财经圆桌

区间震荡 捕捉结构性机会

本周股指多次站上3400点关口,随后盘桓不前,波动幅度显著放大。这种大幅震荡格局会延续吗?央行“双降”后,沪深两市成交额并未显著放大,后续增量资金会否入场进而对市场构成支撑?本期财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、申万宏源证券研究所策略分析师钱启敏和银泰证券研究所策略分析师陈建华三位嘉宾,就此展开讨论。

区间震荡消化筹码

中国证券报: *本周股指站上3400点关口,随后盘桓不前,波动幅度显著放大,这种大幅震荡格局会延续吗?后市行情如何走向?*

傅子恒: 沪综指3400点之上出现大幅波动,是多重原因共同推动。3400点上方是套牢筹码密集区域,同时这一带也是多空分水岭的年线位置所在,成本因素与技术因素对股指继续上行形成强大的阻力制约。而10月的反弹行情一直被投资者认为属于市场大幅下跌之后的修正,从宏观经济、市场估值、投资者心态等几个方面来看,市场显然尚不具备大幅反转条件,参与其中的资金都着眼于进行波动操作。在部分个股已累积一定涨幅的情况下,遇到技术阻力,更倾向于套现。本轮反弹中的市场热点自始至终都围绕着超跌小盘股展开,大市值蓝筹股基本按兵不动,可见市场为存量资金相互博弈。基于对行情性质的研判,我们认为短线市场有望继续以区间震荡整理的方式消化筹码密集区的压力。中期来看,超跌个股的反弹动力还未消耗殆尽,加之市场在宽松货币政策背景之下所具有的资产配置需求,市场反弹的逻辑尚没有发生逆转。

钱启敏: 本周沪指在3400点附近震荡整理,多空博弈激烈,下半周成交量开始萎缩。从盘口看,振幅显著加大说明多空分歧加剧。股指已经从前期稳定回升转变为横向震荡,表明上档阻力增大,并有诱多的可能。从目前看,指数已经处于上有密集解套盘、下有短线获利盘的夹击之中,持续上行负担较重。同时,虽然指数涨幅相对有限,但不少个股股价已经上涨70%甚至翻番,获利程度可观,短线有机构借助央行“双降”等利好集中套现离场的迹象。从时间节点看,下周将进入11月份,年终因素如机构结账等将开始影响市场预期,周期性偏空因素临近。从技术看,上证指数在日K线上出现顶部背离,且日K线有构筑小圆顶的雏形。因此短线市场仍将维持震荡格局,3500点一线阻力较强,有效突破难度较大,11月中旬后可能结束反弹,再次震荡探底。

陈建华: 沪深两市预计仍将维持震荡整理格局,但伴随各方分歧增大,市场波动幅度料将进一步加剧。一方面,国庆节后A股的反弹主要受投资者悲观情绪改善以及资金利率持续下行推动。就当前的情况看,国内外日益明朗的宏观格局有助于稳定市场预期。与此同时,央行再次双降将进一步推动资金利率走低。因此,从逻辑层面看,触发前期A股反弹的条件依然成立。另一方面,从市场运行情况看,伴随反弹行情推进,沪深主板包括中小板、创业板均逼近7至8月份整理平台的密集成交区域,作为6月大跌后首次企稳构筑的平台,其无疑存在较大阻力,市场想要向上突破显然并非易事。由于市场迟迟未能作出方向选择,投资者分歧逐步放大,必然导致交易行为的变化,市场波动幅度也将进一步加剧。

