

A股跷跷板效应仍将持续

□本报记者 王威

上周初伴随着蓝筹股走弱以及小盘题材股的崛起,大盘指数“节节败退”,小盘股指数则逐级反弹,呈现明显的“二弱八强”格局。但随着周四市场的企稳,以及周五券商股的爆发,这一格局发生了改变。接受中国证券报采访的市场人士认为,这与央行降息消息不无关系,在市场资金压力较大,经济数据走弱,以及注册制改革等多重因素的影响下,“二强”的持续性存疑,但“八弱”也已经难以避免。在资金并不宽裕的背景下,“二”和“八”的“跷跷板”效应或仍将持续。

央行降息 二弱八强格局生变

上周沪深两市大盘呈现出明显的先抑后扬特征, 全周指数走势呈现“v”字形, 上半周A股市场呈现出明显的“二弱八强”特征,但这一市场特征在周五出现了改变, 市场人士纷纷指出这与央行降息消息不无关系。 上周5个交易日中, 上证综指周一

伴随着沪港通的正式开启, 在摸高至2508.77点后,直至周三整体呈现出逐级下跌态势, 跌幅分别为0.19%、0.71%和0.22%, 伴随着指数的下跌,5日及10日均线也分别失守;周四, 上证综指才勉强收红, 微涨0.07%, 开始呈现企稳态势, 周五伴随着券商股的全面爆发, 上证综指也再度走强飙升势, 上涨1.39%, 报收于2486.79点,5日及10日均线失而复得。

值得注意的是,在周五以前,伴随着蓝筹股的走弱,以及小盘股、题材股的活跃,在大盘指数“节节败退”的同时, 小盘股指数则呈现出逐级反弹态势, 上周市场呈现明显的“二弱八强”的特点。

“上证综指前一周大涨2.51%;中小板指数大跌3.12%, 创出了4月底以来单周最大跌幅; 创业板指数则大跌5.35%, 也创出3月中旬以来单周最大跌幅。但反观上周, 上证综合指数上涨0.32%, 中小板指上涨1.90%, 创业板指大涨4.41%。” 西南证券张刚向中国证券报记者指出, “表面上看, 权重股

在前一周大涨之后, 上周涨势趋缓, 小市值品种则在前一周大幅超跌后, 上周迎来大幅回升, 总体上呈现均衡格局。但本质上看, 这是由于在沪港通开启前, 市场预期境外资金会扫货低估值大盘蓝筹股, 从而引发资金大肆追捧权重蓝筹股, 但正式开启后实际情况却远远不及此前预期, 因此资金取舍迅速逆转, 累计较大涨幅的权重股遭遇抛售, 小市值品种出现补涨, 这就造成了上周小盘股表现似乎更优。”

但上半周“二弱八强”的格局在周五发生了改变, 券商股为首的金融股强势反弹, 带领指数回升的同时, 也激活了市场, 普涨格局再度出现。市场人士认为这与央行降息政策不无关系。华泰证券孙立平表示: “周五出现明显‘二强八弱’应该与央行近期的动作有一定的关系。虽然市场中对于央行需要降息早有预期, 但投资者并不知道何时会成行。面对新一轮新股申购, 市场资金出现明显紧张, 央行周五释放流动性的消息对市场有重要的影响, 这是市场周五行情反弹的重要

原因。而且受到央行降息的影响, 除了银行板块外其他权重股料都将会有不错的表现。但由于市场资金并不宽裕, 资金仍将在‘二’和‘八’之间展开‘跷跷板’。”

二强持续存疑 八弱或难避免

本周A股市场将再度迎来新一轮的新股发行, 周一及周二就有10只新股集中申购, 有机构估计这将吸引1.6万亿元以上的资金。再加上月末时点临近, 预计A股市场面临较大的资金分流压力, 而经济数据的走弱也使得短期市场走势的不确定性增大。市场人士指出, 虽然短期来看, 央行降息对于市场利好效果明显, 但并不会彻底改变市场的运行格局。二强持续性存疑, 但八弱却也难以避免。

