

场外资金观望 区间震荡持续

本周A股市场探底回升,机构认为,由于增量资金入场意愿不强,预计大盘难以向上大幅突破,区间震荡将成为市场新常态;受资金、汇率和市场等多重因素干扰,市场风格切换加剧,板块轮动节奏或加快。

存量资金博弈

中国**证券报**:从资金面看近期市场似乎仍在观望,如何看待震荡市?是否会出现“二八”分化?
刘畏:A股市场目前仍是存量资金博弈,偶尔有场外资金阶段参与,这是市场横盘震荡的主要原因。上月上证综指从3300点直接涨至3600点上方。然而,在券商股短期暴动后,由于增量资金入场意愿不强,市场热点随即向中小板、创业板扩散。这种场内资金选择的流动路径,客观造成主板走势明显弱于中小创,上证综指亦展开近三周的横盘震荡。
要出现“二八”分化格局,必须得到增量资金的积极响应,如同2014年4季度市场飙升时出现的量能急剧放大。目前大盘蓝筹的优点在于估值低,且前期大多数个股相对滞涨。但大盘蓝筹的流通市值通常较大,在撬动过程中需消耗大量资金,虽然当前流动性不成问题,但场外大资金选择观望,所以大盘蓝筹上涨的持续性相对较差,更多是被动地脉冲式上涨。后市继续看好中小板、创业板小市值品种,它们与新兴经济转型方向契合度更高。
山鹰:恢复IPO短期对市场造成资金分流;叫停收益互换类产品被市场误读,导致股指出现破位下跌;人民币加入SDR但要明年10月启动;养老金入市时间表不明,远水不能解近渴;年底机构做账,收益兑现,资金面紧张是惯例;技术上市场已连续反弹3个月,各类指数都遇到重要阻力位,累积的获利盘也需要消化。上述多种因素导致近期市场出现大幅震荡。虽然,本周以地产股为龙头的大盘周期蓝筹股出现异动,但在资金短缺的情况下,其持续性值得观察,“二八”风格转换还需时日。板块轮动、区间震荡应该是12月的主基调。
陈忠:从11月的宏观数据来看,经过前期的波动调整后,目前市场系统性风险已经下降。现在市场走势呈现结构性、反复性和新颖性,预计经过一番震荡调整后,后市仍将上涨。不过当前市场仍处于震荡期,多数资金还处于犹豫观望中,整体上讲,资金面仍不够充足,无力发动权重股行情。而一些嗅觉敏锐的资金,会在成长股中发动局部结构性牛股行情。不过市场也正是通过反复震荡,完成筹码换手。在增量资金有限的情况下,热点切换很正常,“二八”分化还将持续。不过我认为权重走强只是弱势反弹,持续时间不会长,热点始终在中小成长股当中。

板块轮动料延续

中国**证券报**:后市将如何演绎?大盘指数能否再次冲高?
刘畏:近期沪深两市成交量萎靡不振,场内存量资金的迅速切换,带来强烈的跷跷板效应。可以判断,在未来一段时间,板块轮动仍将继续。尽管人民币加入SDR以及注册制或先于证券法修订前推出,增加了机构投资者提前布局大盘蓝筹的冲动,但由于市场量能不足,后市仍将以政策热点和事件题材炒作为主。从12月中旬起,中央经济工作会议、中央农村工作会议将陆续召开,或将着力推进供给侧改革,市场将从中寻找明年经济工作目标、任务重心及宏观政策动向。预计市场将围绕可能出现的政策热点,演绎板块轮动。
年底反弹窗口期临近尾声,累积的获利盘也需要消化。上述多种因素导致近期市场出现大幅震荡。虽然,本周以地产股为龙头的大盘周期蓝筹股出现异动,但在资金短缺的情况下,其持续性值得观察,“二八”风格转换还需时日。板块轮动、区间震荡应该是12月的主基调。
陈忠:从11月的宏观数据来看,经过前期的波动调整后,目前市场系统性风险已经下降。现在市场走势呈现结构性、反复性和新颖性,预计经过一番震荡调整后,后市仍将上涨。不过当前市场仍处于震荡期,多数资金还处于犹豫观望中,整体上讲,资金面仍不够充足,无力发动权重股行情。而一些嗅觉敏锐的资金,会在成长股中发动局部结构性牛股行情。不过市场也正是通过反复震荡,完成筹码换手。在增量资金有限的情况下,热点切换很正常,“二八”分化还将持续。不过我认为权重走强只是弱势反弹,持续时间不会长,热点始终在中小成长股当中。

