

增量资金持续进场 二季度成关键时点

近期A股波动频繁,原因何在? 二季度行情将如何演绎? 市场资金面正在发生怎样变化? 本周财经圆桌邀请安信证券策略分析师赵扬、中山证券投顾总监欧利涛、招商证券高级组合经理黄俊淇三位嘉宾,共同展开讨论。

市场趋势上涨动力仍存

中国证券报: 近期A股走势波动频繁,原因何在? 如何看待二季度市场走势?

赵扬:市场震荡主要体现在上证指数方面,除了技术性原因外,新股大批量发行、政策层面对杠杆资金的审慎态度、结售汇持续低迷,都对短期行情构成有效扰动。目前来看,创新周期下的社会资产再配置逻辑并未打破,市场趋势性上行动力依然存在。我们认为,上证指数震荡结束的时点很难预测,重要的是跟踪新增变量。诸如金融混业、债务置换、国企改革、传统产业转型等积极因素正在累积,但确定性还存在进一步提升空间,这也是二季度以及后续行情的重要推动力。创新周期中,传统的收入、净利润等静态业绩指标并不能完全反映行业和公司的发展趋势,只要上市公司整体业绩增速不出现失控式下行,就不会构成重大冲击,目前这是确定性较高的假设。整体而言,我们对二季度的A股市场相对乐观,结构性行情仍将持续,创新和变革是主要配置方向。

欧利涛:今年以来,市场维持3000点到3400点大的箱体震荡,波动幅度较大,原因主要有四个方面:一是监管层政策所带来的压力。自去年12月中旬开始,证监会展开对券商两融业务违规业务的调查,并暂停中信证券、国泰君安等大券商两融新业务,同时上调两融新开业务资金量50万标准。这两个事件持续发酵,致券商板块出现超过20%调整,作为当时的风向标,其退潮无疑引发市场大的波动。二是获利盘回吐所致。去年指数上涨53%,且在数月内完成,获利盘众多,清洗成必然,去年上涨较猛的互联网、证券、军工、一带一路等个股出现较大幅度调整,主要也是以机构获利了结为主,而题材热点本不能持续,资金离场必定会造成市场波动。第三,新股加速释放,给市场资金面带来压力。此外,就技术层面而言,3400点以上存在较大阻力。3478点是近6年来的高点,此处存在较大的技术阻力,相关机构必会利用此点位进行震荡洗盘,以时间换空间,让更多人立场坚

定,站在同一起跑线上。人心涣散,是很难造就大行情的。

对于一二季度行情,我个人更倾向于业绩蓝筹个股。当前正逢年报披露高峰期,绩优股、高分红个股更容易得到市场资金青睐,同时会带动低估值板块进行修复。同时,近两个月小盘股涨幅巨大,有一定回调压力,二八轮动行情或展开。

黄俊淇:近期上证指数波动较大,主要因为反映指数的权重板块如金融地产等在近期失去能够足以产生趋势的逻辑,无论是向上还是向下。回顾去年底的金融板块上涨,主要依靠融资杠杆力量,而监管层对两融业务及伞形信托的监管让这些依靠资金推动的板块失去向上动能。与此同时,货币政策持续放松的逻辑并没有构成市场上涨的主要逻辑,货币政策的放松如降息和降准只是在去年11月打开宽松预期的基础上符合一个预期和政策延续性行为,并没有带来市场的预期差。

我们认为要结束震荡行情,市场新的逻辑点必须在发现或产生经济企稳的逻辑上,也就是在不及进一步的货币宽松情况下要能看到传统经济数据或地产销售数据本身企稳的迹象,否则难言新上涨趋势。对A股而言,二季度可能是提前反映经济企稳预期的时间点,权重板块有机会在连续调整后迎来新一轮上涨。

资金面整体依然宽松

中国证券报:本周新股批量上市被各方视为大型“抽血机”,不过,券商两融、伞型信托等杠杆资金却仍有大幅进场的趋势。如何看待当前市场资金情况?