孙立平表示, 虽然央行降息对短期市场是重要利好, 但由于是非对称降息, 对银行等板块有不利影响, 因此会影响冲高的幅度。在短期利好之后, 市场会重新回到对经济基本面的预期之上。而汇丰PMI走低, 显示出经

济并未走出低谷。因此, 后市短线会有不错的表现, 中长期来看, 依然有很多不确定因素, 会保持小幅度震荡上行的趋势。

“二强不会持续, 但八弱却难以避免。” 张刚告诉记者, “上周五券商、保险再度走强, 对拉高股指、摆脱颓势功不可没。通过对比内地股市和香港股市当天的分时图可以发现, 两地市场呈现较强的联动性。而两地交易所有意通过指数基金来引导两地投资者参与沪港通投资, 才直接促成了券商等金融股的走强。本周面临密集新股, 权重股在前半周缺乏成交配合的情况下, 难以持续走强; 降息也将收窄商业银行存贷利差; 而12月份加速清理地方债, 也会造成市场对商业银行不良贷款情况产生担忧。另一方面, 沪港通抑制高估值品种的上行空间, 随着12月份注册制改革方案的亮相, 供求关系也将发生逆转, 小市值品种的‘物以稀为贵’将彻底改变。”

对于后市投资者布局的重点, 孙

立平表示, 首先, 房地产是央行降息最大的受益板块, 再加上国家持续推出稳定房地产市场的政策, 值得重点关注; 其次, 国际油价走势低迷, 国内成品油价持续下行, 将会对运输物流行业形成持续的利好, 同时也会间接刺激汽车企业; 再次, 随着进入冬季 全国重要城市频繁出现重雾霾污染天气, 加大环保投入是国家的重要投资方向; 最后则是关注国企改革相关概念。

张刚则指出, 短期看, 本周恐怕是注册制改革方案出台前的最后一次新股发行。目前中签后新股的涨幅较大, 申购规则也倾向于中小投资者。下一轮新股发行, 估计要等到12月下旬, 届时注册制改革方案很可能已经亮相, 《证券法》的修订也已进入最后阶段。在注册制的预期下, 2015年1月份新股上市后的表现或难有往日风采。而且除了降息以外, 政府仍会加大基建投资和刺激消费来避免经济增速进一步放缓。基建和休闲服务两个行业也可以作为主要的建仓领域。

降息利好有限

2500点附近宽幅震荡

□西部证券 王梁幸

上周是沪港开通的首个交易日, 但A股表现显然低于市场预期, 虽然周一沪指开盘创出反弹新高, 但随后更多的还是呈现出整固的走势。盘面呈现较为明显的结构型特征, 大中小市值品种运行风格持续分化。笔者认为, 虽然央行在周末采取了不对称降息的政策, 确实对A股形成一定的利好, 但市场同时也面临着经济数据回落以及新股的集中发行等负面因素的冲击, 多空因素相互交织作用下, 2500点附近仍有宽幅震荡的要求。

不对称降息的举动无疑有利于降低企业的融资成本, 对于缓和中小企业的资金链紧张的问题存在正面的作用。但需要指出的是, 本次的降息更多的属于金融改革, 尤其是加快推进利率市场化的一部分, 同时也是在当前经济处于较为明显的通缩状态, 经济下行压力较大的背景下推出, 其正面的影响可能相对有限。再进一步来讲, 即使其正面作用明显, 历年来的规律也是货币政策调整所产生的实际效果一般在一个季度甚至半年后才会得到全面的体现, 因此, 对于A股而言, 就此站稳2500点大关的可能性并不大。

此外, 经济数据回落对股指形成的负面冲击可能将逐步显现。一是最新公布的汇丰PMI数据显示, 11月的汇丰制造业PMI指数已经降至50%的

降息提供新动力

蓝筹股将再成领跑者

□长城证券 张勇

上周大盘高位震荡, 沪指并未成功攻克2500点整数关口, 蓝筹股与成长股热点反复切换, 短期走势迷离, 市场分歧加大。周末, 央行意外出台降息政策, 大大超出了市场预期。预计降息将会对股市形成实质性重大利好, 提供大盘上涨新动力, 蓝筹股将成为本轮行情的领涨板块。

