

财经圆桌

# 周期成长均受制 股指料延续震荡

大盘在连续六连阳后,沪综指踏入2900点密集成交区,高位盘整数日后,指数掉头回调,且成交额连续萎缩。机构人士指出,周期股因需求端缺乏坚实基础,反弹持续性待考;而成长军团受制于高估值和低风险偏好,亦难有起色。周期成长均受制,预计股指将延续震荡。

## 周期股反弹难持续

中国证券报:周期品种在3月份强势崛起,助力股指冲高,不过随后再度回落。周期股的“春节躁动”是否结束?大盘反弹是否就此终结?

周旭:3月以来,超预期降准对于周期性品种形成较大刺激,有色金属、地产、煤炭、钢铁等权重周期品种轮动反弹,但市场认为大宗商品价格反弹并非因为需求好转,更多的是基于小库存周期的回暖预期以及资金投机情绪的结果,这也使得周期性品种热点的持续性依然较弱。当前来看,周期性品种从前期“供给侧改革”概念的导入,到目前市场认同度渐趋提升,其相对大盘以及其他品种而言收益已相当明显,短期面临获利回吐压力。而随着大宗商品价格的持续反弹,价格变化已经到了需要基本面验证的新阶段。短期需要继续密切关注政策导向变化,同时需要关注宏观经济数据以及投资品现货价格的变动。如果政策及数据支持短期经济企稳、小库存周期的确回暖,则周期性品种还有阶段性表现机会。不过最新公布的2月出口数据显示,全球需求依然疲弱,周期品价格上涨很难得到基本面上中长期支撑,反弹空间有限。就大盘而言,同样需要关注央行政策,如果日前公布的2月份CPI超预期上涨只是季节性因素扰动,而非趋势性,不会影响国内宽松的货币环境。同时美联储加息节奏趋缓,大盘下行空间亦有限。

傅子恒:周期股躁动与多重因素有关。首先,大宗商品需求端依旧低迷,但价格反复下跌之后的供给风险已逐步释放。2016年之后多个品种出现反弹,对国内相关品种产生促动作用。其次,新年后,国内供给侧改革以及财政投资对冲经济下滑力度加大,刺激钢铁、有色等周期产业。此外周期股因股价普遍较低,指标股在该板块中多有分布,便于主力资金操作。但需要指出的是,当前无论是国内经济还是外部形势,经济景气的复苏还未到来,周期股行情在需求端缺乏坚实基础,周期股表现目前仍只是反弹行情,这也是该板块在上涨之后又迅速回落的主要原因。而在多重因素交织下,周期股预计仍有间歇性表现机会,大盘料继续维持震荡整固。

陈建华:经过连续调整后周期板块存在一定估值优势,使得其成为资金配置的相对理想选择。周期股活跃无疑将在很大程度上对两市整体运行形成支撑。从其它因素看,人民币贬值预期缓解、央行降准对货币宽松的确认、外国股指普遍上涨等,均对沪深两市形成正面影响。在此背景下,我们认为A股后市无需过于悲观,虽然从中长期看市场依然面临诸多不确定性,但短期而言随着积极因素增多两市企稳反弹的动能也在逐步酝酿中。

## 高估值制约成长股空间

中国证券报:以小盘成长股为代表的创业板指数本周大幅波动,这是否意味着布局价值的到来?

周旭:近期创业板指遭遇较大幅度调整与波动,其背后的逻辑在于随着股市流动性边际递减,市场风险偏好持续走低,创业板指相对主板的估值溢价率在不断收窄。但目前指数所处的位置尚不能表明市场风险偏好已经降至极致。因为目前创业板指相对主板的估值溢价率所处的水平依然高于去年9月初的水平,更比2014年四季度风格大切换时的水平高得多。因此,不足以做出目前已是中长线布局良机的判断。短期大幅回落,存在反弹的可能。但这种反弹的持续性也面临诸多不确定性,把握难度依然较大。因此,要耐心等待更好的中长线布局良机。

傅子恒:创业板走势与主板股指表现出同样的波动,但走势略有不同。由于周期股多分布于主板之中,该板块表现对股指拉动贡献主要在主板上,因此一段时间以来主板表现要强于创业板。但创业板在跌破2000点之后似有资金护盘迹象,股指表现逐步稳定,本周主板在周期股杀跌带动之下表现更弱一点。从热点表现看,创业板与主板有跷跷板现象,同时热点持续性较差,活跃度较低,这说明热点演变主要是场内存量资金博弈,多方表现非常谨慎。总体来看,我们认为市场处在相对弱势中,受估值影响,当前阶段对创业板总体仍应谨慎对待。

