

牛市迎中期调整 波动中攻防兼备

本周A股展开本轮牛市启动以来最大幅度最长时间调整,市场调整是否已经到位? 强势板块能否恒强? 投资者应该减仓观望还是进场抢反弹? 本期财经圆桌邀请兴业证券首席策略分析师张忆东、申万宏源高级策略分析师谢伟玉和广发证券策略分析师郑恺,共同展开讨论。

中期调整启动

中国证券报: 本周市场经历深幅调整,行情的调整是否接近尾声?

张忆东: 首先,立足中期看此次调整的性质,这是此轮长期牛市的中期调整,标志着此轮长期牛市开始进入以震荡盘整行情为特征的第二阶段,该阶段是季度性的盘整、震荡。根据四月初兴业春季策略提出本轮长期牛市“三大阶段演绎论”,即“牛市-盘整市-牛市”,而不是持续单边“疯牛”,其中,2014年到2015年二季度的上涨是第一阶段,第一阶段的最高潮结束的特征是先后遭遇“小尖顶”式调整 and “大尖顶”式调整;随后将是第二阶段,是季度性的调整、震荡;第三阶段又是持续数年的上涨。现在,行情已验证我们的预判,在5月初遭遇“小尖顶”式调整,很快又在6月下旬开始“大尖顶”式调整。

其次,立足于短期博弈角度,每次急跌暴跌市场恐慌之后都会出现反弹,这次也不例外。一方面,资金面扰动即将过去,通常货币市场季末压力最大时点发生在25号前后,7月初本轮资金面扰动将结束,有望迎来反弹契机。另一方面,社会财富向股市的配置积极性依然强烈,因此,当市场风险快速释放后,依然会有场外“抄底”资金参与反弹。考虑到此次调整对于投资者预期的强烈冲击,以及巨大的获利盘试图趁反弹获利落袋,因此,反弹的参与难度比上半年明显要大。

第三,暴跌结束并不意味着立刻重新进入到“疯牛”暴涨阶段,“大尖顶”调整之后,市场较长时间将呈现指数箱体震荡,个股行情分化。虽然类似过去两周的急跌、深幅调整可能接近尾声,但是,大概率是牛市第二阶段“盘整市”才刚刚开始。在牛市第二阶段,是养精蓄锐的阶段。战争的艺术在于劳逸结合、攻防有度,大规模阵地战之间需要适度的休整,休整阶段不适合贪战、贪战,更适合的是恰当的防御,等待局部战场的突破。同理,这轮伴随中国经济转型的全过程“被利用”的牛市,是多层次资本市场的大牛市,其中,创业板、中小盘、三板以及主板公司的效率提升、产业升级,是牛市行情的主战场,但是,经历过过去数周的持续上涨之后,牛市主战场相关的股价多多少少透支了乐观预期和产业前景,“大尖顶”调整之后,行情的驱动因素已经从“不断抱团取暖”的正向循环陷入“相互踩踏”的负向循环,暴跌之后将迎来股价和基本面预期的再平衡,市场经过季度性震荡、养精蓄锐,等待改革、创新、股权投资大繁荣所产生的成果,进而吸引海内外的投资者重新大规模入场。

谢伟玉: 我们认为调整尚未结束。尽管周二周三打新资金回流带来市场短期反弹,但打新资金对存量股票的拉动非常有限,市场情绪对龙头和TMT、并购、触网等概念的追捧已降温,尚需新的强有力的催化剂来带动新一轮反弹。大方向上,无法找到强有力的牛转熊逻辑,只是阶段性休整,但是要警惕反身性作用。

从短期驱动因素看,规范融资融券和场外配资对市场影响尚未结束,越来越多券商限制信用账户投资单一股票的比例,从这一点来讲,难言调整已近尾声。

从货币政策看,周三放松存贷比、周四重启逆回购,确实带来流动性边际改善,不过由于反身性,市场正在自我强化形成货币政策不再宽松的主流偏见。

从微观流动性来看,过去两周,客户保证金连续下滑,合计减少1.6万亿元至2.25万亿元。不过,上周因为新股申购,银证转账增加1.54亿,但本周恐怕有所减少,另外,基金发行规模和融资能力均不及前5个月。

因此,在形势并不明朗的情况下,不要抢反弹,控制仓位为宜。这次牛市途中的震荡调整幅度可能确实不能用历史经验来衡量,即便调整超过20%,或者调整时间超过3个月,也不要丧失牛市信心。

郑恺: 短期市场多空胶着,但我们认为行情调整已近尾声,对伞形信托等场外配资的规范和清理长期来看有利于股市健康发展。截至目前,我们认为在经济未见明显企稳信号之前、通胀与房价仍在下行阶段,这使投资者对货币政策继续宽松的信心依然存在,牛市格局的“供需均衡”也暂时没有被打破,因此市场在短暂的宣泄之后将重回上涨态势。

精选国改概念股

中国证券报: 本周市场风格发生明显改变,国企改革概念股一枝独秀,军工、钢铁、采掘和电力等板块明显防御性较强,这种风格是否具有持续性?

