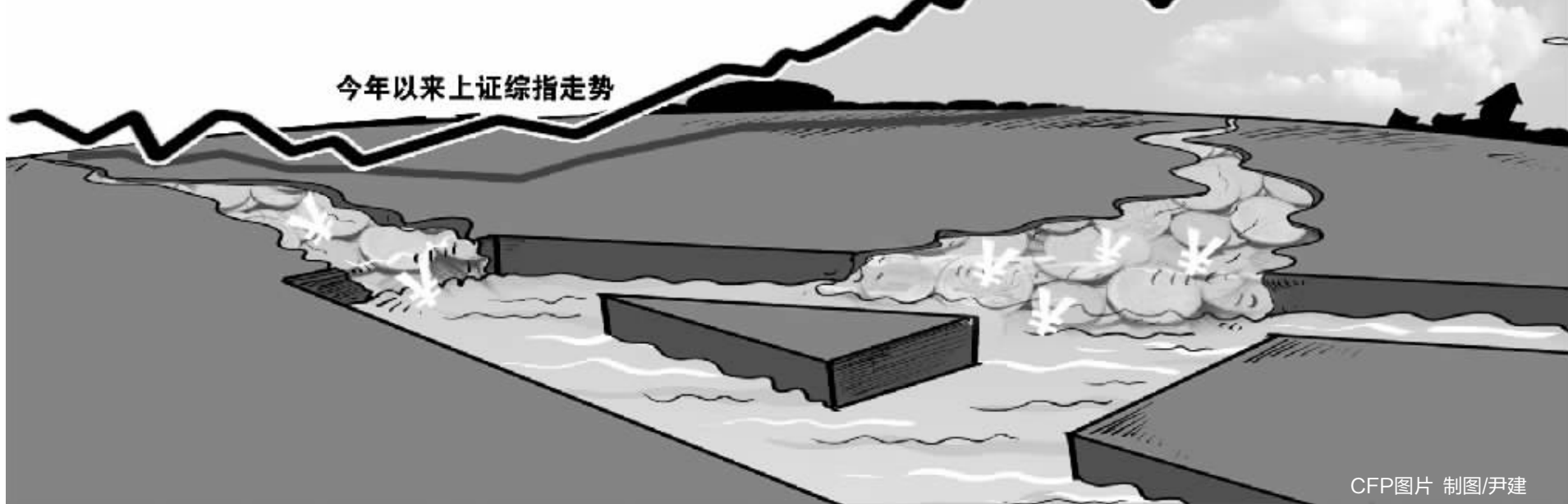


资金持续进场 A股长牛弹药足

□本报记者 王辉 上海报道

本周前两个交易日,A股市场连续出现较大幅度回调,上证综指失守5000点,部分小盘成长股、题材股急速走弱对投资者心理带来一定冲击。分析人士指出,在场外“存款搬家”正酣、场内两融总规模“天花板”不断抬升、境外资本看好中国股市投资机会的背景下,A股长牛行情“不差钱”。



存款搬家流入股市

11日,央行公布了5月主要金融数据。5月新增人民币存款异常升高,当月人民币存款猛增3.23万亿元,同比多增1.5万亿元。在这其中,受到股市持续火爆的影响,居民存款“搬家”至股市的特征尤为明显。具体来看,5月居民存款同比减少4413亿元,同比少增6103亿元;非金融企业存款增加1.03万亿元,非银行业金融机构存款增加1.94万亿元。在此之前的4月份,已经有高达1.23万亿元居民存款搬离了银行。

光大证券、中金公司等机构认为,

居民存款增长明显偏离了季节性因素扰动,这显示在股市火爆的情况下居民存款持续向股市分流,通过直接参与股市二级市场和打新股、间接申购基金等方式进入股市。另一方面,居民存款的减少部分体现在非银同业存款当中,以证券保证金的形式体现,这也是5月非银同业存款出现异常升高、达到1.94万亿元的原因。

同时,在实体经济复苏力度仍不大的背景下,尽管5月企业贷款等融资需求延续不温不火的表现,但当月货币供

应增速出现反弹。5月末,全国M2余额为130.74万亿元,同比增长10.8%,增速比4月末高0.7个百分点;狭义货币M1余额34.31万亿元,同比增长4.7%,增速比4月末也高出1.0个百分点。

研究显示,自1999年末至2014年末的15年内,我国居民存款总量整体围绕着头年增长15%的水平规律波动。而在此之中,偏离这一水平比较严重的时段共有两处,一是2007年3月到2007年10月的7个月时间, 其二是2014年6月到12月共计6个月时间。此