陈建华:当前小盘成长股面临的最大的不利因素依然是估值偏高。以3月9日收盘价计算,剔除负值后上证A股、深圳A股、中小板以及创业板整体PE(TTM)分别为12倍、34倍、42倍和60倍。创业板60倍的PE尽管与前期高位时相比已明显回落,但无论从绝对水平还是从相对水平看,其估值依然处于偏高水平。在当前A股弱势行情且投资者预期悲观的背景下,较高估值将成为制约股价空间的主要原因。近期以小盘成长股为代表的创业板盘中一度强势拉升,一方面源于连续调整后技术面反弹需求,另一方面市场环境改善也增加了资金风险偏好。然而估值偏高加剧各方分歧,最终导致出现大幅波动局面。从配置角度看,我们认为在市场中期趋势仍面临不确定性,同时估值缺乏足够吸引力的情况下,布局小盘成长股仍需等待,待后期局势明朗后再作选择。

## 控制仓位 波段操作

中国证券报:当前投资者应如何操作?布局哪些品种?

周旭:当前市场依然面临风格之争,市场情绪依然相对不稳,中长期投资意愿不足,背后原因在于今后的政策导向面临极大的不确定性。因此,短期更多的是把握市场波动下的交易性机会。市场风险是涨出来的,而下跌风险释放过后则又迎来相应的修复性机会,而机会则是跌出来的,时点、节奏的把握显得尤为关键,这也使得市场操作难度明显加大。因此,当前操作首先要控制好仓位,不追高个股,以逢低布局为宜。品种上宜选择相对受益于通胀的农产品、消费品如白酒、食品等。此外,自下而上筛选一些估值已经



处于中长期低位、性价比比较高的优质成长股。而供给侧改革产业链条中,更看好产能过剩相对不大、去产能进展相对顺利的锌、稀土等品种机会。

傅子恒:我们预计股指中线向下的空间不会太大,宏观经济景气复苏仍需等待。但如果股指在此区域进行横盘,将有利于展开一段次中级的波段行情。热点方面,我们认为受益于供给与需求双重促动,周期股仍有表现机会。在大盘企稳之后,成长股交易机会仍将存在。此外,目前是年报披露期,那些业绩较好、估值较低的个股已逐渐进入价值区,长期资金可以择机进行配置。

陈建华:市场中期依然面临一定不确定性,投资者整体应以防范风险为主。短期而言,随着市场环境改善以及积极因素增多,沪深两市正逐步酝酿反弹,建议在控制仓位的前提下逢低逐步买入。配置上宜相对均衡,具体可从以下三个角度进行布局:首先,关注优质价值股机会,在弱势环境中此类个股更受资金青睐,如金融、地产、医药、零售等板块;其次,把握管理层政策出台带来的投资机会,包括供给侧结构性改革、国企改革;最后,关注超跌优质成长以及各种题材的短线交易机会,重点推荐新能源汽车、文化传媒、养殖等。

周旭:市场中期依然面临一定不确定性,投资者整体应以防范风险为主。短期而言,随着市场环境改善以及积极因素增多,沪深两市正逐步酝酿反弹,建议在控制仓位的前提下逢低逐步买入。配置上宜相对均衡,具体可从以下三个角度进行布局:首先,关注优质价值股机会,在弱势环境中此类个股更受资金青睐,如金融、地产、医药、零售等板块;其次,把握管理层政策出台带来的投资机会,包括供给侧结构性改革、国企改革;最后,关注超跌优质成长以及各种题材的短线交易机会,重点推荐新能源汽车、文化传媒、养殖等。

傅子恒:市场中期依然面临一定不确定性,投资者整体应以防范风险为主。短期而言,随着市场环境改善以及积极因素增多,沪深两市正逐步酝酿反弹,建议在控制仓位的前提下逢低逐步买入。配置上宜相对均衡,具体可从以下三个角度进行布局:首先,关注优质价值股机会,在弱势环境中此类个股更受资金青睐,如金融、地产、医药、零售等板块;其次,把握管理层政策出台带来的投资机会,包括供给侧结构性改革、国企改革;最后,关注超跌优质成长以及各种题材的短线交易机会,重点推荐新能源汽车、文化传媒、养殖等。

名家连线

# 章俊:房地产市场将继续上扬

□本报记者 陈莹莹

房地产,无疑是今年一季度中国经济最为火热的“关键词”。对此,摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊表示,房地产市场对于中国经济稳增长的作用不言而喻,预计房地产市场仍将继续上扬。

他认为,除了在货币政策操作层面趋于宽松之外,相关部委连续出台降低首付、契税和营业税,以及上调住房公积金利率等一系列措施来帮助房地产行业去库存。由于政策出台显现初步效果之间存在一定的时滞,以往两会之后二季度推出的政策往往要到三季度才能见效,然后政府根据效果来相应调整政策力度和方向。如果之前政策力度过大造成经济过热,则可能在三季度收紧政策为经济降温;反之则加码宽松力度来确保经济在四季度不会失速。但鉴于美联储在年中可能再次启动加息,并导致全球资本撤离新兴市场回流美国,使得中国政策调整只能转向中性偏紧的单向调整。

