

市场重回强势 布局政策主题

节前股指走出“七连阳”强势行情,节后股指是延续升势还是高位震荡?沪深两市成交量未能显著放大,这是否意味着市场处于存量博弈中?如何看待市场资金面情况?本期财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、南京证券研究所所长周旭和银泰证券研究所策略分析师陈建华三位嘉宾,就此展开讨论。

市场重回强势

中国证券报:节前股指走出“七连阳”强势行情,节后股指是延续升势还是高位震荡?

傅子恒:在宏观经济数据表现不佳的背景下,投资者对央行再度降准、降息预期升温,A股节前收出七连阳,节后市场基本延续对货币政策继续宽松的预期,以券商、保险、银行为代表的金融股以及大市值蓝筹股再度受到追捧,大盘的这一走势表明,投资者继续看好市场的中期走势。

从股指表现看,目前市场经历调整之后再度呈现强势,但结构差异也较为明显,这从各类指数运行的差异性可见一斑:节前及节后,创业板指、中小板指、深证成指以及深证综指均创出新高,仍处于震荡盘局的指数为上证综指、上证50与沪深300,这说明压制大盘的主要是大市值蓝筹股,而从目前蓝筹股再受追捧来看,这三类股指创新高只是时间问题,同时这一现象也提示投资者,抓住板块与个股热点才是制胜的关键。

周旭:节前股指持续缩量七连阳,而创业板指则放量创出历史新高,半年第一个交易日,股指未能兑现开门红,不过从盘面上看,股指虽总体表现不佳,但环保、移动支付等热点依然表现强势,而本周四“一带一路”、金融股等也再度接力走强。当前来看,沪指调整空间有限,沪指依然有进一步震荡反弹的内在需求,但沪指要突破3400点制约,依然要仰仗非银金融、基建等有望受益政策利好及基本面支撑的权重板块,而这无疑需要政策资金面的进一步支持,如进一步降息或降准,否则,沪指总体或仍将维持高位震荡,总体而言,3400点附近的压力相对明显,要突破该位置需要量能有效配合,而这需要货币政策的进一步宽松。

陈建华:我们认为节后股指

维持高位震荡的可能性更大。节前股指“七连阳”主要是两方面因素共同作用的结果,一是二月上旬沪指指数的连续回调打开了两市向上反弹的空间,二是普遍偏乐观的预期激发资金做多意愿,最终促成A股节前的连续上涨行情。

节后市场有进一步整固的必要,一方面前期权重板块的估值修复行情已基本完成,其短期进一步走强的动能有限,另一方面前期管理层推动股市“去杠杆”对市场的负面影响料将逐步显现,将在一定程度上减缓资金入市节奏,此外国内偏弱的实体经济也不支持股市持续走强。综合以上几方面因素分析,未来一段时间我们认为沪深两市维持高位整理的可能性更大。

流动性宽松无忧

中国证券报:近期沪深两市成交量未能显著放大,这是否意味着市场处在存量博弈中?如何看待市场资金面情况?

傅子恒:节前股指攀升中,成交量没有相应放大,但节后市场成交量是明显放出的。对于节前市场的缩量上涨,如果从另一个角度理解,也可以看出市场筹码是相对稳定的,股指上涨并不需要成交量的配合,这是一个积极的信号。当然,行情行进到目前阶段,与去年四季度大盘单边凌厉上涨不同,市场增量资金入市的步伐明显放缓,大部分时候还是场内存量资金在博弈,市场出现“跷跷板现象”。从目前来看,存量资金博弈对活跃市场功不可没,板块个股活跃产生赚钱效应,对场外增量资金将会产生牵引作用,从而形成市场存量与增量资金的良性互动。

从目前来看,货币政策宽松将促使社会资金成本下降,继续提升股票的内在价值,对于市场资金的“增量”部分,房地产市场调整正处于“进行时”,楼市

资金仍有入市余地,保险资金入市也仍有部分空间;市场“存量”资金中,券商两融业务等形成的杠杆资金将继续成为个股活跃的推动因素,但也增加了市场波动性。

周旭:自1月份以来,由于监管层加大对于融资融券等杠杆业务的监管力度,资金入场速度放缓,融资融券余额增速明显降低,两市新开户数也有所减缓,这使得股指由此前的指数逼空式行情向个股行情切换,而沪指虽然在3000点之上获得明显支撑,但反弹过程中缩量明显,短期市场格局已进入存量博弈中。这种存量博弈的局面能延续多久?我们认为,自2014年7月以来,市场已经从此前的存量博弈向增量资金进场格局演变,虽然短期资金进场速度有所减缓,但居民储蓄加大金融资产配置的趋势并未发生根本变化,因此,我们对于市场总体的资金面仍持相对乐观态度,尤其是在经济面临较大下行压力、通缩风险不断加剧的背景下,货币政策进一步宽松的概率依然较大,3月份继续降息或者降准的概率依然较大,这有利于市场资金面进一步趋暖,也有利于反弹行情进一步深化。