湘财证券首席投顾
刘畏

西藏同信证券策略分析师
山鹰

光大证券首席投顾
陈忠

主持人:本报记者 **周文静**

债市中期乐观

□大摩华鑫基金公司

债券市场在经历11月份小幅调整后重归平淡。对于今年底和明年初的债市行情,我们保持谨慎乐观态度。

首先,12月初,国际货币基金组织将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子,给予人民币储备货币地位。人民币加入SDR已做好充分准备,从汇率波动幅度变大到资本项目可兑换的推进,都充分显示中国推动汇率改革的决心。中国在世界经济和国际贸易中的比重日益加重,人民币和人民币资产的需求日益提升。人民币加入SDR,对汇率和人民币资产将产生深远影响。对于债券市场而言,我们认为这一影响是积极的。

一是人民币成为国际储备货币后,国际经济体对人民币资产的需求提升。在一国的外债中占比最大的就是债券资产,而资本项目开放首先会从债券市场开始,这将为债券市场带来新增资金,利率债将面临巨大的配置需求。二是人民币加入SDR,加大货币需求,避险资金也会更多选择人民币,在未来中长期内促进人民币市值保持强势,实际有效汇率面临升值。这将对债市流动性有正面意义。三是明年汇率强势,在美元升值的大背景下,意味着人民币将对美元保持小幅贬值,但对欧元、日元等主要货币依然升值较多,这对债券基本面是更为有利支撑。

其次,年底美联储加息预期升温。加息的直接影响是资本流动的变化,由于中美利差变化,资金更多地追逐美元。但这一冲击经过美联储从去年以来的反复预期引导,已经逐步弱化。从美国经济数据和通胀数据来看,加息基础并不十分牢靠。美国三季度GDP增速明显回落,环比折年率1.5%,而前值3.9%,ISM制造业与服务业PMI也全面下降,经济复苏势头并不明显。本次加息距离第二次加息的时间窗口会比较长,加息后大宗商品可能反而会有反弹。考虑到国内流动性管理工具的使用频率加大,利率走廊的建设以及MLF、准备金空间依然很大,美国加息对债市负面影响较为有限。

此外,资金利率的波动是一个风险因素。年底货币市场往往会有资金面扰动,但今年与往年不同的是流动性一直很充裕,回购利率波动较小,全年基本保持在2-2.5%之间,央行对短期利率的引导作用在加强。虽然有新股发行,但以后新股会采用新规发行,吸金能力较之过去大为降低,因此预计对资金面的扰动较往年小。

总之,经过11月份小幅调整后,债券的配置价值有所提升。随着资金面和国际市场波动趋于明朗,年底可能迎来机构备战明年的配置行情。

名家连线



连平
交行首席经济学家

未来一段时间,我国可能实施更有力度积极财政政策和稳健偏松的货币政策。今年年底和明年年初不排除再降一次息的可能,但降息空间不大。相对而言,明年存款准备金率下调空间较大,市场流动性将持续较为充裕,利率水平将进一步回落。

短期谨慎布局小票

中国**证券报**:年末将至,短期内投资者该如何操作?