存量博弈主导市场

中国证券报: *央行“双降”后,沪深两市成交额并未显著放大,后续增量资金会否入场进而对市场构成支撑?*

傅子恒: “双降”再度成为场内资金套现了结的契机,成交量没有显著放大,正说明市场处于存量资金博弈阶段,场外增量资金尚没有准备入市,这从市场一直局限于围绕小盘股反弹即可窥见一斑。仅从股指走势来看,“双降”之后的股指波动幅度要小于以往,这主要与近几个月以来“去杠杆”有关,同时前期经历过两轮较大幅度下跌,主流资金基本按兵不动,缺乏场外增量资金的积极追捧,大市值股票涨升有限,小盘股的涨跌对股指推动力度不大,股指波动较之以往收窄。在密集成交压力区域,市场上攻动力需要重新酝酿,当前市场仍处在阶段性货币宽松周期窗口之内,股指连续杀跌的动力并不会太强。如遇向下大幅回落,将会吸引资金重新入场,因此大盘更可能以区间震荡、波动整理为主。

钱启敏: 在央行“双降”前一周,沪深股市累计成交金额超过5万亿元,平均下来每天成交超过1万亿元。在“双降”利好出台后的本周前三天沪深股市累计成交超过3万亿元,日均也在一万亿元的水平。虽然没有明显增加,但对只有2.2万亿元的存量资金来说,已经是很高的水平,从量价关系看接近天量水平。至于是否有增量资金进场,一是看证投保护基金网站披露的银证转账资金变动情况。根据上周数据,只有125亿元的小幅净流入,并不明显。二是看两市融资余额是否有明显增加,目前余额约在1.03万亿元,本周前四天仅增加245亿元,表明投资者使用杠杆同样非常谨慎。三是看盘中交易时机构资金是净流入还是净流出,根据相关网站数据统计,本周市场仍以净流出为主,流出额超过1600亿元,说明机构借利好出货较多。综合而言,目前市场仍以存量资金博弈为主,增量资金占比极小,反映出场外投资者对介入追涨普遍谨慎。资金面暂不支持对持续反弹形成有力支撑。

陈建华: 央行“双降”将推动全社会资金利率下行,利于股票市场整体估值提升,对A股形成中长期利好。但短期而言,成交额放大与否主要取决于市场情绪,更多是受资金参与热情影响。根据中登公司数据,近期伴随A股企稳回升,增量资金入场意愿有所增强。数据显示上周两市新增投资者33.03万人,创出近两个月来最高水平,同时数据显示证券市场交易结算资金亦企稳回升,上周证券保证金净流入125亿元,前期银证转账大幅净流出的局面明显改善。随着新投资者增多以及保证金的重新流入,沪深市场将在一定程度上受到支撑。但需要注意的是,近期无论新增投资者的数量还是保证金流入的规模,与前期高峰时相比均处于较低水平。因此,沪深市场短期也不大可能走出超预期的上升行情。

控制仓位 波段操作

中国证券报: *在震荡市中题材热点出现分化,风格也出现快速切换,投资者应如何操作?布局哪些品种?*

傅子恒: 本轮行情热点集中在小盘股的超跌反弹方面,个股回落幅度较大时仍是低吸机会,可以通过高抛低吸来应对市场变化。本轮行情中,存量资金博弈的性质决定个股行情分化与差异较大。由于市场对大盘回落的预期空间不大,在市场调整中,那些市值不大、基本面相对稳定、反弹幅度不大、股价处于横盘筑底的个股,可能会有表现机会。而如果这类个股受到资金激发而走强,在操作上应当控制仓位,以博取反弹差价为主。中线操作则应等待股指调整完成、市场重新走强之后再进行新的波段热点选择。

钱启敏: 投资者在操作上要保持灵活,既不做绝对空头也不做绝对多头,而是“滑头”操作,即保持筹码的动态平衡,放低盈利预期,注重短平快操作。这样一是可以规避万一大盘下跌可能深度被套的风险,二是适应盘中热点轮动、切换迅速的特点,跟上市场节奏。从目前看,权重股机会仍然不大,后市热点有望继续集中在小市值、高弹性的题材股当中,二八切换可能性不大。建议关注有政策面支持的如二孩概念板块、新能源汽车、充电桩板块,以及国资改革概念股中部分小市值板块如上海本地股等。此外,业绩预增的部分小市值高成长品种、大健康医疗及养老服务板块、中国制造2025概念等相关个股都可以关注。

