

“资产配置荒”促股市吸引力提升

□本报记者 黄淑慧

经历了今年前三季度的大起大落、跌宕起伏之后,国庆假期后A股市场呈现量价齐升的回暖态势,似乎开启了新一轮上升波段。当下是应该顺势而为,还是保持谨慎?未来投资机会主要体现在哪些板块?

在此背景下,由中国建设银行、中国证券报社和华宝兴业基金共同举办“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会青岛站”活动,此次活动吸引了300多位投资者参加。

建设银行青岛市分行个人金融部总经理杨彩翎在开场致辞中表示,近一年多来,A股市场经历了自2000点左右向上的快速上涨,也经历了从5100多点至2800多点的剧烈杀跌。投资者每天的心情随指数起起落落的同时,会追问影响自身财富增长的原因,究竟是运气不足,还是了解信息不够充分?建行的客户经理们也在反思和探索如何更好地为客户服务,如何引导和帮助客户树立科学的资产配置理念,如何整合各方面资源为客户提供理财咨询,及时告知大家操作指引和方式方法。正所谓运气只留给有准备的人,希望能通过金牛巡讲这样的活动帮助客户获取更多信息,建立科学理念,更好地把握投资机遇。

随后招商证券首席策略分析师王稹、华宝兴业基金助理投资总监徐林明分别为投资者剖析了当前的市场环境,并对后市的投资方向作了展望。他们认为,在流动性宽松的资产配置荒下,股市的吸引力正在提升。



王稹:宽幅震荡行情中把握主题机会



□本报记者 黄淑慧

10月17日,在“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会青岛站”活动现场,招商证券首席策略分析师王稹表示,未来一段时间,市场将以3200点至3450点为价值中枢持续宽幅震荡,波动范围在800点至1000点左右,其间主题投资机会将不断涌现。

三个中短期上涨逻辑

王稹表示,股市上涨的中短期逻辑主要在三个方面:一是流动性宽松的超预期,二是改革预期的提升,三是并购的活跃度。近期在“资产配置荒”背景下,理财产品收益率快速下行,短期的流动性环境更为宽松,股市的相对吸引力增强。与此同时,改革很难被证伪,而9月以来上市公司定增和并购再度趋于活跃,在这些因素共同作用下,最近市场回暖。如果两融余额增速随着赚钱效应的显现而提速,那么将继续对市场形成一定支撑。

而从股市上涨的中长期逻辑来看,资产配置的大格局有利于资金向股市配置倾斜。原先大量理财产品归根到底与房地产行业相关,而随着房地产业净资产平均收益率的下滑以及房地产开发投资增速的回落,集聚在房地产行业内的社会资本

面临寻找新投资机会的问题。高杠杆下,经济和社会转型依赖股票市场。高杠杆风险点在于企业高负债风险、地方政府性债务风险,风险源在于以房地产为主的资产价格风险。化解这些风险,需要在控制新增的同时,分类施策,逐步化解。股市正成为企业新的获取发展所需要的资金来源。尽管围绕这个话题的争论颇多,但多年小幅稳定上涨的资本市场将有助于实体经济的发展。

王稹预计,未来利率仍会继续下行,而汇率方面,人民币不存在持续大幅贬值的基础,汇率的小幅变化对股票市场的影响会比较小。

关注高位泡沫维系因素

近期小股票从底部上涨了30%至50%,王稹认为,在中小股票估值普遍较高的情况下,市场不得不关注短期的催化剂。而投资者也需要重点关注高位能够维系泡沫的因素。

他表示,由于利用股价波动获利期权的存在,即便股价超过持有人对公司前景最乐观判断,仍愿持有股票。影响当前泡沫大小的重要因素包括:企业的持续事件造势,不断提供预期动态调整的机会;越来越多新的投资者加入,增加预期的离散程度;相对低廉的交易成本,使投资者更便利地进行交易;原始股东锁定期和卖空限制减少供给;模糊的投资逻辑和忽略数字验证,使投资故事难以被检验。由于明年春节之后才会有大规模减持,未来三个月内看不到大量供给;虽然监管层对游资操纵进行了整顿,游资参与度下降,但影响的主要是涨停股票的数量。在这样的环境下,模糊的投资逻辑作用于市场,一些故事被重新翻炒。

