

多空论剑

市场将进入结构性慢牛

本周市场基本企稳,尽管中间一度再现千股跌停,但私募人士认为下跌是由于市场情绪不稳定而引起的。总体上看,市场情绪会逐步修复,由此进入慢牛格局的可能性更大。

□本报记者 黄莹颖

慢牛格局可期

中国证券报: 本周市场一度再现千股跌停,市场情绪是否稳定? 此轮调整之后会给予资金动向带来哪些影响?

李云峰: 托市措施对市场止跌起到至关重要的作用,随着场外配资、伞形、两融以及一批爆仓产品被清理后,市场最恐慌的时候已经过去,但“灾后重建”的过程不可能一蹴而就,需要市场反复筑底和确认。目前“国家队”救市仍在继续,流动性缺失导致的千股涨停或跌停都是市场情绪不稳定的表征。

经过本轮调整后,投资者经过一次深刻的风险教育,会变得更加理性,很多投资者持观望心态,表现在资金动向方面,资金入市的速度放缓,资金杠杆率降低。此外,上半年大量资金流入中小创,导致该板块快速上涨,很多缺乏业绩支撑的伪成长股在此轮下跌中被证伪。经过此轮洗礼,会出现分化行情,那些被低估、弹性强的板块、个股价值会被资金青睐。

蒋国云: 在本周千股大跌中绝大多数股票又一次回到前期价位,跌幅达到50%的股票比比皆是,跌幅为60%至70%的股票也不在少数。但没有只跌不涨的股票,下跌得越深,后期反弹力度越强。本周的一度下跌是在暴跌之后的情绪宣泄,由于市场情绪不稳定而引起股市波动。这样的市场情绪不会马上稳定,而是逐渐趋于稳定。

本轮调整对市场资金动向有很大影响,银行资金进入股市的速度一定会放缓,自发性资金流入速度会慢慢减弱,进入慢牛格局的可能性更大。

中国证券报: 对今年下半年市场有哪些判断? 市场会否重返2013年结构性牛市运行轨道?

李云峰: 从总体来看,A股牛市趋势不变,主要源于本轮牛市的逻辑未变:CPI仍处于低位,量化宽松政策料将持续;改革仍在继续,通过资本市场来实现经济转型升级的意

图未变;存量财富再配置存有较大空间。

立足中期看此次调整的性质,这是长期牛市的中期调整。接下来大概率进入季度性甚至年度性盘整、震荡。较长一段时间内,A股将呈现指数箱体震荡而个股分化的行情。

蒋国云: 市场经过深跌之后会有一轮恢复性上涨,上涨过程会去伪存真,风格分化。真正优质的、未来发展空间大的公司会保持上涨,而那些进行依靠炒作、搞题材、讲故事的公司,在接下来的时间内难有良好表现。

重返结构化牛市的概率很大,普通投资人炒股难度会加大。每一次投资者教育都让普通投资人面临血淋淋的现实。纵观欧美国家,普通投资人自己炒股票的越来越少,越来越多的人交给机构投资者。在极端行情下,机构投资者都难以独善其身,更何况是个人投资者。

重返结构性行情

中国证券报: 从投资方向看,下半年会有哪些机会?

李云峰: 本轮股市下跌是暴风骤雨式的毁灭性杀跌,流动性缺失导致大量股票没有经过充分换手而无量跌停,很多有业绩支撑的股票也在本轮行情中被错杀。下半年将进入去伪存真、精选个股的分化时代,可以从以下几个方面挖掘。一是被错杀的优质成长股。成长股始终是股市的领头羊,那些有业绩支撑的超跌股在市场企稳后会以较快速度反弹。二是稳定增长的白马成长股。当前市场处于震荡之中,以不变应万变,白马股业绩稳定,是优选标的。三是港股投资机会。A股与港股始终一脉相承,A股的暴涨暴跌以及A-H股溢价的存在,使得港股的投资机会凸显。

蒋国云: 下半年会有较多资金追逐好股票,迎来结构化慢牛。投资机会将主要集中在以下几个领域:经济复苏板块,例如航空领域;战略性新兴产业板块,例如大健康、互联网、国家信息安全产业、新能源、智能装备等。在泥沙俱下的行情下,很多好标的已经跌到两三年前的水平,有较高投资价值。

中国证券报: 经历本轮调整,创业板、中小板投资会有哪些变化?