陈建华:节前市场成交量的萎缩主要受春节假期因素影响,节后这一局面料将明显改善,市场日均成交量较前期相比预计将有所放大。我们认为没必要对当前市场的资金面过分担忧,国内新一轮货币宽松周期的开启以及居民大类资产配置的变化将为股市提供资金来源。前者受不可没,板块个股活跃产生赚钱效应,对场外增量资金将会产生牵引作用,从而形成市场存量与增量资金的良性互动。

从目前来看,货币政策宽松将促使社会资金成本下降,继续提升股票的内在价值,对于市场资金的“增量”部分,房地产市场调整正处于“进行时”,楼市



资金面持续改善。

着眼均衡配置 布局政策主题

中国证券报:从市场风格上看,投资者应该布局大盘蓝筹股还是小盘成长股?重点配置哪些品种?

傅子恒:在市场向好趋势中,蓝筹股与小盘成长股都有机会,当前获利的关键是把握不同风格板块与个股的运行节奏。从长远来看,成长是市场永恒的主题,对于真正的成长股而言,长期持股将是正确的配置策略,但当前个股股价大幅上涨、阶段性透支未来行情之时,短线了结无疑将增加投资的复合收益率。

蓝筹股的吸引力在于它的安全性以及估值的继续被挖掘,从交易的可把握性角度来看,我

们认为今年的主战场在于主板与中小板市场,但也因为杠杆资金以及政策影响等因素,蓝筹股的波动性也较大,同样需要注意操作节奏。

周旭:从去年四季度大盘蓝筹股的集体估值修复,再到今年春季小盘的强势补涨,目前市场面临的格局是,大盘蓝筹股此前已经基本填平熊市的估值坑,而小盘成长股经过近期持续大幅反弹过后,目前的估值又再度处于历史高位,60倍以上的市盈率意味着短期小盘股面临较大的估值回归压力。与此同时,大盘蓝筹股经过一段时间调整,尤其是非银金融等品种调整幅度较大,调整时间将近3个月,短期性价比再次凸显。因此,3月份的市场策略,我们认为短期大盘蓝筹股的性价比更优,尤其是具备基

本面支撑的券商、保险以及可能受益于政策进一步宽松的地产龙头品种。

值得注意的是,3月份将进入到两会周期,而2015年是全面深化改革的关键之年,两会期间政策消息面仍将偏暖,这有助于相关的主题炒作再度活跃,因此,短期诸如一路一带、京津冀、国企改革、环保等主题品种,有望保持阶段性活跃,投资者可逢低关注。

陈建华:未来盘面预计将以题材热点为主,权重板块存在轮动机会,但持续性料有限,而节前连续大涨的成长股出现分化也是大概率事件。在此背景下,配置上我们认为应摒弃大小盘股观念,通过自下而上精选个股来把握市场机会。具体建议重点关注受益政策面的节能环保、“一带一路”以及国企改革等板块个股。

债市谨慎乐观

□大摩华鑫基金公司 张雪

我们对今年债券市场持相对谨慎乐观的态度,上半年债市机会大一些,下半年还需要经济数据来佐证,总体收益率可能是持平的状态,中间的波动比往年要频繁一些。影响债市的因素有以下几个方面。

第一是货币市场。我认为今年央行的稳健政策是一种紧平衡状态,央行降息降准的次数可能没有市场预期的那么乐观,而且降准的操作更多是在外汇占款减少的情况下对基础货币的一种补充,而无缓解资金面的局部紧张状态。因此,短期而言,本次降准可能还不能脱离“中性”调控的基调,给整体货币市场带来的新增流动性有限。节后央行可能还是更多通过定向方式释放流动性,其根本原因在于央行的最终目的是通过银行信贷支持实体经济建设,只有在紧平衡的状态下才能在微观上促使银行向宽信贷方向转型。如果实行大水漫灌,可能更多的是催生金融泡沫,与央行的意愿相左。

第二是经济。我认为目前经济处于底部徘徊阶段,如果今年的GDP增速目标是7%,那么很可能央行的货币政策的目標已经从去年的稳增长、调结构变为调结构、稳增长。目前政府追求质量上的增长,重点将放在调结构上。上半年经济可能仍处于疲态。在这种大背景下,宽松的货币政策会持续,外部环境对上半年债市构成支撑。但下半年如果重点过渡到调结构,那么对经济质量型增长的乐观预期可能会引发债市小幅调整。