临近年底, 具体分析影响股市运行的主要因素, 可以概括为以下几个方面:

首先, 降息政策出台超出市场预期, 提升股市估值, 提高实体经济盈利水平, 属于实质性利好。此次降息是为了贯彻国务院关于降低企业融资成本的要求, 及时下调存贷款利率。降息的解读市场分歧很大, 央行的解释也不认为是新一轮降息周期的开始, 也不认为是货币市场化的大背景下, 银行利率市场化背景下, 银行企业融资成本下降, 甚至在上周四还出现了短暂的钱荒。由此可见, 及时出台全面降息政策可以形容为一记重拳, 将会强力引导市场利率下行, 从而降低企业融资成本。降息对股市而言降低了市场无风险收益率水平, 提升了股市的投资价值, 对股市形成直

接的实质性利好。不仅如此, 降息可以直接降低企业的利息支出, 增加企业盈利, 从而增加实体经济活力, 改变以往实体经济与金融业的利润分配严重不均局面。企业盈利增加, 可以进一步提高上市公司投资价值, 所以降息对股市的影响是实质性利好。

第二, 降息对蓝筹股整体属于利好, 地产、建筑、电力等多数行业受益明显, 对银行股的负面冲击为短期。降息消息一出, 各行业纷纷表示降息对本行业是实质性利好, 银行除外。根据历史经验, 降息对多数行业都属于利好, 但是从幅度看, 受益最明显的仍然是房地产等负债率较高的行业。降息不仅能够大幅降低房地产企业的利息支出, 而且降息对购房者而言, 可以大大增加其买房意愿, 直接刺激房地产销售面积的回升, 房地产企业的业绩弹性最大, 是降息的最大受益者。不仅房地产, 建筑建材、电力、航空等高负债率行业受益也都非常显著。当然, 本轮降息的重要特点就是非对称性降息, 名义上看引导息差进一步收窄, 银行业将会直接遭受损失。当然, 在利率市场化的大背景下, 银行业的暴利早已不复存在, 互联网金融的发展正在蚕食银行业的利润, 当然在大中型企业这一信贷主战场上, 银行仍然占据主导地位。本次非对称降息短期势必对银行造成较大冲击, 但是从长远看, 实体经济活力提升, 有利于银行降低不良贷款, 总体的负面影响并非巨大。总

体判断, 降息政策出台, 多数周期性行业将会出现新一轮反弹行情, 进而将蓝筹行情进一步深化, 二八现象将会持续。

总之, 近期市场处于政策驱动特征非常明显, 高铁、核电、互联网、券商等板块热点的轮动背后都有政策推动的原因, 周末央行突然降息也会推动地产、建筑、电力、航空等行业的上涨。从指数运行趋势看, 上证指数在2500点下方徘徊半月后在系列政策助力下将会强攻2500点整数关口, 并且进一步打开上升空间。当然, 作为风格转换的牺牲品, 主题投资可能会暂时遇冷, 部分高估值主题投资会出现阶段性调整, 期待新的政策之风吹起。预计创业板指数将会 在1500点附近上下震荡, 短期上涨和下跌空间都不大。

从年底资产配置的角度看, 重配蓝筹, 分享蓝筹行情受益。中国经济回到新常态, 政策之手频频发力, 从一路一带建设到自贸区扩围, 从沪港通开通到降息, 从世界互联网大会到券商资产管理规定, 都体现出中国正在从经济大国向经济强国挺进。在此转变中, 不仅要高度重视战略新兴产业的成长机会, 还要关注传统经济在产业转型与走出去实现全球转移的机会。建议短期重点出击地产、券商以及有色、煤炭、电力之后的轮涨机会, 同时稳健的投资者也可以关注指数型基金的机会。主题投资方面, 互联网、信息安全、生物医药可以中长期关注, 短期机会不多。