邵时投资总经理
李云峰

可关注三类机会:一是被错杀的优质成长股;二是稳定增长的白马成长股,当前市场处于震荡之中,白马股业绩稳定,是优选标的;三是港股投资机会,A股暴涨暴跌以及A-H股溢价的存在,使得港股投资价值凸显。

瀚信资产管理公司总裁
蒋国云

可关注经济复苏板块,例如航空领域;战略性新兴产业板块,例如大健康、互联网、国家信息安全产业、新能源、智能装备等。在泥沙俱下的行情下,很多好标的已经跌到两三年前的水平,有较高投资价值。

李云峰: 很多代表经济、科技发展前沿的公司都集中在中小创板块,成长股始终是股市领头羊。经过本轮调整,上半年那种情绪亢奋、故事与题材齐飞的散户牛市将不复存在,接下来将进入去伪存真、精选个股的分化阶段。只有故事没有业绩的公司最终被市场证伪,有业绩支撑的优质成长股也会在市场企稳后快速反弹。

蒋国云: 以创业板为核心的新兴产业仍然会在反弹中领涨。过去一段时间,大家都知道市场一直在追逐一些概念性的炒作,在接下来行情中,这样的机会会越来越少,回归到真正优质的企业中,回归到价值中去。我们一直看好成长股,类创业板性质的股票。

中国证券报: 本轮调整如何控制仓位、对冲风险?

李云峰: 一是仓位控制。公司有比较成熟的仓位控制体系,在本轮下跌中,已经较早地降低仓位,保住利润。目前公司仓位较低,主要持有现金和分级A份额,等待市场企稳。

二是对冲风险。本轮下跌中,公司主要使用股指期货和分级基金套利来对冲风险。

三是私募控制风险。本轮下跌,给私募基金的风控敲响警钟,很多基金回撤很大,甚至触及止损线而清仓。私募基金如何控制风险,可以从以下几个方面去完善。一是公司要有一套完善的仓位控制策略,并且要严格执行。无规矩不成方圆,专业机构相比普通散户的优势在于,能够以较为客观、理性的方式去操作。二是私募团队的优化。很多公司因为规模有限,投研团队缺乏熟悉衍生品、风险对冲模式等相关专业人才。

谈股论金

经济结构正在改善

□晓旦

尽管此前人们普遍对今年上半年的经济数据看淡,悲观地认为二季度中国GDP增速会跌破7%。但是7月15日揭晓的数据表明,中国经济增长的前景没有那么黯淡,国家统计局初步核算的数据是,我国上半年GDP同比增长7%,其中一季度同比增长7%、二季度增长7%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长6.3%,社会消费品零售总额同比增长10.4%。经济初步显示企稳迹象。

经济增长的初步回稳,得益于货币环境宽松。央行最新数据显示,6月末,广义货币(M2)余额同比增长11.8%,增速比上月末高1.0个百分点。6月新增贷款1.27万亿元,规模大幅好于预期,社会融资增加较多,显示出积极迹象。稳增长政策持续加力,各级政府强化投资拉动、扩大消费、提升外贸出口、解决民生问题各方面都推出和完善了政策措

施,对稳增长起到推动作用。另外,房地产行业局部出现回稳,也对稳定经济增长起到正面作用。

中国经济增长已经显现企稳征兆,预期在今年余下时间经济增长速度或有微弱加速,下半年经济运行会缓中趋稳,经济增长质量有所提升。尽管如此,我们应该看到国内外经济环境依然错综复杂,经济回稳的基础需要进一步巩固。一方面,房地产行业去库存任务还很重,虽然局部地区有所回升,从全局看仍旧下行,这会使得投资增速下降。制造业产能过剩的中长期背景也没有改变,产业结构调整任务重,传统产业仍有下行压力。另外,今年上半年,中国经济增长中,因为股市繁荣,使得金融业发展对经济增长的贡献颇具重要作用。2015年上半年股市交易量大增,金融服务业为GDP贡献了1.3个百分点增幅,比较2014年的0.7个百分点,提高了近一倍。在6月股市大幅波动后,IPO放缓、

交易量萎缩,这些都会影响金融服务业对GDP的拉动,或会对经济企稳回升起到负面影响。

经济数据中产业结构变动较为明显,结构继续优化,从产业结构看,第三产业增长继续加快;从需求结构看,消费对经济增长贡献持续提升,上半年消费对经济增长贡献率达到了60%。另外,新产业、新业态、新产品快速增长,从新产业角度来说,高技术产业增加值保持了双位数增长;看新业态,网上零售额今年上半年增速近40%;从新产品角度看,机器人、新能源汽车等增长速度有的达到了倍增。在经济活动中,内在结构优化一定会反映到股票市场中来,未来股票市场上对应着产业结构调整,一定会有一些公司市值处在下降过程中,市值相对下降甚至绝对下降,而还有一些公司因为行业发展,市值大幅增加。