张忆东: 防御性的板块在中短期至少将收获相对收益。首先,从短期博弈的角度来看,电力、钢铁、军工、能源、“中字头”央企等相关的国企改革概念股基本上属于中大盘价值股,年初以来涨幅相对小,获利盘多杀多的“踩踏”风险也相对小。其次,从中期改革逻辑来看,国企改革的确能够提升效率,实现产业升级,值得自下而上深入淘金。但是,国企改革概念股是鱼龙混杂,不能够只是因为国企或者道听途说而盲目投机。我们归纳出6种上市公司受益国企改革模式,具体到行业上建议遵循两条思路:一是国家新名片:“一带一路”大战略下,重要的一环是伴随政府对外投资,中国中高端装备制造制造业进入国际市场。二是低效益催生整合和转型:盈利能力较差或处于下降周期的钢铁、航运、煤炭、有色、房地产等行业,大市值央企存在整合

申万宏源高级策略分析师 谢伟玉

兴业证券首席策略分析师 张忆东

广发证券策略分析师 郑恺

主持人: 本报记者 张怡



及之后的盘整市,并不适合普通投资者特别是“新手”参与。对于专业投资者,暴跌之后,中期应该更注重攻防兼备,仓位不必太激进,短期可适度提升仓位参与反弹,但需要密切保持仓位的灵活。反弹中可以关注“超跌的生态型成长股”+“国企改革标的”。

谢伟玉: 建议投资者减仓观望。绝对收益投资者仍然建议控制仓位,不要急着抢反弹;相对收益投资者可以利用震荡积极调整结构,同时也需要控制仓位。如果低仓位布局的话,一定要寻找确定性最强的标的和防御性强的板块,如业绩持续好转的航空板块、确定性强的地方国企改革标的。

郑恺: 我们对市场仍旧保持乐观,建议可以逢低布局,传统行业看好煤炭和机场(收益互联网+传统行业),新兴行业看好互联网、软件、医疗、环保。

张忆东: 暴跌之后的反弹以1+N政策已经有部分出台,后续可能会继续有持续政策催化,因此板块有望成为近期的主题热点。而9月中国将举行抗战胜利70周年大阅兵,结合国际形势,煤炭行业估值迭创历史新低,而机构接近零配置,我们认为三季度资源品价格企稳回升是大概率事件,届时煤炭行业将迎来估值修复。因此,国企改革、军工是值得关注的主题,煤炭行业是传统行业中值得期待的板块,但是我们认为这种风格并不能成为长期引领市场的大主题,贯穿牛市的仍是符合转型背景的成长股。

控制仓位 攻防兼备

中国证券报: 市场大幅调整之时,投资者应减仓观望还是逢低布局?

张忆东: 暴跌之后的反弹以

从暴跌中吸取教训

□皮海洲

最近A股市场走出一波本轮牛市启动以来最惨烈的暴跌行情。上证指数从6月12日的最高点5178.19点跌到6月26日的最低点4192.87点,累计下跌了985.32点,跌幅高达19%,不少个股的跌幅达到30%以上,很多投资者在这波暴跌行情中损失惨重。

出现这种暴跌的走势,其实是很正常的。虽然本轮行情一直被称为是牛市行情,但实际上,即便是在牛市行情之中,虽然行情总体是向上发展的,但并不排除阶段性的下跌行情甚至是暴跌行情的出现。可以说,暴跌行情也是牛市行情的重要组成部分。比如,在上一轮牛市行情中,就有著名的“5·30”暴跌行情。当时的指数从2007年5月29日收盘的4334.92点,经过随后5个交易日的暴跌后于当年6月5日跌到最低点3404.15点,上证指数暴跌了930.77点,跌幅高达21.47%。