陈建华: 反复震荡整理料将是后期A股的主要运行方式,在行情性质以存量资金博弈为主的情况下,沪深两市盘面虽不乏结构性机会,但风险同样将明显增加。投资者操作应以控制风险为主,不盲目乐观,始终将整体仓位维持在相对合理水平,当前建议以五成为宜。在具体操作过程中,需保持足够耐心等待介入机会,不宜激进追高。对于局部品种,在当前国内宏观经济疲弱的情况下,传统周期行业仍缺乏趋势性机会,配置方面应以新兴行业及热点主题为主,当前建议重点关注军工、国企改革、新能源、医药生物等板块。

券商点金指

人民币跨境流动加速的资本意义

□中航证券首席经济学家 许维鸿

金秋十月,人民币国际化进程突然提速,无论是对中国“在岸、离岸”金融市场的利率市场化,还是实体经济转型升级的“一带一路”开放战略,无疑都具有深远的资本意义。

10月20日,为落实第七次中英经济财金对话成果,中国人民银行在伦敦采用簿记建档方式,成功发行50亿元人民币央行票据,期限1年,票面利率3.1%;中国作为全球第二大经济体、人民币作为全球第四大支付货币,国家级信用的债券收益率曲线正在最大国际金融中心构建。早些时候的10月8日,有数百家跨国银行直接、间接参与的人民币跨境支付系统(以下简称CIPS)正式上线运营,加快了人民币跨境结算速度,提高了人民币跨境结算效率,为人民币真正成为全球货币铺平道路。

人民币境外融资市场化和人民币跨境结算便利化,会加速人民币跨境流动,对于中国的外贸行业是把双刃剑,对国内外进出口企业也是公平的,有些人把CIPS解读为中国应对美国主导的TPP威胁,是“关公战秦琼”般的误读。笔者在对广西、新疆、宁夏等一带一路相关省份的调研中发现,人民币加速国际化对各级政府、外贸相关企业既是机遇,更是挑战。

首先,中国外贸领域的宏观经济大背景已经发生根本性变化,中国已经从过去三十年的“投资型社会”转变为“消费型社会”,人口结构老龄化和劳动力收入水平提高,使得贸易结构发生深刻变化,人民币国际化也无法扭转这种趋势,反倒会加速新均衡的形成。

从国际格局上,一个国家的贸易是顺差或逆差,很大程度上是这个国家居民储蓄率所决定的,对美国和中国也不例外,中美既是贸易全球化的最大受益者,也都面临国内经济的诸多问题,双方都应坦然面对贸易结构的变化,适应宏观经济新常态,进一步推进深层次的国际贸易自由化、提高贸易市场化效率,TPP和CIPS在此目标上是一致的,是中美新型大国均衡的必然合作和博弈。

在国内区域经济层面,地方政府更应考虑如何抓住人民币跨境支付加速的契机,推进一带一路国家战略的落实,加速省域经济的产业结构升级转型。以沿边金融改革先行省份也是一带一路重要节点的广西为例,9月中旬举办的第十二届中国–东盟博览会异常火爆,人民币由于其稳定的“含金量”,早就成为东盟各国实际上的“硬通货”。

当然,在对广西各级政府和外贸企业的调研中,笔者也发现很多与东盟深化互联互通的隐忧,特别是东盟大量低成本劳动力对我国劳动密集型外贸产业的冲击,以及跨境资本合作中的市场风险和地缘政治风险。A股上市公司也并没有明确的“一带一路”产能合作板块。我认为这些问题是我国在新一轮改革开放中所必然面对的,在新疆和宁夏面向中亚和阿拉伯国家的新丝绸之路经济带建设中,也同样要面对陌生的目标市场和合作伙伴。

各级政府和外贸企业要扭转惯性思维,认识到传统“血汗工厂换外汇”的模式不可持续,取而代之的是中国劳动者实际收入提高、中国消费者全球大采购。归根到底,居民生活水平的显著提高,不正是我们改革开放的目标吗?地方政府应该认识到,CIPS便捷了中国人的海外消费,加剧了国内过剩产能的淘汰。因此,只有通过跨境产能合作、产业结构升级,提高“中国制造”的含金量,才能把这些跑到国外采购的消费者“请”回来。