山鹰:在大盘二浪回调的时候做好冬播是年底和来年的最好策略。考虑到目前创业板估值偏高,明年注册制推出提速,短期布局创业板需审慎。明年看好以下几个创新产业:汽车电子、军工电子、干细胞、新能源汽车和新材料。供给侧改革将再次带动新一轮国资改革主题投资机会,这个板块集中在主板的大市值周期类蓝筹股,金融地产、电力能源、通讯行业、交通运输等。如果后续改革措施陆续出台,有望推动大盘重上4000点。

刘畏:最新公布的11月全国制造业PMI降至49.6,连续5个月低于荣枯线,创出2012年以来的历史同期新低,表明制造业景气度仍在转差。从中观层面看,需求依然不振,生产扩张减弱,工业经济供需错配严重,大力推动供给侧改革势在必行。因此,中长期可以围绕中国经济转型升级和改革

几个创新产业:汽车电子、军工电子、干细胞、新能源汽车和新材料。供给侧改革将再次带动新一轮国资改革主题投资机会,这个板块集中在主板的大市值周期类蓝筹股,金融地产、电力能源、通讯行业、交通运输等。如果后续改革措施陆续出台,有望推动大盘重上4000点。

交通银行首席经济学家连平日前接受中国**证券报**记者独家专访时表示,从“稳增长、调结构、惠民生、防风险”的取向看,当前及未来一段时间内,我国可能实施更有力的积极财政政策和稳健偏松的货币政策。今年年底和明年年初不排除再降一次息的可能,但降息空间不大。相对而言,明年存款准备金率下调空间较大,市场流动性将持续较为充裕,利率水平将进一步回落。

连平:2016年不可能推行零利率政策

□本报记者 高改芳

未来货币政策很可能围绕“稳增长”和“控风险”两个核心目标运行,同时兼顾三方面平衡。货币政策在助力稳增长的同时,需要将经济体的杠杆率控制在合理水平上;兼顾资本流动和汇率水平基本稳定的需要;在美国即将加息的背景下,资本阶段性大幅外流和货币贬值风险将是货币当局的重要关注点。

连平指出,目前我国具备实施更有力度积极财政政策的良好条件。我国财政收入规模居世界前列,并拥有大量国企经营收入和较强的国有资本变现能力,财政赤字状况和债务依存度良好,地方政府债务风险整体可控,积极财政政策具有很大的效率提升空间。未来国家很可能既减税降费,又增加转移支付等财政支出,针对性地稳增长,从“一增一减”两个方面着手推动“供给侧”结构性改革。

鉴于目前我国总体流动性充裕,未来货币政策很可能围绕“稳增长”和“控风险”两个核心目标运行,保持稳健偏松的格局。具体应该会兼顾三方面平衡。货币政策在助力稳增长的同时,需要将经济体的杠杆率控制在合理水平上。防止货币政策宽松过度吹大房地产类和股权类资产价格泡沫,增加风险隐患。兼顾资本流动和汇率水平基本稳定的需要。在美国即将加息的背景下,资本阶段性大幅外流和货币贬值风险将是货币当局的重要关注点。

此外,连平认为,中央拟推进房贷利息可抵扣个税的政策是有可能的,但短期内落地难度较大。

精彩对话

中国**证券报**:加入SDR后,人民币是否会如“不可能三角”所指出的,由于资本自由流动、汇率稳定和货币政策独立性三者不可能兼得而加剧波动?

连平:我国资本和金融账户开放并不会无法逃脱“三元悖论”魔咒。“三元悖论”表述的是三个非常严格的状态难以同时满足,然而现实状态并非如此。仅就货币政策独立性而

创新领域,自下而上,深入挖掘十三五规划重点提及的制造强国、健康中国、美丽中国、信息经济、军民融合、全面二胎等大战略主题,从中挑选估值相对安全、业绩可以兑现的优质品种。

年末市场将步入多事之秋。外部因素,主要是欧洲央行降息并加码量宽,美联储则将启动加息,而人民币纳入SDR后汇率存进一步贬值压力等;内部因素,则是年末资金面相对趋紧,新股按旧规密集发行,年末公募基金排名大战白热化。预计上述来自资金面、汇率和市场风险的多重干扰,将加剧市场风格切换,板块轮动节奏或加快。

