

冲高能量渐萎缩 回调伴随震荡上行

市场围绕3000点展开震荡。机构人士认为,短期震荡调整不改市场向上逻辑,市场大概率率在震荡中积蓄力量,未来仍存向上空间。由于当前经济回暖主要因为稳增长政策加码,而非“内生”的经济增长动力,在没有确定经济反转期间,市场仍然是交易市。

市场震荡上行

中国证劵报:沪综指成功站上3000点的逻辑是什么?宏观经济环境变化将给市场怎样影响?

魏凤春:2016年一季度陆续发布的多个数据,显示宏观经济出现企稳迹象。1月货币信贷数据大幅超出市场预期,这是一季度最为关键的宏观信号,也因此改变部分人对经济增长的预期。3月发布的官方制造业PMI上升至50.2,自去年8月以来再次站上荣枯线,是宏观经济企稳的第二个宏观信号。CPI与PPI的持续上涨,可视为宏观经济企稳回暖的补充信号。尽管短期经济已现企稳,但对于中长期经济增长的预期还处于调整阶段。

不少经济学家认为中国经济增速未来的形态是“L”形,但市场预期可能还是增速下降,比如与中国经济相关的主要商品的远期价格还是处于贴水状态。对宏观环境预期的差异将影响A股尤其是周期板块的定价。2016年以来周期板块表现相对较好,但是没有出现主导性的上涨行情,就是投资者预期存在分歧的结果。对经济增速企稳的将信将疑以及对通货膨胀的忌惮,决定周期板块甚至整个A股二季度将大概率走震荡向上行情。

汪毅:从时间节点来看,受益于国家“稳增长”政策和房地产市场回暖,今年的投资机会集中在二季度到三季度初。6月份之后,行情能否延续需要考察房地产增长的可持续性。流动性方面,目前货币量在可控范围内,预计短期内货币政策仍是偏稳健。由于美国尚未采取加息,加息预期延后,需要关注美国货币政策的变化。对于A股的市场走势,大跌的可能性不大,但涨幅也不会太高,个人预测沪综指会在3000点至3500点之间震荡。由于目前属于“政策市”加“情绪市”,做多情绪占上风,但经济回暖尚未企稳,预计走势会宽幅

震荡。

康臻:3月CPI环比略有下滑,说明春节过后鲜活食品以及春节期间的节日效应带来的CPI增幅已经回落。随着供给增加,CPI重新走低的概率加大,给流动性放松带来空间。目前的宏观经济环境对市场有利,低通胀给流动性放松带来空间,生产者出厂价格环比上升有效提升企业生产积极性,价格的止跌企稳让企业盈利效应出现改善迹象,这些都成为支持目前A股走强的理由。

业绩行情可期

中国证劵报:如何看待下周市场走势?随着季报的发布是否会迎来业绩行情?

魏凤春:近期行情震荡主要是因为投资者中长期信心仍不稳,包括对国内的经济增长、人民币汇率走向,以及A股注册制、估值等方面存在担忧,这种担忧在短期积累一定反弹幅度之后更加强烈,因此导致近期市场震荡向上。预计这种行情在短期内有望延续。从宏观经济到A股本身,投资者的预期不会一致乐观或悲观,而偏暖的宏观数据又在不断冲击市场,所以A股的上涨可能伴随回调。

汪毅:短期市场震荡调整是

存量博弈格局及技术层面压力共同作用的结果,表现为市场一度冲高后量能层面萎缩、市场热点明显不足,随后市场又震荡下跌。技术操作层面,市场经历三月较大幅度反弹后获利回吐压力较大,且3000点以上面临1月初急跌的大量套牢盘压力,需在持续震荡中不断消化。展望后市,短期震荡调整不改市场向上逻辑,市场大概率在震荡中积蓄力量。

康臻:3000点的放量上涨已经将人气激活,陆续出现增量资金入场的迹象,且目前没有太多的做空动能和条件,因此指数将会延续反弹趋势。随着一季报和年报预披露,第一波炒作已经从高迭转开始拉开帷幕,目前第二波的业绩行情,应该是周期股比如煤炭、化工的业绩改善带来的第二波行情,同时夹杂创业板等成长股的业绩超预期增长,需要注意业绩未超预期个股的见光死风险。此外,大周期企业盈利的改善与小市值企业对于流动性的争夺将成为下周最大的关注点。

平衡配置板块

中国证劵报:二季度是否会走出触底反弹行情?投资者该如何布局?