还是以广西为例,中国–东盟博览会、西部大开发和沿边金融试验区等诸多优惠政策,将引导地方政府摒弃以往“圈地、给优惠政策、搞房地产”的工业开发区盈利模式,搭建“一带一路”产能合作,通过引入诸如海湾石油美元等国际资本,引入以军工为代表的高端装备制造优势企业,带动全产业链制造业升级,在中国–东盟范围内优化资源配置。

果如此,东盟各国丰富的矿产、农业资源和廉价劳动力,就不再是广西外贸企业的威胁,而是资本市场所期盼的竞争优势。继主板、中小板、创业板、新三板后,中国股票市场呼之欲出的“战略新兴板”,需要的正是这种“跨境融资、跨境投资”的上市公司,如果能在一带一路沿线国家的股票市场同时挂牌交易,这种巨大的产能合作预期,必将开启A股市场又一轮投资热潮。

独自耕耘方得始终

□大摩华鑫基金公司 王联欣

时常拜读各式各样的高手在股市中的生存法则,但凡有长期业绩可循的,一般都能总结出一些可归纳的投资方法。而那些讲起话来神乎其神的,要不总是在关键部分含糊其辞,要不就是缺乏可考的投资业绩。

然后再细察那些可归纳的投资方法,容易发现“纪律”一词往往多被提及,如“永远不要做自己不擅长领域的投资”、“时刻保持清醒的头脑”和“做好资金管理”等,都要求在股票投资中一定要恪守纪律,甚至断言对大部分投资者而言,只要能够制定并遵循合理的投资纪律,同时掌握一些逻辑正确的投资方法,就能够在股市中长期生存。如果能再辅以一些投资的灵动,甚至可以在投资大军中脱颖而出。

因此,高手之所以为高手,并不仅仅是因为他掌握了股票投资的独门绝技,很大程度上是他具备良好的投资纪律,能够在一定程度上克服人性的弱点,并且不会轻易受到外界的干扰。但说时容易做时难,面对瞬息万变的资本市场,多少人浮浮沉沉数十载尚不曾修成正果,又何谈对投资纪律的恪守呢?

此时就需要说说股票投资的世界观和方法论。在信息完全公开的条件下,相信多数人都会认同市场中绝不存在稳赚不赔的方法,但仍不是每个人都能理解收益和风险之间的复杂关系。而一些高手之所以能够表现出异于常人的品质,也正是因为他们不仅能够认识到自己参与投资所依赖的真实收益来源,还能对自身面临的潜在风险做出判断,并只在力所能及的范围内参与市场角逐。换言之,掌握科学投资的方法固然重要,但更为关键的是明确自己在使用该方法时的局限性和风险所在。如果连这些问题都想不清楚,相信很难长期站在市场的平均水平之上。

简单来说,股票投资只是一个单纯的概率游戏,但又不乏科学与艺术性,科学使之变得有章可循,艺术则让它晦涩难明。如果想要在股市中将骰子游戏长时间的继续下去,就一定要捉摸出一套属于自己的投资哲学,并时刻遵守纪律,做一个孤独的耕耘者。

名家连线

祝宝良:“十三五”经济维持中高速增长可期

□本报记者 倪铭娅

祝宝良
国家信息中心经济预测部主任

“十三五”时期中国经济增速仍将维持在6.5%至7%之间,这是“中高速”的增长。按照这个速度,到2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番的目标完全可以实现。但要实现人均收入“翻一番”目标,人均GDP增速需要比GDP增速略高一些。

刚刚闭幕的十八届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。中国的目标是2016至2020年的五年实现经济中高速增长。“中高速增长”是怎样的增长?中国如何实现中高速增长?