这种牛市中的暴跌行情也并非A股市场的专利,哪怕就是美国这样成熟的股市,牛市中的暴跌行情也并不少见。如美国的本轮牛市从2009年3月启动以来已长达6年多的时间,堪称标准的慢牛行情。但这种慢牛行情也不排除暴跌行情的出现。如2010年5月4日到6日,道琼斯指数三天暴跌11.50%,同年6月21日到7月2日,道琼斯指数再次暴跌9.24%。又如2011年7月22日到当年8月9日,道琼斯指数的最大跌幅达到了16.76%。可以说,每隔几个月,这种暴跌或大跌行情就会在美国股市上演一次。因此,暴跌行情在牛市上演也是很正常的事情。

之所以牛市会出现这种暴跌走势,其原因也是不难解释的。因为在牛市行情中,市场总体是向上的,所以投资者对收益的预期也会很高。如果只是小幅下挫,根本就洗不出投资者所持有的筹码。而如果没有有效的洗盘的话,投资者的浮筹洗不出来,这就会为后市行情的发展积累较大的风险。所以要洗筹,就必须有急跌与暴跌,让投资者恐惧,这样才能洗出浮筹,让股票换手,达到为后期上涨积累力量的目的。因此,可以说,牛市行情就是伴随着暴跌行情的出现而走出来的,没有暴跌行情也就很难有真正牛市的持续上演。

正是基于暴跌行情与牛市行情这种相辅相成的关系,所以,投资者有必要从近期的股市暴跌行情中吸取教训,以便尽可能地回避股市暴跌的风险,争取最大程度上保住牛市的成果,争取更好的投资收益。那么,就最近的暴跌行情而言,投资者应该吸取哪些教训呢?个人以为,至少有这样三点是投资者应该铭记的。

一是“别人贪婪我恐惧”。牛市由于赚钱效应,最容易让投资者变得贪婪起来。投资者赚了还想赚,收益翻番了也不满足。哪怕市场上风险提示的声音不断,投资者也总是置若罔闻。如本轮行情涨到5000点,指数早就翻番。而个股的风险也已很大。但投资者仍然看多后市,6000点、7000点甚至万点,对市场风险视而不见。正是在这种市场环境,暴跌终于到来了。所以,总结本轮暴跌行情的教训,投资者最应该明白的就是“别人贪婪我恐惧”的道理。

二是“别人恐惧我贪婪”。如果说牛市会让人变得贪婪的话,那么暴跌行情会让人变得恐惧起来。尤其是股市接连大跌,面对财富一天天的大幅缩水,投资者的恐惧感会更加强烈。而在这个时候,成熟的投资者应该逆势而行,在别人恐惧的时候变得贪婪起来。如在本轮暴跌中,不少投资者感到绝望,但来自香港的投资者却在6月19日、23日两天通过沪股通渠道接连抄底。

三是主动回避高杠杆资金。虽然说杠杆资金是双刃剑,股票上涨时可以给投资者放大收益,股票下跌时给投资者放大损失,但投资者还是应该主动回避杠杆资金尤其是高杠杆资金。尤其是在股市风险大增的情况下,更应主动去杠杆。因为这种高杠杆资金一旦操作错误,就会让投资者前功尽弃,之前所有的努力都付之东流。

货币政策难收紧

□大摩华鑫基金公司

进入六月下旬,七天回购利率从2%左右,上升至2.5%上方,甚至有单日超出3%。资金面紧张如期而至。14天协存达到4%以上。

资金面紧张伴随着几项事件叠加。首先,上周新股申购,申购资金300多亿元,达到今年之最,冻结资金五万亿以上。其次,半年末是银行存款考核时点,揽存压力增加提升资金需求。第三,央行MLF未续作,本月到期的MLF总规模约6700亿元,至少部分不续作。据传是由于当前3.5%的利率不够有吸引力,银行主动要求不续作。此外,货币政策预期上似乎也发生微妙变化,根据央行研究局首席经济学家马骏团队发布的《2015年中国宏观经济预测》,下半年GDP环比增速会比上年略有回升。经济触底回升预期加强。

近期经济数据确实出现企稳迹象,但仍有待观察。主要是房地产成交和一线城市地产价格上涨,但从库存情况看,并不同于2011年和2013年的火爆行情,从销售增长到投资增加仍需时日。我们认为经济至多是L形底,而不是U形反弹。