赵扬:对股市资金面的分析不能太局限于短期变化,重要的是背后的趋势。市场已经普遍认可社会资产再配置或者说资金“避实就虚”逻辑。这并非某个层面的简单结论,而是社会、经济发展的必然趋势,从而推动整个股权市场的壮大发展,其中传统需求弱而不破、货币政策中性偏松、政策引导市场预期是这一逻辑的三大支柱。

目前来看,三大支柱并未被有效打破,股市资金面的中长期趋势仍然向好。所以,尽管对于股市杠杆的监管有所收紧,但融

资、配资需求难以抑制,相关业务模式不断创新,正是社会趋势使然。在这一背景下,IPO、再融资提速,有利于平衡市场资金面的供求关系,整体有利于A股平稳发展。

欧利涛:今年新股发行速度明显加快,每轮参与打新行情的资金高达3万亿以上,新股上市后上涨两三倍的个股较为正常,这也消耗了市场的资金储备,从这点来看,新股终会成为市场大跌的主要因素,只是现在整体资金面还较为宽松。与此同时,连续两次降息,为市场注入数千亿资金,在振兴实体经济前,首先提振了股市。主要增量资金来源于存量货币的释放,而行情稳定向上,带来较大的增量资金。

从外围资金方面看,由于港股部分H股股价低于A股,对于大资金来讲,没有太多的吸引力参与到来市场中来,此部分资金大幅介入可能性较低。因此,市场如想走强,最理想的状况是震荡盘升,不会给资金面带来太大压力,同时以银行保险个股估值修复行情展开,会给予行情带来稳定因素。

黄俊淇:A股一直不缺资金,只是缺乏能引起赚钱效应的时间点和机会。从资金面看,目前长端利率并没有明显进入下降趋势,两次降息并没有实际解决融资成本高企问题,未来如果经济数据没有进一步好转,仍将有降息或降准。所以目前市场的涨跌逻辑不在于资金问题,关键看二季度数据经济是否有企稳迹象。

二八蓝筹行情持续

中国证券报:当前,不少机构对市场风格观点分歧,后市二八行情能否持续? 投资者应关注哪些板块或题材?

赵扬:创新是次贷危机以来全球经济的主旋律,也是社会资产再配置的必然结果之一。创新包括两个方面,一是以人工智能为核心的新兴经济,二是传统



安信证券策略分析师 赵扬

中山证券投顾总监 欧利涛

招商证券高级组合经理 黄俊淇

主持人:本报记者 张莉

蓝筹行业的变革,两方面都是现阶段的增长范畴。从这个角度看,近期金融混业推动的银行股行情,并不是成长蓝筹之间的风格切换,而是成长内部的短期分化,符合创新周期的大逻辑。真正的对资产配置具备战术意义的,是类似于去年12月的行情。但这在创新周期下可能并不常见,特别是在社会资产再配置的逻辑被充分认知之后,需要新的催化因素。

因此,对投资者而言,在当前市场形势下,应淡化对市场风格切换的判断,坚持以创新式成长为主导的配置选股思路。具体

对宽幅震荡的行情。在目前上证指数缺乏上涨逻辑的情况下,存量资金在成长股和主题概念股中进行炒作,一旦未来经济数据企稳,涨幅巨大的创业板与连续调整的大盘指数将发生跷跷板效应,资金或将流入大盘股,而成长股回归调整。但就全年情况看,经济只是企稳难言向上,那么权重板块涨幅也就有限,成长和主题股在后半段仍然有机会。因此,整体来说,今年对大盘指数是个宽幅震荡的市场,对二八板块来

说是一个轮动的市场。

黄俊淇:整体而言,今年并没有突出的板块完全适用于全年配置,因为今年的市场走势更多表现为一个横向波动且相

货币宽松未入尾声

□大摩华鑫基金公司 施同亮

继2月4日央行全面降准后,时隔不到一个月内又全面降息。考虑到中间还包括了一周的春节假期,实际的宽松频率更快。尽管央行坚称“降息降准不是强刺激”,但总量货币宽松政策不言而喻。