股市会在一个较长时期表现出“结构市”特征。

投资感悟

底部放量股是理想标的

□中泰

投资者信心的恢复不是几日能完成的,反映到股价上将体现为一波三折。本轮上涨将是个中期修复过程,投资者还没有从暴跌阴影中走出来,大多数是以有了利润就获利了结的短线心态来参与,初期波动会较大。很多个股会在箱体内反复拉锯,直到最后参与者敢于持仓,忍耐浮盈能力开始加强,市场趋势才会逐渐明确,开始出现快速上升修复。

多空之争将从指数转移到具体个股。随着本月份指交割后,大多数投资者紧张情绪得到缓解,投资者从强烈关注股指期货的局限中走出来,开始更多关注持仓个股走势。特别是在这次下跌中打了五折甚至三折的个股,自救是摆在各路套牢资金面前的现实问题。接下来,围绕指数争夺将趋于缓和,个股将全面恢复活跃,一些本次暴跌中保全得较好机构将开始股海淘金,买入那些未

来有潜质的个股,股市价值发现功能将重启。

优质股迎来春天。本轮下跌过程中,很多优质股表现抢眼,而且在国家队护盘期间也受到特别照顾,资金敢于买入这类个股做长线投资,这才是股价上涨的原动力。在垃圾股狂跌和优质股抗跌过程中,投资者开始注重股票质地,而不再一味地听故事。随着中报陆续披露,业绩和分红将成为市场关注焦点,一些定位合理的绩优成长股将成为主流资金买入的标的,而中报业绩大增和分红优厚个股将得到市场追捧。

底部放量是最好的指标。现在上市股票近3000家,跌幅巨大的有七八成,其中要选出能快速走强的标的是比较困难的。笔者建议看一个比较明显的指标,那就是底部放量个股。在这轮下跌中,有爆仓的,有恐慌的,也有趁机买货的。对于一些有准备的大资金来说,极端恐慌时正是大举吸纳的好机会,很多个股在极端恐慌的状态

财经观潮

走稳须消除诸多不适应

□利可资产 潘玮杰

近一个月,A股市场波动幅度之大在世界范围内都属罕见。对于这次快速巨幅调整主要有两种不同看法。一种认为这次波动是实体经济衰退下滑的征兆,另一种则认为这仅仅是市场杠杆和流动性问题。不可否认,中国实体经济一直处于低速增长的新常态,从刚刚公布的二季度宏观经济数据来看,实体经济并未出现大滑坡态势。这次金融市场波动的主要原因是,市场各参与主体对于目前市场发展的不适应。在更大范围上说,货币政策对于实体经济进入新常态还没有做好适应性调整。

回顾中国证券市场20多年的发展过程,以往杠杆交易和融资交易一直处于灰色地带,而最近市场发展是“第一次”在如此大范围内使用杠杆,也是“第一次”有如此多的金融机构参与其中。商业银行运用巨大的货币创造能力,为投资者直接提供庞大的流动性支持各种各样的杠杆交易。有分析认为,保守估计,两融和场内外配资金额在6万亿元以上,如果考虑到其他抵押质押形式贷款,涉及金额超过10万亿元。

面对如此充沛的流动性,涉及的金融机构包括商业银行、信托公司、保险公司、基金公司和证券公司。监管机构从未公开过相关统计数据和口径,这一方面受制于监管机构的监管范围限制,但也有对杠杆交易和融资方式的不适应。

当市场突然出现流动性紧张时,监管机构和央行扮演了“最终贷款人”角色,使市场恢复运转,恢复了信心。监管机构最终做了应该做的,但其他市场参与主体却表现出极大的不适应,那些无限加大杠杆操作的投资者对自己的投资管理从来就没有考虑过流动性问题,这样的“第一次”代价惨重,却是市场规律使然。同样不适应的还有上市公司。新常态下,大量企业处于转型过程中,许多新兴企业在证券市场获得了极高估值水平,上市公司增发融资热情高涨,但是融资后手握大量资金却无法进行有效投资。最终募集资金通过各种渠道流回证券市场,充当各种撬动杠杆的资本金,这样回流形成了证券市场资金一定程度的封闭循环。这样的循环高度依赖证券市场高估值,一旦估值水平有所下降,循环就难以为继。上市公司大股东股票抵押融资中,这种封闭循环的比重较大,特别是以市值管理为借口进行的各种杠杆操作。