降息无碍转型 券商股仍是主线

□广发证券 陈杰

上周五的降息受到了投资者的广泛关注。如果参照历史经验, 前两轮降息周期中的首次降息, 对股市的影响都是先涨后跌。但我们认为不能简单类比。在2008年和2012年的前两轮降息周期中, 投资者最为关心降息什么时候能带来经济的V型反转。但本次降息之前, 股市已经强势反弹四个月了, 且这四个月并没有强劲的经济数据支撑, 可见投资者已经不再期待旧模式下的强复苏, 而更为关心改革和转型带来的新增长模式能否顺利实现。

前期股市强势的三个条件分别是: 第一, 平稳的宏观经济环境(可以容忍短期小幅回落但不能发生系统性风险); 第二, 宽松的政策环境和流动性环境; 第三, 经济转型和各项改革的顺利推进。目前来看, 降息有利于第一和第二个条件的进一步改善, 并且和第三个条件也并不矛盾, 因此市场也有望继续保持强势。

首先, 从第一个条件来看, 我们认为在一个“存量经济”的环境下, 传统需求增长都面临瓶颈, 因此依靠降息是很难实现强复苏的, 但至少降息对维持经济平稳运行、降低系统性风险发生概率都是正面的作用, 这就够了; 从第二个条件来看, 降息是典型的流动性放松政策, 因此必然也是正面影响。关键是第三个条件, 很多人担心降息是否意味着要“走老路”, 反而不利于转型和改革的深化? 但我们认为, 作为经济转型

和深化改革的践行者, 本届政府的经济管理思路已经发生了重大转变, 即从以刺激需求为主的“凯恩斯学派”转向了以刺激供给、鼓励产业转型为主的“供给学派”。因此, 政策面是否坚持“供给学派”路线, 是判断改革与转型能否顺利推进的重要依据。

诚然, 对于传统的“凯恩斯学派”而言, 降息确实是刺激需求的有效手段。但对于“供给学派”而言, 也并不排斥降息, 因为降息有利于降低企业融资成本, 从供给端激发企业的生产活力。从海外经验来看, 践行“供给学派”路线最为成功的案例是美国80年代的“里根新政”。

若从成本端和需求端寻找降息的直接受益行业, 基本都属于传统周期性行业, 这些行业存在短期的主题投资机会, 但还不能形成长期的主线投资机会。从成本端收益的角度来看, 有息负债率较高的行业将受益于降息带来的财务成本下降。在A股行业中, 汽车服务、电力、造纸、航运、化纤、专业零售、燃气、物流、林业这九大行业的有息负债率均在40%以上, 因此最为受益。从需求端的角度来看, 降息有利于刺激地产消费, 因此房地产行业最为受益。不过这些受益于降息的行业大部分都属于传统周期性行业, 降息虽有利于这些行业的短期景气改善, 但却没有打开他们的长期成长空间。因此我们认为这些行业存在短期的主题投资机会, 但还不具备中长期战胜市场的实力。

年来来看券商股仍是最佳的主线

投资机会, 同时还建议从受益于转型和改革的行业中寻找接下来的潜力板块: 新能源汽车、软件、医疗、环保。虽然市场对于“风格是否转换”的争议很大, 但回顾今年以来的强势行业, 其实并不受市值和短期业绩的限制——市值小的软件、旅游股能涨, 市值大的钢铁、电力股也能涨; 业绩差的军工、港口股能涨, 业绩好的券商、高铁股也能涨。这些强势行业虽千差万别, 但有一点却是一致的——他们都能在改革

□银河证券策略团队

上周末受沪港通利好兑现影响, 大盘高开低走, 随后受银行间流动性紧张影响低迷, 周五券商股大涨大盘实现周内反转。毫无疑问, 过去的一个星期里央行降息是绝对的焦点。自10月下旬起影响市场的核心因素从政策转变为流动性, 央行通过MLF/SLO等手段释放的流动性打破了A股10月中旬的下行趋势, 主导市场再度上涨。但是尽管长短端利率均出现了明显的下行, 社会融资成本依然居高不下, 中小企业融资依然困难。11月19日国务院常务会议再次强调降低企业融资成本, 此后银监会、证监会及央行先后出台对应措施。短期来看, IPO注册制及资产证券化的措施都需要一段时间, 央行降息则是实实在在的 即刻实施”。