因此,政府在今年第一季度尽早启动稳增长政策,并且在政策力度上超预期,有其必然性和合理性。即便上半年政

策超调导致经济偏热,可以在下半年跟随美联储加息的节奏让货币政策回归中性甚至收紧。反之,如果政府在年中发现上半年政策力度不够,经济增长依然延续去年的下行态势的话,如果下半年美联储重启加息,届时中国经济所面临的挑战将更为严峻。

章俊表示,2016年货币宽松依然是必选。此次政府工作报告中,将2016年的经济增长率区间定为6.5%-7%。这是自1995年国家确定8%-9%的经济增长率区间20多年后,再次确定区间经济调控目标,反映出政策调控的灵活性和底线思维:7%是力争达到的目标,但6.5%是不能突破的底线。由此相对应的固定资产投资增速需要至少和去年持平甚至略高,这里的增量部分依旧来自基建投资。虽然从去年下半年开始财政政策开始发力,而今年中央财政预算中年度赤字率如期提升至3%,再加上地方专项债发行,广义赤字率可能突破4%,即便如此所能释放的增量资金也极为有限。如此看来,积极的财政政策是独木难支,还需要相对宽松的货币政策来为大型基建项目的开工建设提供配套资金。

## 精彩对话

中国证券报:近期央行、住建部等相

关部门纷纷表态,将针对一线城市房价“疯涨”出台新政,如何看待接下来的房地产调控政策及一线城市房价走势?

章俊:政策意图肯定是希望房价能够缓慢上涨,但最终还是要看市场自身力量。我认为今年房地产市场调控政策,应该和货币政策有很大的相关性。相关部门不可能重新实施限购政策或提高首付比例。所以调控还是要从货币政策着手,预计今年全年的基调是“前松后紧”,也就是上半年偏松下半年偏紧。我们判断美联储将在今年6月份加息,所以上半年人民币贬值的压力不大,货币政策会比较宽松。

央行货币宽松的目的是为了扶持实体经济,但鉴于在经济下行过程中货币政策传导机制往往会变得很低效,因此流动性往往很难流入实体经济,取而代之的是通过各种途径流入各类资产。预计一线城市房价还将往上走,一方面,货币政策依然宽松,而流动性一旦释放出来就很难区别一线城市还是二三线城市;另一方面,现在居民也出现资产荒,股市、银行理财产品都很难满足居民的投资需求,个人投资者出于避险的考虑,资金肯定还是流向一线城市,导致房地产市场的投资需求再起。

中国证券报:国家统计局数据显示,2月CPI从上一个月的1.8%跳升至2.3%,创近20个月内新高。今年政府工作报告也提出全年CPI涨幅调控目标为3%左右。如何看待未来的CPI走势?

章俊:我认为2月CPI跳升,更多是受到季节性因素(春节)和不可控的一次性因素(天气)影响,未来是不可持续的。

因此,未来央行货币政策立足点应该更多关注核心CPI的走势。因为受食品和能源价格波动的影响,广义CPI往往很不稳定而且波动较大。但货币政策发生效用往往具有一定的时滞,所以在制定货币政策时不能只关注眼下短期波动,而且要有前瞻性并参考相对稳定的指标。例如美联储在加息过程中关于通胀的指标就是关注核心CPI,虽然受到原油价格暴跌的冲击,美国广义CPI跌至0%附近,但核心CPI稳步回升至2%附近促使美联储在去年12月作出首次加息决定。最近两个月中国广义CPI虽然出现明显反弹,但鉴于核心CPI同比增速相对于1月非但没有上涨,反而下跌0.2个百分点至1.3%,所以市场不宜过度渲染“滞胀”风险。

券商点金指

# 注册制改革路线图

□中航证券首席经济学家 许维鸿

随着中国经济在全球地位的不断上升,近几年每到三月上旬,中国“两会”都会成为全球资本市场的焦点。今年“两会”政府工作报告中,关于中国供给侧改革思路被进一步阐述,确认新年过后全球大宗商品持续价格低迷的逻辑;而期间的A股市场,则伴随着对注册制是否尽快推出进行着激烈的博弈。

与此同时,一二线城市房价的非理性上涨趋势,让股市博弈更加复杂。趋向宽松的货币政策,并没有让新增流动性如货币当局期待流向急需“去库存”的三四线城市,而是反过来加剧了北上广深的房地产泡沫风险。新金融杠杆没有服务实体经济,而是加剧经济结构性矛盾,处于资本“囚徒困境”的老百姓不得不考虑将存款追随房地产泡沫,而不是更利于经济转型的A股注册制改革。