从更大的层面来说,央行也没有对中国经济转型过程中出现的种种状况做好准备,以至于出现种种不适应。过去十年发挥着基础货币投放作用的外汇占款,显然已经难以担起货币投放和人民币国际化的双重重任。央行转而使用准备金率和PSL这类创新工具相结合的政策组合,作为货币政策执行的主要工具。可惜的是,从这些工具诞生之日起,央行对这一类工具的信息披露就较为滞后,期限、规模 and 价格一直处于半保密状态,这对稳定市场预期难以起到正面作用。金融市场参与主体本就对新的货币形成机制缺乏清晰了解,加之新工具信息披露滞后,难以预期最终的货币政策指向。

从这次A股市场大波动中,应当汲取很多教训。微观层面,要加强金融市场监管机构的协同性,特别是建立较为完整的杠杆融资交易协同管理;宏观层面,央行应该更为清晰地进行信息披露,特别是在货币政策工具创新时,完整清晰地披露相关数据尤为重要。长期看,中国企业应该进一步加强创新,使得高估值真正转化成高效率,而不是转回金融市场。

投资非常道

业绩牛是下半年逻辑主线

□本报记者 徐文擎

本周股市延续宽幅震荡模式。面对急涨急跌的行情,上海赢华投资管理有限公司总裁康健认为,近期市场震荡与复牌股补跌、再查配资、短期解套盘存压等多重因素有关。但宏观经济数据向有利于增强股市健康发展的信心,政府托底的决心非常充足,虽然市场反转尚需一定时间,但本轮调整最恐怖阶段已经结束,投资者不必过度悲观,业绩牛会成为下半年市场的新逻辑。真正能代表未来产业转型方向、又有业绩支撑的成长型公司会最后胜出。

康健提到,无论是公募、私募、保险资管等机构投资者还是散户,近期的高位套牢盘都非常沉重,解套盘等客观因素造成市场承压,因此短期仍将以震荡市为主,但市场“无量跌停或无量涨停,或者跌停到涨停一天完成”的情况会逐步随着市场恢复稳定而相应减少。他认为,截至目前本轮调整最令人担忧的阶段可能已经结束,例如目前两融余额已从6月中旬的2.3万亿元下降至不足1.5万亿元,场外配资风险也因为监管部门出手得到相当程度释放,高杠杆风险大降低。相信随着更多A股停牌股票陆续复牌,市场交易筹码和流动性将大大改善。

已经公布的宏观经济数据显示,二季度及上半年GDP同比增长7%,好于市场预期。另外,6月规模以上工业增加值同比增速6.8%,这是该数据连续第4个月回升;6月社会零售数据总额增速进一步提升至10%以上。一系列数据表明宏观经济已经完成探底,正在企稳回升。另外,政策更加精准有效地实施定向调控和相机调控,更好地为经济托底。在经济企稳向好、前期监管层各项稳定资本市场措施见效,以及市场高杠杆风险缓解的背景下,股票市场有望回归稳定发展轨道。

对于下半年,他认为业绩牛将成为新逻辑,他们的投资将主要针对“两头”。一方面倾向于低估值的二线蓝筹。一些二线蓝筹改革转型预期与动力很大,并且很多企业是行业龙头,此轮调整后估值目前处在相对合理阶段,受到很多机构人士青睐。他们重点看好军工、国企改革、金融等相关行业,尤其是国企改革,或成为下半年最火热的主题之一。

此外,看好真正有业绩支撑的新兴企业或转型的传统行业龙头公司,此轮使中国资本市场整体提速的还是转型预期,新型技术引领传统行业向新的方向转型,同时代表着未来生产力的成长性公司获得快速发展。不管市场短期涨跌如何,股票投资最终看的还是未来,选择有确定性上涨空间的公司,即使潮退后,也不会作无知的裸泳者。那些真正有业绩支撑的新兴企业或转型的传统行业龙头公司,即使调整中受到冲击最后依然会站起来。具体看好医疗健康、传统消费行业、互联网+转型行业。

据他介绍,上海宝银创赢投资旗下产品在本轮调整中整体回撤在10%左右,大幅低于上证综指幅度,凸显价值投资的稳健性;而赢华投资旗下的量化基金业绩也屡创新高,显示出多策略多组合产品的优势。