魏凤春:3月以来A股已经走出触底反弹的行情,二季度大概率会延续目前的震荡上行趋势,较为确定的机会可能出现在前两个月,主要考虑是投资者对宏观经济的认识可能转为乐观甚至是过度乐观,对A股监管政策、美联储降息以及人民币汇率的担忧下降,那么在极度乐观之后,对宏观经济不切实际的预期,或者对经济回暖吸收流动性的担忧,或者A股反弹至高位之后的估值风险等,都可能使得A股上行阻力逐渐加大。

从结构来看,成长与周期板块需要平衡配置。短期来看,宏观经济的超预期改善可能成为



博时基金宏观策略部总经理
魏凤春

长城证劵首席策略分析师
汪毅

国信证劵泰九资深投顾
康臻

主持人:本报记者 周文静

二季度最大的驱动,对强周期板块是直接的刺激。但由于当前经济回暖主要是因为稳增长政策加码,而非“内生”的经济增长动力增强,政府稳增长意在托底,一旦经济回到合适的区间,稳增长的政策力度可能不会进一步加码,所以强周期板块有估值天花板。以TMT为代表的新兴行业开年受伤较重,但仍然是盈利能力、政策支持与经济结构调整的一致方向。从“十三五”规划纲要看来,未来的主题投资机会应该只有两个字——创新。做主题投资应该多读“十三五”规划纲要,政策支持的重大科技

项目、核心技术突破方向等,都是可长期挖掘的主题型机会。

康臻:二季度整体应该是没有太多利空情况下的反弹,但在反弹高度上会有一定分歧,对于熊市中间的反弹,会在120日线附近受压,除非公司盈利有真正较大的改善去消化目前的估值,即经济能否真正实现U型反转。

热点板块的布局一是考虑周期股盈利拐点,如煤炭采掘和化工;二是流动性宽松受益的比如黄金、有色资源品种。三是涨幅不大的小市值品种的补涨。布局上尽量少追高,在没有确定经济反转期间,市场仍然是交易

市,逢低布局,及时止盈。

汪毅:在板块布局上,周期变化较快,看好由传统产业向新兴产业转型的地方国企改标的。我认为这类标的也属于成长股,相比常规成长股已被挖掘且涨幅不低,这些国企改成长股还没完全涨起来,涨幅空间比较大。

行业层面,一季报大幕开启,建议关注TMT、农林牧渔、教育、环保等行业,精选其中优质个股;资本运作层面,建议关注壳资源、跌破定价和员工持股

相关标的;主题性层面,关注新能源汽车、养老产业、虚拟现实、网络安全等板块的投资机会。

总体格局。

需要指出的是,这种贸易顺差的收窄并不会增加人民币贬值压力,它实质上反映的是国内经济形势的向好。此外,政府稳定人民币汇率的相关政策已经开始见效,资本外流压力正持续减轻,外汇储备规模也止跌回升。这些都表明今年人民币汇率将保持稳定,不会像去年那样大幅贬值。

中国证劵报:各方对经济增长短期复苏似乎已经达成共识,但对长期增长前景仍然有较大的分歧。有观点认为,这次经济复苏会像前几年一样,短期回升后,经济增长再创新高。如何看待未来几年经济增长的大趋势?

徐高:这是一个非常关键的问题,也是当前市场分歧的关键所在,更是决定未来大类资产运行的重要决定因素。我认为,当前中国经济正处于经济长周期上的一个大拐点。

过去5年,中国经济持续下滑。未来5年,中国经济增长会进入一个平台期,GDP增速将在6.5%以上的水平稳定下来。之所以有这样的判断,并不是因为中国经济结构已经实现调整和优化,而是因为中国经济结构已经实现调整和优化,而是因为经济增长已经下滑到政策底线附近。

但应该看到的是,一方面,我国消费转型进展缓慢,产能过剩的压力普遍存在,给经济带来较大下行压力,经济内生性增长动力缺乏;另一方面,我国政府托底经济增长的政策空间广阔。因此,在经济增长接近底线的时候,相信政策会持续发力来维持经济稳定。

综合判断,经济将从过去5年持续下滑的大趋势转向平稳运行阶段。之前基于下行大趋势所作出的悲观预期都需要调整,这也会引发包括债市、大宗商品等在内的各种资产价格的调整。

浅析K线图

□大摩华鑫基金公司

K线图也叫做蜡烛图,最早起源于日本德川幕府时代,当时粮食市场上有一位叫作本间宗久的商人,为了能够准确预测米价的未来走势,他每天仔细观察市场米价的变化情况,并将米价波动用图形记录下来,以分析米价的涨跌规律,这种图形就是K线图最初的雏形。如今,K线图已被广泛应用于股票和期货等金融市场领域,并随之衍生出大量的K线战法,都是技术分析流派极其倚仗的重要手段来源。其中,单日K线形态作为K线理论的入门基础,可以用来初步判定市场的当天强弱,也可作为市场的后续走势提供判断依据。而较著名的单日K线形态包括了十字星、锤子线和上吊线等。