外,虽然2015年全年数据未定,但就今年前5个月的情况来看,今年上半年居民存款增长也发生了低于前述增长水平的变化。以增长曲线模型计算,2014年末居民存款本应达到53.9万亿元,实际为50.28万亿元,少增3.62万亿元。值得注意的是,2007年3月到2007年10月以及2014年6月至今,A股市场对应的表现,则都毫无例外地被称为数年难见的牛市。场外居民存款资金来源源不断进场,推动股市上涨。

两融规模平稳增长

在股市场外资金继续潮涌的同时,目前A股市场场内最有代表性的两融资金规模平稳增长。继上周末管理层确认准许合规的融资业务进行展期之后,券商净资本的大规模补充,也有望扩大未来两融的发展空间。

6月16日华泰证券发布公告称,公司董事会同意将公司融资融券业务规模从不超过1500亿元提高到不超过

2000亿元。由于H股的顺利发行,截至2015年6月1日,华泰证券净资本大幅增长至499.82亿元。按照此前中证金公司对券商两融规模的建议,本次华泰证券几乎是对两融总规模以4倍净资产进行上限调整。

分析人士指出,除华泰证券已经完成融资外,近期申万宏源、中信证券等多家大中型券商都拟通过定向增发募资。随着新一轮融资的铺开,相关券商

净资本也将水涨船高,A股市场两融总规模的天花板将上移。来自中金公司的研究观点认为,未来中信、海通、广发等大型券商两融规模保守估计均有1倍以上的增长空间。目前,两融业务扩张较快的华泰、广发、海通均已完成再融资,而申万宏源180亿元定增预案也已公布;国信、光大、长江三家主流券商近期也都公布了再融资方案。在此背景下,两融总规模突破2万亿元之后,预

计仍会扩张。

据中金公司测算,截至今年年中,从券商行业的层面来看,行业净资本足以支持39520亿元的两融余额,远高于22407亿元(截至6月15日)的存量余额。到2015年末,行业净资本有望可以支持45040亿元的两融规模。从场内潜在的增量资金供应来看,A股市场继续震荡走升同样“不差钱”。

境外资本看好A股

来自EPFR的资金流向数据显示,受MSCI新兴市场指数暂拒A股的影响,6月4日至10日当周,全球资金大幅流出新兴市场。值得注意的是,在之前的三周,境外资本实际上已经录得连续三周的大幅度流入,且一度创出自2000年以来最大单周流入纪录。

综合前期境外资本流动的整体表现,国泰君安、申万宏源等机构指出,

在人民币国际化、资本项目加快开放的大背景下,中国资本市场在全球资产配置中的重要性 with 开放程度将显著提升,国际资本会逐步加大包括对中国债市、股市等人民币资产的配置。整体来看,随着人民币国际化程度加深,外资对于中国资本市场环境的变动将更敏感。经过2014年年中以来的牛市行情演绎之后,A股市场对境外资本吸引力大大增强。

另一方面,随着A股主要股指前期持续大涨,有关对于中国股市证券化率(股市总市值与GDP的比值)的担忧也在上升。部分市场人士认为,当前中国GDP总量或难以支持持续高企的A股总市值。分析人士指出,比照欧美等成熟资本市场牛市时期的表现,目前A股市场仍未触及证券化率的天花板。

数据显示,按照2015年7%的GDP

增速计算,截至上周五(6月12日)A股证券化率为105.4%,仍低于2007年四季度A股市场123%的证券化率历史峰值。此外,多年以来英美等成熟资本市场证券化率一般都超过100%,美国股市在1999年互联网泡沫时的证券化率达更一度接近200%的巅峰。从A股纵向历史数据和全球横向数据比较来看,对于国际资本而言,当前A股不算“过于昂贵”。

调整不改牛市逻辑

□本报记者 朱茵

沪指综跌破5000点,然而多数券商对后市并不悲观。总体而言,市场即使出现中期调整也无需太过担忧,A股牛市逻辑并未改变。

市场进入调整期

申万宏源表示,市场进入调整期,风格有望分化,投资者可把握滞胀补涨机会,对之前涨幅过大的股票则应注意控制仓位。海通证券首席策略分析师荀玉根认为,中期调整无需太担忧。任何一轮牛市,途中都会遇到波折,回顾A股牛市,中期调整通常由三大因素导致:首先,管理层调控股市,如2007年“5·30”上调印花税率为股市降温;其次,宏观政策调整,如2006年5月加息导致股市调整;最后,海外因素影响,如1997年亚洲金融危机导致股市调整。从目前来看,后两种风险暂时无忧,但市场上涨过快,资金入市仍在持续,管理层调控股市引发中期调整的可能性最大。从调控手段来看,监管层可能大力收紧场外杠杆资金。本轮牛市通过伞形信托、银行理财配资等提升交易杠杆的方式发展迅猛,一旦政策继续收紧将对市场产生阶段性影响。近期监管层明确允许融资融券合理展期表明,相关政策仍以点刹式为主。当下政策仍