对未来货币政策的判断,我们认为货币政策不会收紧。一是目前企业融资不畅,信贷增长缓慢,尽管多次降息,但中小企业贷款上浮较多仍未有下降,稳增长仍需要宽松的货币环境。二是短端货币收紧,会提高债券和货币市场利率,债券是企业融资成本的引导和最直接反应。三是地方债发行未结束,后续规模较大,地方债发行是稳增长资金来源的重中之重,而银行是主要买盘,需要宽松的银行间资金环境以保证发行。

货币政策更可能从全面放松向定向宽松转变。一方面,地产销售转暖是重要信号,意味着前期连续降息降准起到效果,市场预期发生改观。经济下行的加速度放缓,货币放松节奏也应有变化,尤其是考虑到前期大幅的降准。另一方面,从国际形势看,美国正处于加息周期,也许就在今年,资金流动压力对宽松政策构成限制。外汇占款企稳转正,银行超储处于历史较高水平,也降低了降准的紧迫性。

目前,货币政策的重心是刺激信贷和融资增长,如定向降准,再贷款等方式保护地方债发行。总量政策前期放松较快,其节奏有放缓的可能性,但仍远未到收紧的时刻。

地产企业中报业绩可期

□本报记者 李香才

按照惯例,大型房企每个月的月初都会公布上个月的销售情况,从今年前5月销售情况来看,大型房企的销售普遍较好。如果6月销售延续5月的高增长态势,大型房企今年上半年的销售比较乐观。

根据国家统计局发布的5月70大中城市房价走势以及中国房地产指数系统百城价格指数统计,5月一线城市楼市明显回暖。需要注意的是,回暖范围已开始扩大,南部经济较发达地区的部分三四线城市房价出现抬头迹象。

前5月销售捷报

万科A披露,5月公司实现销售面积165.1万平方米,销售金额206.7亿元。1月-5月累计实现销售面积707.1万平方米,销售金额847.6亿元。翻查2014年同期数据可以发现,万科A今年5月销售面积同比增长34%,销售金额同比增长42%;1月-5月累计销售面积同比增长9%,销售金额同比增长4%。值得注意的是,今年1月-5月销售面积同比增速超过2014年7%的水平,但是销售金额同比增速远低于2014年16.2%的水平。

保利地产5月实现签约面积136.45万平方米,同比增长39.35%;实现签约金额175.32亿元,同比增长43.46%。今年1月-5月,公司实现签约面积392.79万平方米,同比增长2.76%;实现签约金额503.90亿元,同比增长3.64%。



新华社图片

招商地产2015年5月实现签约销售面积29.55万平方米,同比增加72.10%;签约销售金额56.57亿元,同比增加120.03%。1月-5月,公司累计实现签约销售面积111.10万平方米,同比增加9.90%;签约销售金额154.76亿元,同比增加8.03%。

金地集团5月实现签约面积35.0万平方米,签约金额44.8亿元,同比分别增长65%和71%。1月-5月累计实现签约面积121.1万平方米,累计签约金额144.4亿元,同比分别增长27%和14%。

首开股份披露,2015年1月-5月,公司共实现签约面积57.9万平方米,同比上升4.9%;签约金额96.3亿元,同比上升21.9%,销售回款81.2

亿元。

从已公布5月销售情况的房企来看,只有新城B股今年前5月的销售情况不乐观,其今年1月-5月累计销售面积约56.64万平方米,比上年同期减少2.32%;累计销售总值约59.09亿元,比上年同期增长1.36%。

中期业绩抢眼

对比这些房企公布的5月销售情况同比增幅以及前5月销售同比增幅,不难发现5月同比增幅远高于前5月的同比增幅。而如果说这些房企6月销售延续5月的高增长态势,有望带动上半年销售同比增长。

从国家统计局发布的5月70大中城市房价走势看,与4月相比,70个大中城市中,商品房价格下降的城市有43个,

上涨的城市有20个,持平的城市有7个。从环比情况来看,商品住宅成交价格的回涨主力仍为一线城市,不过楼市回暖范围已开始扩散。5月商品住宅价格下降的城市减少5个,更多的城市进入价格平稳甚至上涨周期。5月北京、上海、广州、深圳4个一线城市新建商品住宅环比普涨,4个城市环比涨幅为3.0%。从细分来看,最高涨幅仍然由深圳蝉联,由4月的1.8%上升至6.7%,而北京涨幅则由0.8%上升至1.4%,以深圳为代表的一线城市率先进入价格上涨期。

根据中国房地产指数系统百城价格指数统计,2015年5月,全国100个城市(新建)住宅平均价格为10569元/平方米,环比由跌转涨,上涨