汇业证券的客户经理称, “到现在都没有人来询问, 我们也有澳门的客人, 但是大家的兴趣不大, 也许在开通之后会有一些客户。”

实际上, 香港投资者对沪港通热情不高是有原因的。毕竟从A股市场与香港股市两个市场相比, 香港市场本身就要成熟很多, 香港投资者也要理性很多。可以说,A股市场对于香港投资者来说,吸引力相对有限。

比如,A股的交易机制不及香港市场灵活。如香港市场股票实行T+0交易, 而且个股的涨跌幅也没有涨跌停板的限制。与此相比,A股市场的T+1交易机制与涨跌停板制度, 虽然使投资者的操作缺少灵活性。

又如, A股市场监管力度远不及香港市场, 从而导致国内上市公司造假上市问题严重, 股票市场内幕交易、价格操纵等违法违规行为频频发生。这样的市场对于香港投资者来说自然缺少吸引力。

再如, A股市场投资者保护不力, 这与香港股市也是不能相提并论的。更何况香港投资者真要投资国内市场的话, 还有QFII、RQFII等通道可以选择, 未必会以沪股通的方式买入A股。作为香港市场上的成熟投资者, 特别是个人投资者, 他们更愿意将自己的资产交给资产管理公司来经营, 而不是自己操作。

因此, 在沪港通推出之初, 投资者不宜抱过高期望。市场更应该用发展的眼光来看待沪港通。毕竟这是A股市场对外开放的一种方式, 也是国内投资者走向国际市场的一种方式。可以相信, 在沪港通取得成功的情况下, 这种方式将会复制到世界上更多的股票市场中去, 成为国外投资者投资中国股市与国内投资者投资国际股市市场的一个重要方式。

不仅如此, 沪港通的推出, 可以让A股的投资者与监管者进一步认识到国内股市的不足, 从而促使A股市场重视市场建设事宜, 让A股市场的发展走向完善, 进而增加A股市场吸引力。这实际上也是沪港通对A股市场发展的最重大意义了。