偏温和,无须过虑市场短期变化。

招商证券策略团队认为,市场已经进入了结构化泡沫的状态。如何理解进而利用泡沫是当前投资者最关心的问题。泡沫可以高位震荡而不立刻破裂,投资者预期的大幅波动本身就提供了买卖的理由;在无法实质性解决成长股可流通股份较少的情况下,资本市场的开放会助长结构性泡沫;股价缩量暴涨是重要的警惕信号;使公司的信息变得更加透明,或者提高违法成本,使上市公司不敢通过煽动性的信息来调控投资者的预期,这也有助于降低泡沫化程度。招商证券表示,认同大的资产配置格局意味着股票市场仍然是关注的重点,但市场上存在需要关注的隐忧,包括:首先,流入股票市场资金的速度(增量的二阶导数)可能在三季度是高点;其次,减持和再融资导致股票供给持续增加;再次,监管层开始担忧股市泡沫推高实体经济融资成本;最后,上市公司讲故事的能力逐渐弱化。

紧盯资金流向

EPFR资金流向数据显示,6月4日-10日,海外资金转向大幅流出,并再次刷新了最大单周流出额的纪录。6月10当周录得71.15亿美元净流出,上周为净流入19.92亿美元。

申万宏源表示,当周新兴市场合计流出93亿美元,创2008年以来新高,其中约70%是流出中国的资金。就在一周前,外资还保持了连续三周的大幅流入,一度刷新了自2000年以来最大单周流入的纪录。短期来看,资金突然转向巨量流出,与MSCI将A股纳入指数的计划延后有关。长期来看,资金单流向屡屡创出新高绝非偶然,一方面提示伴随美联储加息时点的临近,剧烈波动开始显现;另一方面显示我国在全球资产配置中的重要性 with 开放程度有所提升。随着人民币国际化程度的加深,外资对于中国的市场环境将更为敏感。

这轮行情是否会重复2007年盛极而衰的走势?国金证券策略分析师李立峰认为,这种可能性极小。目前我国还处于通缩周期,政策放松可期。一系列政策偏暖,新股发行节奏整体还可接受。近期市场赚钱效应或有所减小,个股走势进一步分化,但并不表示赚钱效应消失。从历史情况看,创业板如出现大幅度调整(10%以上)归纳起来无外乎受四种因素中的一个或某几个影响:流动性供给层面上开始边际收紧;经济周期启动,配置切换到中上游;IPO制度的预期变化,创业板流通市值体量预期几何级的增长;交易制度预期变化。倘若上述四种情况中的一种出现,那

么创业板才是真正危险的时候,但现在还没有出现。

李立峰表示,目前点位不要再执意做空,珍惜自己手上的筹码。历史上看,创造天量成交额之后,市场难免波动加大,机构间博弈可能更为复杂;“急跌缓涨”是牛市中的一个特征,急跌更多的表现在市场获利盘因为恐慌情绪所导致的极度宣泄,急跌有利于后市走稳;当前创业板有阶段性调整较充分的迹象,配置上建议更多放在与经济结构转型相关,与改革相关的板块与主题上,如军工(卫星导航、航母等)、计算机(信息安全、大数据)、传媒、电气设备、医药生物等申万一级板块。另外,事件驱动的主题也值得高度重视,如国企改革等。

招商证券认为,普涨、轮涨、补涨是典型的牛市特征。在下半年的行业配置层面上,招商证券推荐三条思路:一是担忧成长和次新股过快上涨的投资者可关注稳增长措施升级,配置金融和周期性行业(如地产、建材、钢铁、有色、煤炭等);二是关注估值低的成长型上市公司,这些公司大量集中在涨幅落后行业中,包括食品饮料、纺织服装以及商贸零售等消费行业;三是关注安全垫,寻找2015年业绩增速预期较高,且偏差相对较小的行业,包括二级行业当中的航空机场、证券、中药生产、纺织制造、计算机软件、输变电设备等。

新股发行提速 牛步更稳健

□本报记者 官平

继中国核电登陆A股后,本周国泰君安开始申购,打新盛宴令投资者趋之若鹜。根据安排,本轮25只新股将于今日起陆续开始申购。分析人士表示,新股发行提速会对市场资金面造成一定冲击,但放缓了牛市的步伐,后市行情料更稳健。