深化和经济转型的背景下讲出大故事, 看得到长期盈利改善的大空间。近期市场最强势的板块非券商股莫属, 因为在金融改革深化的大背景下, 对杠杆率限制的逐渐放开能够打开券商供给扩张的长期空间, 而鼓励资产证券化又打开了券商需求扩张的长期空间, 供给和需求同时扩张的路径下, 投资者憧憬着券商股的ROE能迎来的飞越。我们在10月底以来便持续推荐商板块, 认为券商能扛起军工的大旗。

降息推高市场情绪 经济低迷制约空间

降息有利于降低重负债企业(多为传统行业企业) 的财务负担, 对房地产链条也有明显的提振作用, 短期内有利于市场情绪的进一步改善, 首选对市场情绪敏感、后续利好不断的券商板块, 其次看好地产及其相关产业链如建筑、建材、汽车、家电的反弹。中期看, 由于利率市场化的进程基本完成, 尤其贷款利率市场化已经实质上完成, 央行基准利率的降低对于引导社会融资成本的下行到底有多少作用需要打一个问号, 经济的持续低迷也制约市场向上空间。

国务院“融十条”出台, 表明降低社会融资成本难度很大, 是下一阶段经济工作的关键; 表明目前我国金融领域的资金错配问题依然较为严重, 社会融资成本下行速度缓慢幅度较低难度很大。

近期该板块仍然利好不断, 因此强势很可能会维持到年底。

展望明年, 我们认为主线投资机会也将来自类似于券商这种供给和需求能够同时打开空间、从而实现“规模经济”的行业。选择的标准是: 第一, 长期市场空间巨大, 且短期收入增速已开始上升; 第二, 近两年的资本开支明显加速, 有望在明年以后形成新增供给。符合这两个标准的行业包括新能源汽车、软件、医疗、环保。虽然这些行业中有部分在前期

后续“一行三会”将有政策持续出台, 降息、注册制、资产证券化都只是开始。融资成本的降低将是经济工作的重中之重, 是实现降低企业财务负担、实现盈利的关键条件。在国务院强调之下, 随即银监会将信贷资产证券化由审批制改为业务备案制, 证监会提及IPO注册制加速, 同时正式颁布正式颁布券商资产证券化业务管理规定, 实行则是直接降息, 短端也通过SLO向市场注入500亿流动性。我们大胆预测, 后续“一行三会”将有持续不断的政策出台, 降息、注册制、资产证券化都只是开始。

政策效果有待观察, 需要其他纠正资金错配的措施多管齐下。拿降息来说, 央行本次降息为非对称式降息, 其中金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%; 一年期存款基准

已有过很好的表现, 很多人担心明年会不会就涨不动了。但我们认为不要轻易限定那些处在经济转型风口上、盈利能力会发生结构性改善行业的股价空间, 因为这些行业往往会经历从“预期超越业绩”到“业绩超越预期”的过程, 股价上涨有极强的持续性。历史上来看, 1999—2001年的地产股、2001—2003年的汽车股、2004—2007年的白酒股、2009—2012年的医药股、2010—2013年的安防股都有这样的特征。

利率下调0.25个百分点至2.75%, 同时结合推进利率市场化改革, 将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。非对称降息的效果, 一方面, 从吸储的角度, 银行会直接将存款利率上浮到顶, 银行成本端利率上行; 另一方面, 贷款利率市场化早已实质性完成, 中小企业在拿贷款时面对银行毫无任何谈判能力。银行成本端增加的压力依然是转嫁在贷款端的中小企业。另外, 针对房地产企业及地方政府平台, 降息只会加速资金流入。综合来看, 降息的政策效果并不十分乐观, 还需要其他纠正资金错配的措施多管齐下。

降低融资成本的政策尤其是降息, 侧面表明经济的确很差, 与PMI互相印证, 货币政策放松的压力较大, 后续基建投资仍然是“稳增长”关键。

股市有风险, 请慎重入市。 本版股市分析文章, 属个人观点, 仅供参考, 股民据此入市操作, 风险自担。