王稹说,中国股票市场的市场环境正在发生变化。一方面,将逐渐离开“对本市场有效”的阶段,进入“对境内资本市场有效”、“对全球资本市场有效”阶段的融合。随着金融市场连通程度提高、套利工具丰富,海外市场的信息逻辑、资金成本的变化对本国金融市场的影响变得更为显著,资金能够利用市场的预期差和错误定价获利,市场的波动率开始加大。另一方面,互联网的发展使得与股票投资有关的信息快速扩散,导致在上涨过程中市场的乐观情绪不断被自我强化、放大,而当市场出现调整时支撑瞬间消失。

徐林明:股市相对吸引力正在提升

□本报记者 黄淑慧

10月17日,在“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会青岛站”活动现场,华宝兴业基金助理投资总监徐林明表示,目前市场估值下降至较低水平,杠杆资金加速去化,流动性趋于宽松且风险偏好上行,股市相对吸引力正在提升,对后市持乐观态度,改革与转型为未来的重点投资方向。

杠杆加速去化

徐林明首先分析了A股6月中旬深幅调整以来的市场变化。首先,A股市场估值不断下行,回归价值投资合理区间。截至9月30日,沪深300的PE(TTM,下同)已经从最高点时的19倍回落到12.42倍,与标普500的17.86倍相比也具备优势。中证500的PE从最高点的83.24倍回落到46.37倍,虽然高出纳斯达克的27.5倍,但由于中证500的成长性更高,高估存在一定的合理性。

与此同时,杠杆资金加速去化,清查配资已近尾声,“去杠杆”利空接近出尽。截至10月13日,两市融资融券余额仅余0.95万亿元,降至2014年12月水平;融资余额占A股自由流通市值的比重由7月初的4.72%降至2.58%,买入额占A股成交量比例由高点时的19.24%降至10.91%,基本恢复至去年三季度牛市起点水平。此外,9月以来,证监会先后三次披露存量配资清理进度,至9月23日69%场外配资账户完成清理,进程已经过半,转而要求“稳定有序”推进。

徐林明表示,从供求关系看,在高杠杆资金挤出的同时,大股东、董监高、员工持股资金进入。7月10日证监会要求上市公司制定股价维稳方案以后,减持明显减少,各项维稳举措中增持方案的使用最为普遍,股东增持涉及金额最大;员工持股计划2014年才



开始推出,剧烈下跌后共公告172家预案,其中7月为预案井喷期,公告数量和金额均大幅上升。与此同时,证金公司连同中央汇金公司大举入市维稳,7月中旬以来各上市公司大股东中频现证金公司身影,截至9月共公告证金概念股86只;产业资本布局并持续举牌,产业资本或保险公司对部分股票增持比例超过15%。养老金入市方案的确定也让市场对长期稳定的资金来源有所期待。截至2014年底,我国基本养老保险基金累计结余3.56万亿元,扣除预留支付资金外,可以纳入投资运营的资金总计约2万亿元,可以入市的资金估算约6000亿元,占当前A股总市值的1.4%。

与此同时,并购重组重入快车道。7月以来,IPO暂停,但定向增发持续进行。7月以来共公告定增预案380例,其中224例进入后续状态,以融资收购资产、项目融资为主。进入9月以来,证监会对上市公司并购重组的审核较8月明显加快,四部委也共同发文推进并购重组;上市公司兼并重组活动趋于活跃,优质资产有望加速注入。

风险偏好上行

徐林明指出,流动性方面,无风险收益率持续下行。为对冲股

市利空和配合积极的财政政策,央行启动降息周期,市场流动性非常宽松,中债10年期国债收益率目前仅为3.04%,10月14日最新一期10年期国债发行利率仅为2.99%。尽管短端利率下行的逻辑已经难以推进,但尚未有效传导到长端,期限利差依然较高,无风险利率仍有下行空间。风险溢价降至历史低位,以5年期AA级中票与国债收益差衡量的风险溢价逐步降至历史低位,股票资产相对无风险资产吸引力上升。

对于未来的市场方向,从上市公司业绩来看,在三季度业绩分化的同时,转型行业相对传统行业增速可期。相对而言,在“不减持”的规定下,上市公司大股东有做好四季度业绩的动力;与此同时,尽管部分传统行业面临利润下滑的境况,但部分新兴产业相对传统行业有比较稳定的净利润增速。自己所管理的华宝兴业事件驱动基金将重点关注以下几个方面机会:一是国企改革潜在的潜在标的;二是受益于经济结构调整的行业,如休闲娱乐、影视传媒、医疗保健、环保新能源等;三是并购收入优质资产、重组实现转型标的;四是推出员工持股计划、股东或产业资本大额增持的标的。

责编:殷鹏 美编:马晓军
本版图片均为本报记者 李良 摄