“巨无霸”冲击有限

17日起,今年的第八批新股(共25只)开始申购,其中主板8只,中小板+创业板17只,25家公司募集资金总额预计超过410亿。其中,国泰君安募资预计达300亿元。

相关机构统计,从行业分布来看,本次新股中材料、运输、服装等行业较多。此外,本次打新跨度时间较长,最早的3只新股于6月17日开始申购,最晚的2只新股则在6月23日才进行申购,中间横跨了端午假期。这意味着,打新资金可以重复使用,打新资金回流可能较迟缓。

近期,新股中“巨无霸”身影频现,但这并不表明会对市场造成非常大的利空影响。业内人士表示,类似国泰君安、中国核电等大盘股IPO,可能是股市好的表现,2007年股市好的时候也是大盘股批量上市,并不表示市场承受不了这种压力。该人士认为,目前小盘股IPO也比较多,小盘股估值比较高,上几只大盘股对市场冲击也不会很大。

新股承接力增强

今年以来,新股批量发行由1-3月份的每月20多家,增加到4月份的30家,再到5月份的44家。4月份,证监会适度加大了新股供给,由每月核发一批增加到核发两批。近期,每逢一批新股申购完毕,新一轮IPO批文就随即下发。

分析人士指出,一波又一波新股上市,一定程度上利于市场分流资金,改善供求关系;另一方面,加大新股供给,增加投资标的的同时,亦有利于在一定程度上给新股炒作降温,减少盲目跟风。

分析人士认为,新股发行提速,与预期当中的股票发行制度推行并实施注册制密不可分。从审批制转向注册制,不仅仅是新股供应量的增加,更是简政放权,优化企业上市流程,故而将增强市场对新股的承纳能力。

有进有出,快进快退,应该是A股市场常态。专家认为,在IPO提速的同时,应该加快完善退市制度,加快符合退市条件的相关上市公司退市进程,以净化市场,维护投资者的利益。

离职潮会否掀起减持潮

□本报记者 徐金忠

近期,次新股掀起高管离职潮,一些公司董事、监事和高管纷纷宣布辞职,其中有个人原因,也有职务调动等因素。市场人士认为,不少公司的高管选择离职有为日后减持做准备的考虑。牛市风劲,高管选择御风而退,次新股的高管离职潮日后或引发减持潮。

离职风潮惹眼

暴风科技股价不断上涨的同时,迎来了高管离职潮。公司日前公告称,曲静渊因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、第二届董事会审计委员会委员、公司副总经理职务。辞职后,曲静渊将不再担任公司任何职务。此前,担任暴风科技董事的张震、董事会秘书的王刚均在4月下旬提出辞呈。其中,张震因个人工作原因辞职,辞职后将不再担任公司任何职务;王刚则将继续担任暴风科技副总经理、总编辑职务。

暴风科技出现的高管离职情况只是次新股离职潮中的一个例子。此前,会稽山总经理杜传文在公司刚于2014年8月25日登陆沪市一周之后,就于9月2日宣布因个人原因辞职。更早的时候,飞天诚信的副总经理、IC卡部总监刘良更创下“最快离职”纪录。他在公司上市仅6天后就以个人原因为由请辞。

梳理这部分高管的离职原因,大多以“个人原因”等提出辞职。细分析背后的原因发现,部分高管本就是“职业经理人”出身,在公司成功上市后已经完成其使命,可谓功成身退。

此外,根据此前相关公司高管的情况,持有公司股份的高管在公司上市后迅速辞职或有后期减持公司股份等的安排。根据相关规定,上市公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的25%,所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。高管在任上,减持股份所受的限制不少。此前,深圳惠程创始人、公司前董事长吕晓义在离职后减持套现近20亿,很多投资者猜想次新股公司高管的离职潮会不会引发后期的减持潮。

减持尚需时日

根据相关规定,次新股高管选择离职,就避开了对其在任上的股份锁定、股份减持额度等的强制要求。事实上,在高管离职后,相关规定对“前高管们”的减持行为已有制度安排。

以暴风科技为例,曲静渊直接持有暴风科技123.78万股。此外,曲静渊还通过融辉似锦间接持有暴风科技部分股权。曲静渊在公司上市月余就选择“闪电”离职,引发其后期减持公司股份的猜想。深交所《关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知》规定,创业板高管在其股票上市之日起六个月内申报离职的,18个月内不得转让其直接持有的公司股份。此外,《公司法》规定,高管人员离职后半年内,不得转让其所持有的本公司股份。深交所规定,在高管申报离任6个月后的12个月内,减持公司股份数量不得超过自身持有该股份总量的50%,12个月期满后,则将全部解锁。

“制度提供了一个舒缓机制,也是对普通投资者的保护,过了规定的期限后,‘前高管们’选择怎样的时机减持很重要。他们的减持时机将综合考虑公司情况、市场行情等因素。”市场分析人士称。