以十字星为例,十字星是一种只有上下影线而没有实体的K线图,意味着开盘价与收盘价几乎重合,但其日内波动却较为剧烈,反映出市场方向的摇摆不定,通常被认为是价格反转的标志,特别是当股价正处于高位或者低位的时候。

我们首先对2006到2015年上证综指的日K线图进行统计,在2429个交易日中,符合我们判定标准的十字星形态占比约为5%,我们按照前期涨跌幅将所有形态划分为正处于上涨阶段和正处于下跌阶段的两类十字星,并分别统计其后1天、3天和1周的收益率。实证结果表明,以上两类十字星的预测结果存在差异,但并不十分明显,考虑到前期整理时间较长的十字星形态短期趋势并不明显,预示市场反向的可能性会随之降低,我们重新对此类十字星形态进行排除,然后得出结论:正处于明显上涨阶段的十字星往后1天、3天和1周的平收益率分别为-0.31%、-0.08%和-0.15%,而正处于明显下跌阶段的十字星往后1天、3天和1周的收益率分别为0.09%、-0.1%和0.46%。

通过一系列复杂的假设和推演之后,我们得出看似足以支撑十字星形态的一个结论,那就是十字星能在一定程度上预示价格的反转。但回过头来看,研究过程仍有许多值得商榷的地方,比如样本量太少、定义过于简单以及按前期涨跌幅划分股价高低位的方法并不合理等,而且这些问题无一能够忽略不计。

徐高:二季度经济复苏势头将延续

□本报记者 倪铭娅



徐高
光大证券首席经济学家

二季度经济复苏势头将延续,预计二季度GDP增速会高于一季度。全年GDP增速预计为6.8%。

最新发布的一季度宏观数据显示,中国经济在今年取得“开门红”。光大证券首席经济学家徐高在接受中国证券报记者采访时表示,源于第三产业增速的下滑,一季度GDP同比增速只有6.7%,比去年四季度低0.1个百分点,但可以看到,经济增长向好的趋势比较明显。工业增加值和投资数据表明,经济已从去年底的低点明显回升。相应地,通缩压力也明显减轻,PPI跌幅进一步收窄。

展望二季度经济形势,徐高认为,二季度经济复苏势头将延续。他表示,从3月数据可以看出,房地产和基建投资正在加速扩张,其对经济增长的带动作用将在未来几个月继续增强。此外,政策方面,货币政策会继续保持宽松态势,积极财政政策也在加码,助推资金进一步流入实体经济。预计二季度GDP增速会高于一季,全年GDP增速为6.8%。

国家统计局最新公布的数据显示,一季度CPI出现明显攀升。谈及下一阶段物价走势,徐高表示,当前CPI上扬,主要是蔬菜和猪肉价格短期上涨所致。由于蔬菜供给周期较短,其涨势不具有持续性,近期涨幅已经明显收窄。另外,猪粮比已经攀升至历史高位,带动养猪利润明显改善,生猪供给面的调整已经开始。再加上猪肉价格目前已经处于历史高位,继续上涨动力有限。预计CPI同比增速将于近期见顶,从二季度开始逐步下行,所谓的“滞胀”不会出现。

精彩对话

中国证劵报:海关总署最新公布的数据显示,3月贸易顺差较去年同期扩大近300亿美元,一季度

过去5年,中国经济持续下滑。未来5年,中国经济增长会进入一个平台期,GDP增速将在6.5%以上的水平稳定下来。之所以有这样的判断,并不是因为中国经济结构已经实现调整和优化,而是因为经济增长已经下滑到政策底线附近。

但应该看到的是,一方面,我国消费转型进展缓慢,产能过剩的压力普遍存在,给经济带来较大下行压力,经济内生性增长动力缺乏;另一方面,我国政府托底经济增长的政策空间广阔。因此,在经济增长接近底线的时候,相信政策会持续发力来维持经济稳定。

综合判断,经济将从过去5年持续下滑的大趋势转向平稳运行阶段。之前基于下行大趋势所作出的悲观预期都需要调整,这也会引发包括债市、大宗商品等在内的各种资产价格的调整。

贸易顺差与去年基本持平。结合国内外经济形势看,未来外贸形势如何?