对此,国家信息中心经济预测部主任祝宝良在接受中国证券报记者采访时表示,根据国家信息中心量化模型测算,“十三五”时期中国经济增速仍将维持在6.5%至7%之间,这是“中高速”增长。按照这个速度,到2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番的目标完全可以实现。但要实现人均收入“翻一番”目标,人均GDP增速需要比GDP增速略高一些。因为我国的人口增长率为每年千分之五左右,这两年还要低一些,因此,人均GDP增速要达到6.6%才能实现“翻一番”目标。

祝宝良表示,从劳动生产率、生产要素方面看,“十三五”时期GDP增速达到6.5%就可以实现国内生产总值翻一番目标。即使达不到6.5%的增速,经济也不会出现太大问题。他表示,一方面6%的增速就可以保障就业稳定。另一方面,只要我们把创新驱动、收入分配、科技进步等工作做好,投资、消费、出口也不会有太大问题。此外,随着简政放权、知识产权保护、财税改革等方面的制度日益完善,未来五年“大众创业、万众创新”的风潮将会更盛,要素配置会相应优化,中国经济对投资拉动的依赖会降低,只要经济持续增长,经济发展就不会出现大问题。

对于如何实现中高速增长,祝宝良表示,从会议公报中不难看出,中央对我国经济社会发展面临的困难有着清醒而充分的认识,并从创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展五大角度提出很多具有针对性的措施。从这些措施来看,未来五年中国经济增长将从以下几大领域寻找新动力:一是国有企业改革。加快推进国企改革,一方面是化解过剩产能,另一方面是让垄断行业进一步向社会放开;二是通过完善产权制度为企业减负,激发企业的积极性;三是放开资源价格,让市场在更多领域发挥资源配置作用;四是关注国际贸易中的一些新变化、新规则并积极融入其中,为自身更高水平的对外开放积累经验。

> 未来五年中国经济增长将从以下几大领域寻找新动力:一是国有企业改革;二是通过完善产权制度、为企业减负来激发企业的积极性;三是放开资源价格,让市场在更多领域发挥资源配置的作用;四是关注国际贸易中的一些新变化、新规则并积极融入其中,为自身更高水平的对外开放积累经验。

精彩对话

中国证券报: *“十三五”时期中国经济增长将面临哪些挑战?*

祝宝良: 未来5年中国经济增长面临着产能过剩、财政金融风险加大等多方面的制约。

具体来看,在产能过剩方面,诸如房地产、建材、钢铁、煤炭、化工等领域的过剩产能,都是“十三五”期间要解决的主要问题。在产业转型方面,我国企业和人才的创新活力仍有待进一步释放。此外,中国的财政金融风险加大,再加上环境保护对经济发展的约束以及收入差距对消费的不利影响等都对中国经济增长形成制约。

全球经济增长缓慢,大宗商品价格下降、外需不足,也将对我国的出口和招商引资带来冲击。

中国证券报: *应该采取哪些措施解决经济增长中的困难?*

祝宝良: 本次会议公报从不同的角度提出了解决中国经济发展困难的一些针对性措施。

例如,对于产业转型,全会提出“实施《中国制造二〇二五》,实施工业强基工程,培育一批战略性产业,开展加快发展现代服务业行动”;对于鼓励创新,全会强调“加快形成有利于创新发展的市场环境、产权制度、投融资体系、分配制度、人才培养引进使用机制”,这可以让创新者获得应有的正向激励;针对深度融入世界经济,全会则提出“奉行互利共赢的开放战略,发展更高层次的开放型经济,积极参与全球经济治理和公共产品供给”,旨在让中国深度融入世界经济的同时增加自身话语权。

特别值得一提的是,面对我国人口老龄化带来的种种问题,全会果断提出“促进人口均衡发展,坚持计划生育的基本国策,完善人口发展战略,全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”。虽然新生儿不会在5年内成为劳动力,但新生儿的增加本身将刺激当期消费,而且还会提高整个社会的储蓄预期。与此同时,全会还指出要“普及高中阶段教育,逐步分类推进中等职业教育免除学杂费”,这有利于为将来储备更多高素质劳动力。