连平指出,目前我国具备实施更有力度积极财政政策的良好条件。我国财政收入规模居世界前列,并拥有大量国企经营收入和较强的国有资本变现能力,财政赤字状况和债务依存度良好,地方政府债务风险整体可控,积极财政政策具有很大的效率提升空间。未来国家很可能既减税降费,又增加转移支付等财政支出,针对性地稳增长,从“一增一减”两个方面着手推动“供给侧”结构性改革。

鉴于目前我国总体流动性充裕,未来货币政策很可能围绕“稳增长”和“控风险”两个核心目标运行,保持稳健偏松的格局。具体应该会兼顾三方面平衡。货币政策在助力稳增长的同时,需要将经济体的杠杆率控制在合理水平上。防止货币政策宽松过度吹大房地产类和股权类资产价格泡沫,增加风险隐患。兼顾资本流动和汇率水平基本稳定的需要。在美国即将加息的背景下,资本阶段性大幅外流和货币贬值风险将是货币当局的重要关注点。

此外,连平认为,中央拟推进房贷利息可抵扣个税的政策是有可能的,但短期内落地难度较大。

精彩对话

中国**证券报**:加入SDR后,人民币是否会如“不可能三角”所指出的,由于资本自由流动、汇率稳定和货币政策独立性三者不可能兼得而加剧波动?

连平:我国资本和金融账户开放并不会无法逃脱“三元悖论”魔咒。“三元悖论”表述的是三个非常严格的状态难以同时满足,然而现实状态并非如此。仅就货币政策独立性而

言,其本身不是“非黑即白”,而往往是受货币政策目标和经济金融环境等多种复杂因素影响而形成的中间状态,因而不宜将货币政策独立性绝对化。任何致力于保持货币政策独立性的主权国家都必须置身于全球经济金融大格局中进行考量,并结合本国经济目标以构成合理的政策搭配。过去较长一段时间内,为维持人民币汇率基本稳定,外汇占款大幅增加,表明央行货币政策独立性受到很大压力和挑战。但与此同时,央行采取的回收流动性对冲举措又表明,货币当局仍可以较为有效的方式来维护货币政策的独立性。随着我国资本和金融账户逐步开放和人民币汇率形成机制改革的推进,未来跨境资本流入、流出将相对趋于平衡,人民币汇率市场化程度将进一步提高,汇率弹性将进一步加强,这将有助于我国货币政策独立性的改善。

从长期看,由于资本流动相对平衡和汇率机制市场化水平的提高,人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定的可能性较大,明显朝着某一方方向趋势性运行较长时期的可能性较小。

中国**证券报**:11月我国新出口订单环比下降1个百分点,而涉及内需的订单表现略好。同时,小企业PMI为44.8,较前值明显下跌1.8个百分点,而11月大企业PMI为51.2,较前值上升0.2个百分点。这样的数据背离说明什么问题?

连平:11月我国制造业PMI为49.6,环比下降0.2个百分点,创出年内新低,且连续4个月低于荣枯线,表明当前我国经济新旧动能转换和

去过剩产能过程漫长,加之外需疲弱,制造业企业的经营环境尚未得到有效改善,仍面临较大压力。

制造业PMI的分项指标中,新出口订单指数为46.4%,环比下降1个百分点,表明今年年内制造业出口增长仍然乏力,继续温和下行概率较大。除非明年一季度欧洲、美国经济持续稳定复苏,制造业出口才可能出现较为明确的改善。相比之下,新订单指数为49.8%,环比略降0.5个百分点,降幅小于新出口订单指数。由于新订单涵盖了新出口订单,该数字意味着来自内需的新订单表现稍好,特别是近期房地产、基建、社会消费等领域需求,在一定程度上拉抬了新订单指数的整体表现;同时又表明内需还不够强劲,未能完全抵消出口订单显著下滑带来的影响。

分企业规模看,大型企业PMI已连续三个月处于荣枯线上方,表现相对稳健;中型企业PMI和小企业PMI下行压力较大。今年以来,货币政策总体稳健偏松,财政支出进度加快,大批“稳增长”投资项目落地对大型企业生产带动较为明显;而中、小型企业经营状况尚未得到明显改善,支撑其实质性向好的力量仍然偏弱。同时,结合新订单、生产经营活动预期等先行指标长期来看,即便大型企业经营状况也未必没有隐忧。如11月大型企业新订单未能进一步增长,而大型企业生产经营活动预期更是从53.8%大幅降至50.0%。