全面宽松是否有必要? 我们认为有必要且还将继续宽松。

首先,最重要的一点是货币增速失控,一月M2仅有10.8%,为近年来罕见低谷。货币增速失控的外部因素是外汇占款减少,自去年底人民币兑美元贬值和外汇占款减少来势汹涌,外汇占款出现负增长直接减少了基础货币。当定向工具无法对冲货币收缩,全面宽松则是顺势而为。毕竟通缩比通胀可怕。

其次,信贷需求低迷导致的货币乘数下降,才是货币增长缓慢的罪魁祸首。外汇占款下降可以靠定向释放流动性来对冲,但信用体系收缩,则需要一个有力的宽松周期来扭转。尽管资金成本、融资成本呈现刚性,较难打破,本次存款利率区间上浮后实际存款成本下降甚微。但降息可以降低大型企业财务费用,改变企业对政策预期,有利于改善信贷需求。而贷款基准下调,可有效刺激房地产市场回暖。

第三,通缩预期打消宽松顾虑。2月CPI预计降到1%以下,而央行的直接目标是管理通胀预期和货币增长,调结构并非央行职责。通缩意味着失业,意味着债务负担加重,意味着信心难以重建,此时宽松本身的负面影响式微。

降息将给钢铁、有色、煤炭等大型企业直接减负,并刺激地产需求恢复。对于债券和货币市场也有较强的信号指引作用。但利率下行或较有限。

是导致目前资金成本刚性的主因。市场化定价的同业存款取代一般性存款抵消了基准利率的下调影响,导致机构资金成本难降,这也是很多人不看好债券市场的最重要原因。事实上今年以来,7天回购利率一直保持在3%以上,同业存款利率仍接近5%,确实没有降。

然而这并不意味着资金成本永远维持高位。打破成本刚性是一个漫长过程,中国正处于这一趋势中。打破利率刚性,将是通过资产端倒逼负债端成本下降的方式,两者螺旋式下降。从国际利率市场化经验来看,金融结构的利润收缩,盈利收窄甚至亏损,倒逼转型,是利率市场化期间不可避免的宿命。

宽信用绕不开宽货币,调结构让位于稳增长。发改委集中批复项目,中小企业税收优惠等政策红利纷至沓来,财政政策大行其道。然而应注意到目前地方财政最捉襟见肘的时刻。土地出让收入、企业税费收入锐减,财政收支剪刀差变大,对于基建投资来说,资金来源是最大问题,并不是资金需求。因此,离开宽货币,宽信用就没有发展土壤。

对于债券市场而言,利率债进一步启动行情需要短端降,否则长端下行空间有限。一则,目前收益率曲线过于平坦,利率债10年期与1年期利差在30BP左右,而绝对收益率在历史序列中处于低位。二则,资金成本偏高,回购利率仍在3%以上,限制了债券下行空间。债券融资成本要优于信贷和非标,从这一角度看,货币政策需要先普惠债券市场,才能降低信贷利率,宽松并没有进入尾声。

预计短端利率会先行下降,看好短端品种的表现。宽松周期和当前宏观环境决定了系统性信用风险不可能爆发,中低等级产业债具有挖掘空间,预计其全年表现将优于政策并不明朗的城投债。

中国人民银行 发行













中国金币总公司
CHINA GOLD COIN INCORPORATION

淬炼金银 传承文化
Refine the Bullion Inherit the Culture

地址:北京市西城区月坛南街6号 客户服务电话:4008-188-666 经销商名录请查阅中国金市网 (http://www.chngc.net)

券商点金指

欧元区QE下的全球通缩风险



□许维鸿

欧元区央行的量化宽松(QE)政策终于开始执行,国际原油和黄金价格应声而跌,进一步加剧全球范围内的通货紧缩风险。而对于具有强大购买力的中国消费者,欧元汇率的进一步下跌,似乎是又一次购物狂欢节的“序曲”,大家去欧洲扫货吧!