第三是市场。2014年债市强势上涨的一个基础是大家对于经济下滑的预期,对货币政策宽松的预期,对央行降息、降准的预期,而实际上截至目前央行也只实现了一次降息一次降准。我们不可否认2015年货币政策仍有操作空间,但目前市场可能已经预支了央行再次降准的预期,收益率再度向下空间有限。如果最终降息降准推出的次数小于市场预期,可能债市会有一些反弹压力。

除了对货币、经济和政策的预期外,通胀及外部环境对债市也有一定支撑,目前债市没有明显的利空,因此我们认为上半年债市相对安全,但从利率趋势来看,下探空间有限,而反弹的可能性增加,全年来看收益率可能是一个持平的状态。

此外,今年还要重点关注债市的“黑天鹅”事件。从去年开始就不断有债券违约事件出现,私募债和信托已经有局部违约爆发的迹象,虽然向债券市场过渡还需要时间,但是不排除相关主体或个券存在估值上的压力。比如去年12月8日中证登公司发布《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》后,城投债的信用利差迅速扩大,单一的信用问题暴露会激发整个市场的恐慌情绪,所以今年在择券上要更加慎重。

总体来说,今年的债券市场或许是不平静的一年,在利率上体现是上下波动的局面;信用方面,违约事件的发生有可能对债市产生阶段性冲击,阶段性拉大信用利差。因此,我们对于今年的债市持谨慎乐观态度。

□中证之声

白酒 混改与业绩双轮驱动

□本报记者 王锦

2014年,白酒行业进入深度调整期,多数企业难逃业绩下滑甚至亏损的现实,从当前已披露年报或业绩预告的上市酒企来看,正增长者寥寥,多数酒企难以达到经营目标。不过,大幕开启的国企改革将为白酒行业注入正能量,业界认为,2015年,混改以及业绩改善有望成为支撑白酒行业的两条主线。

下滑仍是年报主旋律

2014年,白酒行业整体利润出现负增长。根据国家统计局公布的数据,2014年,全国酿酒行业规模以上企业累计完成产品销售收入8778.05亿元,同比增长5.85%;累计实现利润总额976.17亿元,同比下降7.44%。2602家规模以上企业中,亏损企业327家,企业亏损面达12.57%。

在行业整体利润下滑、亏损面加大的背景下,即使作为酿酒行业当中的“佼佼者”——众多上市酒企的业绩同样难言乐观。2月5日,老白干酒业先公布2014年年报,成为首家披露年报的白酒企业,公司去年实现主营业务收入18.1亿元,同比增长17%;净利润5913.76万元,同比下降9.80%。需要注意的是,老白干酒2014年度公司计划实现营业收入18.1亿元,公司实际完成年度计划的117%。

老白干酒的业绩在10余家白酒上市公司中已属难得,不少酒企不仅难以完成此前定下的经营计划,利润下降幅度也超出市场预期。截至2月26日,有8家白酒企业预告2014年业绩,仅顺鑫农业1家预增,其余净利润均预计下滑或亏损。



新华社图片

深陷存款失踪风波的泸州老窖1月10日发布2014年业绩预告,预计2014年盈利为8.59亿元至17.19亿元,同比下降50%至75%。公司称,因受宏观政策和白酒行业深度调整的影响,公司中高档产品销售下滑,以及对相关存款计提坏账准备的影响,导致公司2014年度经营业绩大幅度下降。山西汾酒也预计2014年净利润下降幅度为55%—65%,公司称,2014年,受白酒行业深度调整影响,公司中高端产品销售下滑,导致公司产品毛利率、净利润下降。

此外,包括水井坊、皇台酒业、酒鬼酒在内的3家酒企预计去年净利润将继续亏损,其中水井坊预亏4亿元—4.3亿元,在披露2014年年报之后,该3家酒企也将因业绩连续两年亏损被实施退市风险警示。

混改及业绩改善成看点

2015年,尽管白酒行业调整仍

将继续,不过,伴随行业泡沫的逐渐挤出,品牌力较强的酒企加大改革力度,以及终端动销的渐趋恢复,部分酒企业绩有望出现一定改善。

羊年春节刚刚过去,节前白酒销售呈现回暖态势,春节销售情况亦符合预期,以茅台、五粮液为代表的白酒价格出现回升,终端动销情况良好。根据茅台酒报的披露,春节茅台市场,包装加班、销售火爆。截至1月30日,茅台酒销量同比增长22%,销售收入增长12.2%;茅台系列酒销量增长137.6%,销售收入增长92.1%。包装生产量最高一天达到3.4万瓶。另一家名酒企业泸州老窖同样表现不俗,据了解,国窖1573一月销售同比增长超350%。