注册制对中国经济的战略意义毋庸多言,老百姓新常态下的投资需求更是刚性的,唯有增加优质上市公司的供给,让好公司的投资需求得到金融杠杆的支持,才是供给侧改革的阳光大道。资本如水,管理资本宛若大禹治水,宜疏不宜堵,注册制的推出不仅需要必胜的决心和口号,更需要精细的计划和路线图,否则资本市场的动荡会让新老股民雪上加霜。

首先,要增加资本市场的新供给,必须尽快解决股市中的“僵尸企业”存量问题。对于主业不清晰、没有发展战略、被大股东掏空的持续亏损上市公司,应限期督促其通过债务重组、资产注入,提升上市公司质地,否则应坚决清理出股市,避免这些害群之马干扰注册制改革大局。

没有僵尸企业的退市,注册制的增量资产货币化必然是不可行的。其实,整体资金面的宽松趋势,降低了大股东对A股上市公司债务重组的成本;宏观经济结构转型的机遇,也让更多产业资本开始寻找资本市场的投资机会;中央对于房地产泡沫的警觉,也让更多地方政府寻求资本市场带来的经济新增长点。上市公司大股东只要肯为公司积极寻求重组方案,以目前A股市场的壳价值,完全可以寻找到战略和财务投资者,找到僵尸企业涅槃重生的出路。

其次,注册制的推出,必须要优化股市的舆论环境,强化监管机构和多样化投资者的相互理解。直接融资的多层次资本市场建设,是中国经济“十三五”计划重要的基础设施战略,让股市投资专业化是必然的发展方向。无论是监管机构还是财经媒体,都不应该、也不可能为股市的涨跌负责,而是应该为股市的“公开、公平、公正”而持续努力。股市的客观规律就是有涨有跌,追求只涨不跌的舆论环境,只会让投资者最终怀疑本来应该该中立的权威媒体。

中国股市历史上就不缺钱,历次牛市的来势汹涌都远远超过各路专家的预期。投资者的信心乃至狂热,都不曾因为媒体唱空而减弱。因此,注册制路线图上最大的障碍,并不是流动性不足,而是市场公信力不足。新上市企业的公信力,不仅仅要依靠监管机构的严格执法,更应该强化各类上市中介机构的法律责任和投资银行的先行赔付机制,最终实现靠法律解决争议的良好机制。

从技术上,注册制并非一股脑地完全放开管制,让各类企业短期内自由上市,而应灵活利用行业指引,优化上市公司的整体结构。例如,被广泛关注的战略新兴板块,就是一个值得讨论的政策选择。中国经济发展需要将资本更多配置向“一带一路”、中国制造2025等国家战略领域,也需要倾斜以“互联网+”为代表的新兴行业和新消费领域,这种不依靠行政指令的行业指引,符合旨在“预期管理”的新监管思路改革。

总之,通过清理股市僵尸,理顺媒体舆论导向,倾斜战略新兴经济,最终实现注册制取代行政审批,是真正让市场成为资本配置决定性因素的路线图。更多优质上市公司必能吸引更多资本流向A股市场,提升估值水平、吸纳富余存款,对中国楼市、对经济转型无疑是至关重要的。

## 国家电投资本控股公司

国家电投资本控股公司成立于2015年7月,系中电投融和控股投资有限公司与国核资本控股有限公司整合重组成立,首期注册资本23亿元,逐步增资到100亿元,是国家电力投资集团公司的全资子公司。现根据公司发展需要,面向社会公开招聘所属单位中高层管理人员。应聘者可登陆国家电力投资集团公司官网(<http://www.spic.com.cn/>),在“新闻中心”栏目“集团公告”中查看详细公告。

## 招聘公告

### 一、岗位要求

**1.中电投先融期货有限公司**  
总经理1名、副总经理(经纪业务)1名、副总经理(风险业务)1名、人力资源部总经理1名、研发部总经理1名。  
工作地点:重庆、上海、北京

**2.国核商业保理股份有限公司**  
总经理1名、副总经理(资本运作业务)1名、副总经理(市场营销业务)1名。  
工作地点:上海

**3.中国康富国际租赁股份有限公司**  
副总裁(融资租赁业务)1名、能源行业风控总监1名。  
工作地点:北京

### 4.北京融和晟源售电有限公司

总经理1名、副总经理(市场业务管理)2名、市场业务总监1名、综合管理部总经理1名、战略规划部总经理1名、计划财务部总经理1名、市场部总经理1名。  
工作地点:北京

### 二、报名方式

1.报名时间:2016年3月12日-2016年4月1日。  
2.报名方式:登陆国家电力投资集团公司官网,查看招聘公告,下载报名表,填写后发送至hr@epi-fcl.com.cn。  
3.被聘用人员与公司签订劳动合同,并按市场化管理的原则,提供具有市场竞争力的薪酬。

### 三、联系方式

徐先生 电话:010-56625965