徐高:在全球贸易萎缩与外部经济疲弱持续环境下,未来外需将延续偏弱态势。而我国进口跌幅连续两个月收窄,表明稳增长政策正在推动内需企稳。在此背景下,今年贸易顺差可能较去年略有下降。初步判断,出口疲弱、进口回升、贸易顺差收窄将是今年外贸形势的

全球发达经济体越来越多的国家开始执行“负利率”政策。据海外媒体统计,占全球GDP24%的国家其央行执行负利率;而在债券市场上,超过7000亿美元等价的债券已经是负利率(收益)。虽然之前日本和德国的短期国债也曾出现短暂的负利率,但是如此大面积的负利率现象,还是让很多金融从业人员和经济学家恐慌——诚然,这种恐慌既是对陌生金融逻辑的恐惧,更是对负利率时代财富被掠夺的恐惧。对于尚处于正利率环境的中国,切不可乱了方寸。我们更应该关心的是,大面积的负利率到底对于资产价格意味着什么?到底谁的财富在被掠夺?

负利率背景下,最直接的被掠夺者,是那些负利率货币的现金持有者以及货币基金的持有者。虽然目前欧美商业银行还没有贸然对自己的储户实行负利率,但是货币基金的收益率已危在旦夕。其实,这也是欧美央行的负利率政策真实用心——他们希望私人资本不要躺在储蓄账户上孳息,而应该投入实体经济,置换那些因为次贷危机而被投入的国家资本,助推经济结构化转型。

这种似曾相识的语言体系,跟中国目前积极推进的供给侧改革异曲同工,都是通过更多的私有资本投入,解决政府投资效率低下问题,最终实现良性的充分就业和适度通胀。以欧元区为例,在全世界都在熙熙攘攘地讨论希腊未来的时候,欧元区最大的“问题”经济体西班牙实现强劲复苏。要知道,希腊经济总量在欧元区只占1.7%,而西班牙则占10.4%,西班牙的失业人口几乎占整个欧元区失业人口的三分之一。

次贷危机后的欧洲主权债务危机,严重打击了西班牙房地产市场,直到2013年3季度,西班牙的国债融资成本才趋于稳定,GDP也重新回到正增长,但其后的复苏态势却颇为亮眼:在欧洲央行的强力支持下,西班牙银行业在获得大量资本注入后完成资本重组,房地产资产所带来的账面坏账已被逐渐剥离,风险得到很大程度的释放。另一方面,西班牙财政支出在历经多年的紧缩政策后,在2016年终于迎来增长,开始尝试削减居民个人所得税,供给侧改革在宽松货币政策下取得初步成效。

可见,欧元区的负利率政策实质,是用购买欧洲主权债务的资本,补贴危机国家的实体经济,实现对国际财务投资者的财富掠夺。在这个层面,不幸“躺枪”的除了世界上最大的外汇储备国家——中国,还有更为依赖“金边债券”投资的中东石油美元,以及日本、韩国等亚洲制造业财富国家主权投资。雪上加霜的是,虽然美国还没有明目张胆地实行“名义负利率”,但是美联储利率早已多年低于通货膨胀率,也就是“实际负利率”,更是无形之中掠夺国际低风险偏好的财务投资者。

为了应对这种财富被掠夺的被动局面,中国的“一带一路”再开放战略和国内的供给侧调结构,是发展中经济体的最佳策略组合。毕竟,人民币是世界主要经济体唯一正利率货币,国内金融市场担心的“猪周期”没有给三月的CPI带来过大冲击,中国巨大的内需消费升级和消费细分,也给供给侧改革更大的腾挪空间。

值得警觉的是,每一个供给侧改革宏观调控政策,“去落后产能、去多余库存”首先带来的,必然是宏观经济的减速和失业率上升,通常还伴有政治不稳定。以西班牙为例,欧元区之所以不厌其烦、刻意地把国际金融市场目光引向希腊,就是为了“掩护”西班牙和意大利两大经济体的供给侧改革阵痛;2015年底,西班牙长期稳定的国内政局也史无前例的动荡,新兴的极左派在西班牙议会影响力大增,更是昭示供给侧改革所面对的国内既有利益格局的挑战。

归根到底,负利率是全球资本过剩大环境下的博弈格局,中国作为世界第二大经济体的最佳应对,应该是稳健保持正常的货币政策和财政政策,推进人民币国家化下的“一带一路”投资。而且,全球主要货币的实际负利率和名义负利率,也让亚投行和丝路基金的融资成本显著降低,令可持续发展有一个相对宽松的环境,我们切不可完全用自己的外汇储备补贴“一带一路”沿线的基础设施投资和产能合作。我们需要说服世界的是,全球央行的负利率政策进一步凸显中国优势,初步完成城镇化的中国消费者,储蓄习惯、消费习惯都在迅速地改变,世界范围内的财务投资者必然会看到中国中西部基础设施的稳健收益和巨大的个性化消费增值。