综上所述,无论是内需还是外需,大型企业还是中小型企业,仍需政策针对性地加码扶持,夯实增长基础。

加快《证券法》修订步伐



□皮海洲

原计划于今年出台的《证券法》修订案,已经不可能再按原计划推出了。根据原计划,《证券法》修订草案经过今年4月20日到24日召开的十二届全国人大常委会第十四次会议的初审之后,应于今年8月进行二审,然后最快在今年10月完成三审。三审完成后,《证券法》修订案就可以正式出台了。

但从目前的情况来看,《证券法》修订案只是如期进行了初审。二审与三审均未能按计划进行。对此,负责审议《证券法》修订草案的全国人大财经委副主任委员吴晓灵公开表示:“《证券法》(修订草案)的二审最快也要到12月,后面的三审以及出台只能等明年看了”。如此一来,《证券法》修订案的出台就只能等到2016年了。

这其实也是一件很无奈的事情。毕竟《证券法》审议的推迟是由客观原因所导致的。因为从今年6月15日开始到8月26日,A股迎来一场前所未有的大股灾,股指在54个交易日里暴跌了2327点,跌幅达到45%。这场股灾给市场带来的冲击,对投资者信心的打击,甚至远远超过2008年大熊市。

正是在这一背景下,《证券法》修订案二审与三审都被推迟了。毕竟这场股灾暴露出中国股市的很多问题,决策层需要对此进行总结,找到解决问题的办法,并最终形成立法,以避免股灾重演。

但《证券法》的修订显然又不能是无期限的,尤其是在股市目前已恢复正常状态的情况下,加快推进《证券法》的修改与审议工作,已成为立法工作的重中之重。目前的情况可以说是形势逼人,虽然立法不是儿戏,但在下一步,不要再错过任何一次可以进行二审以及三审的机会。

至少有两件事情让市场感到《证券法》修订案的推出刻不容缓。首当其冲的当然是注册制改革。《证券法》修订案的出台以及注册制改革是今年股市的两件大事,虽然由于股灾的原因,《证券法》修订案的出台推迟了,但注册制改革的步伐并没有因此停下。毕竟注册制改革涉及到让更多的企业上市融资问题。因此,推动注册制改革,让更多的企业到股市里融资,可以说是上下齐心的一件事儿。

但《证券法》修订案的推迟出台显然成为注册制推出的障碍。根据先前的说法,先有《证券法》完成修改,后有注册制的推出。因为根据现行的《证券法》,新股发行只能实行审核制,所以,修改《证券法》成为注册制推出的前提条件。而且,如果实行注册制,也需要有《证券法》制定出严格的惩处措施来为其保驾护航。这也要求在注册制推出之前,《证券法》要完成修改。

然而,《证券法》修订案推出的延迟,让注册制改革有些迫不及待了。比如最近就有舆论称,证监会将全力以赴,争取在明年三月份让注册制推出是一个结果。而采取的方式是“国务院法律授权”,以此避开“《证券法》修订推迟”的问题。虽然证监会没有认同这种说法,但也明确表示,目前,推进股票发行注册制改革的各项准备工作有序开展。证监会和交易所正在组织研究与注册制相关的配套规章和规则。”因此,为了加快注册制推出的步伐,《证券法》修订案的尽快推出也就成为当务之急。

另外一件事就是证监会最近对华锐风电作出的处罚。华锐风电2011年虚增利润2.78亿元,但证监会所作出的处罚只是对该公司处以60万元的罚款,这实际上已是现行《证券法》规定的上限了,证监会给出的是“顶格处罚”。因此,面对《证券法》的规定,证监会也是无能为力了。但这60万元的处罚相对于2.78亿元的利润造假来说,只能说是在挠痒痒。要想严惩上市公司的造假行为,同样离不开修订《证券法》。