方正证券薛玉虎表示,2015年白酒股价上涨的逻辑已从估值提升转向业绩兑现。白酒行业继续探底回升,看好重点白酒公司2015年一季报实现两位数增长,由于基数原因,一季度白酒行业

市场瞭望

沪港通推沽空机制 对A股短期无影响



□皮海洲

根据港交所安排,从3月2日起沪股通将加入沽空机制,投资者将可以通过沪股通沽空在上海上市的部分A股。这是海外投资者首次被允许通过一个明确的机制做空A股市场。

允许海外投资者通过沪股通来做空A股,这难免让国内投资者心理犯嘀咕,毕竟A股市场目前基本上还是一个单边的多头市场。虽然A股市场也有融资融券,投资者可以通过融券来做空个股,但A股市场的投资者更习惯于融资做多,这一点从券商融资融券业务的余额可见一斑。比如,截至春节前夕的2月17日收盘,沪深两市融资余额为11057.77亿元,而融券余额只有47.14亿元,几乎可以忽略不计。在这样一个多头占据绝对统治地位的市场里,就连“做空”都是一种忌讳,更别说“做空”了,尤其是允许海外投资者来做空A股了。

不过,正因为A股市场是一个单边的多头市场,这就使得港交所通过沪股通来加入沽空机制显得更有意义。既然国内投资者都是“死多头”,那么,A股市场就更有必要引入海外投资者来做空A股,并以此作为国内投资者做个示范。毕竟对于一个健康发展的市场来说,做空机制是必不可少的,尤其是对A股市场这种长期以来基本是单向多做的市场来说,容易造成不少公司股价严重偏离内在价值,需要做空机制来修正,使股票价格向其内在价值回归。而且在股票下跌的情况下,投资者选择做空,不仅可以减少损失,甚至还可以因此获利。因此,不论是对市场来说还是对投资者来说,做空机制并非坏事,只要把握得当,它可以让投资者减少投资风险,增加投资收益。

沽空机制对A股影响几何?我认为短期影响可以忽略不计。毕竟A股市场是一个以内地投资者为主的市場,而且投资者又是“死多头”,仅靠少数香港投资者或海外投资者来做空,实属她挥撼大树,很难真正达到做空的目的,甚至不排除少数做空的海外投资者会陷入国内投资者的“人民战争”之中。

不仅如此,就港交所推出的沪股通做空机制来说,也强烈地打上国内市场的烙印。比如,港交所对沽空价格和数量均作了限制。通过沪股通进行的沽空交易,不能进行无担保沽空,沽空盘输入价不得低于最新成交价,每只沽空股份卖出量每日限额1%,10个交易日累计不可超过5%。此外,港交所还会对沽空量较大的投资者进行监督,以防止违规行为造成股价剧烈异动。可以说,在这些条条框框限制下,沪股通沽空机制基本上就变成了“没有牙齿的老虎”。正如一家外媒所言“新规定似要打击做空。限制如此苛刻,使得做空无论是作为市场风向标还是对估值调整,似乎都没有什么价值。”

之所以作出如此严格限制,个人认为至少基于两方面考虑。一是为防止股票价格过度波动,因为卖空者若是把价格设得太低,卖出量又较大的话,很可能造成标的股票价格瞬间剧烈下跌。二是在国内投资者占据主导地位A股市场,少数海外投资者的做空是一件充满风险的事情。对做空的严格限制条件,有利于防范海外投资者的做空风险。

而之所以要推出这种严格限制的沽空机制,或许港交所行政总裁李小加的解释可以很好地说明这个问题。李小加认为,虽然目前沽空机制规模有限,渠道仍比较窄,但却是沪股通之中的一个重要部分。他表示目前主要是两地投资者及券商的建仓期,不过港交所依然需要优先通并发展,他预期“羊年是通的一年,一切以通为主”。所以尽管沽空机制的规定非常严格,但沽空机制的引入至少表明沪股通做空机制“开闸”了。

进一步说,沪股通沽空机制的出台也并非完全没有意义,至少它为通过沪股通渠道投资于A股的香港投资者提供了一种风险管理工具,而这种风险管理并不是纯粹意义上的做空,而是对投资风险的一种锁定,或者是对投资收益的一种锁定。这种风险管理对于机构投资者来说尤为重要。有了这个风险管理工具,机构投资者参与了沪港通的积极性也会因此增加。这同样是引入沪股通沽空机制的重要意义。