这种新兴市场消费者消费意愿的提升,其实是世界走出通缩陷阱的终极武器,也是对全球凯恩斯主义的最佳回击。众所周知,凯恩斯主义主张扩大政府消费以抵御经济周期下行风险,进而熨平经济周期曲线,达到宏观经济持续的稳定繁荣。可惜,当全球范围内扩张性财政政策被滥用,导致了宏观经济的虚假繁荣,一旦货币政策收紧,必然导致全球范围内的通货紧缩风险。说白了,对于欧美相对成熟的经济体,政府消费和政府投资都是低效率甚至是无效的,对经济的短期正面作用远远小于长期的负面作用。

正是在这个背景下,各国央行的货币政策宽松时机就变得尤为重要。还是以欧元区为例,如果欧洲央行的宽松货币还是流入那些习惯了大手大脚的南欧政府囊中,为公务员的工资和医疗体系买单,那么欧元区QE的效果一定是弊大于利的;相反,如果流动性可以促进欧洲民营企业扩大研发投资,促进欧元区家庭消费支出增加,则是良性的货币扩张,毕竟欧元区通货膨胀风险还是遥不可及呢。

当然,即便是恰当的时机,任何国家的QE政策都不是“正常”的货币政策,其天生的负面效果值得资本市场警惕。我认为虽然美国股市经历了QE带来的持续牛市已经多年,七年前被“次贷危机”重创的华尔街又恢复了往日繁荣,但是,美联储释放的巨大流动性,还是给全球资本市场带来“负面”的投资行为惯性,一旦国际资本回流美国,新兴市场的资产价格下跌将是可怕的逆“财富效应”,这也就是为什么美联储迟迟不加息的原因——正所谓QE容易、退出难”。

欧元区的QE比起美国就更难了,毕竟希腊财政赤字问题导致退出欧元区的风险还没有解除。欧元区货币政策的任何宽松,都会被右派政客解释为对政府赤字的妥协,解释为央行独立性的丧失,进而动摇欧元区的价值体系。

在欧洲市场派看来,欧元区各国内部生产要素价格的平衡,才是最终解决经济一体化的路径。例如,过去三年来,抵御了所谓的“欧洲主权债务危机”后,以德国为代表的北欧国家,其单位劳动生产力水平相对南欧国家开始降低,促进了南欧国家对德国经常性贸易赤字下降;南欧政府支出和平均工资的下降,也提升了南欧企业的竞争优势,例如在企业投资的带动下,意大利预计2015年将走出持续的经济萎缩,这些都是欧元区内自我平衡机制的良性信号。

正是在这种“规模效应”下,经济自身内部平衡的作用,使得欧元区整体福利水平可以稳步增长,更多的东欧国家甚至土耳其都想加入到货币联盟之中,也最终把希腊留在欧元区的大家庭中。当然,欧元区不是一个封闭的经济体,其自我修复能力会受世界大环境特别是美国经济周期的影响,这才是欧元区QE不得不推出的根本原因。

因此,欧元区QE是对美国货币政策的一种跟随性应对,其目的也是希望宏观经济免受通货紧缩的困扰,至少由此带来的欧元贬值会促进欧元区出口——除了德国,欧元区其他工业国家的出口对汇率的弹性都是相对比较高的,加上原油价格下跌的积极因素,2015年欧元区经济增长值得期待。

对中国而言,美国QE的退出和欧元区QE的开始,其外部需求相互抵消的成分更大一些,预料中的2015年进出口增速下降,更多的还是内生性因素。毋庸置疑,随着人口老龄化,中国已经从一个投资型经济体,快速转向为消费型经济体,富裕起来的中国人已经成为世界大市场最重要的消费群体之一。在这个意义上,如果我们真的转变增长思路,把民生放在经济政策的第一位,把内需作为增长的可持续动力,那么全球性的通货紧缩对中国不正是“塞翁失马”么?