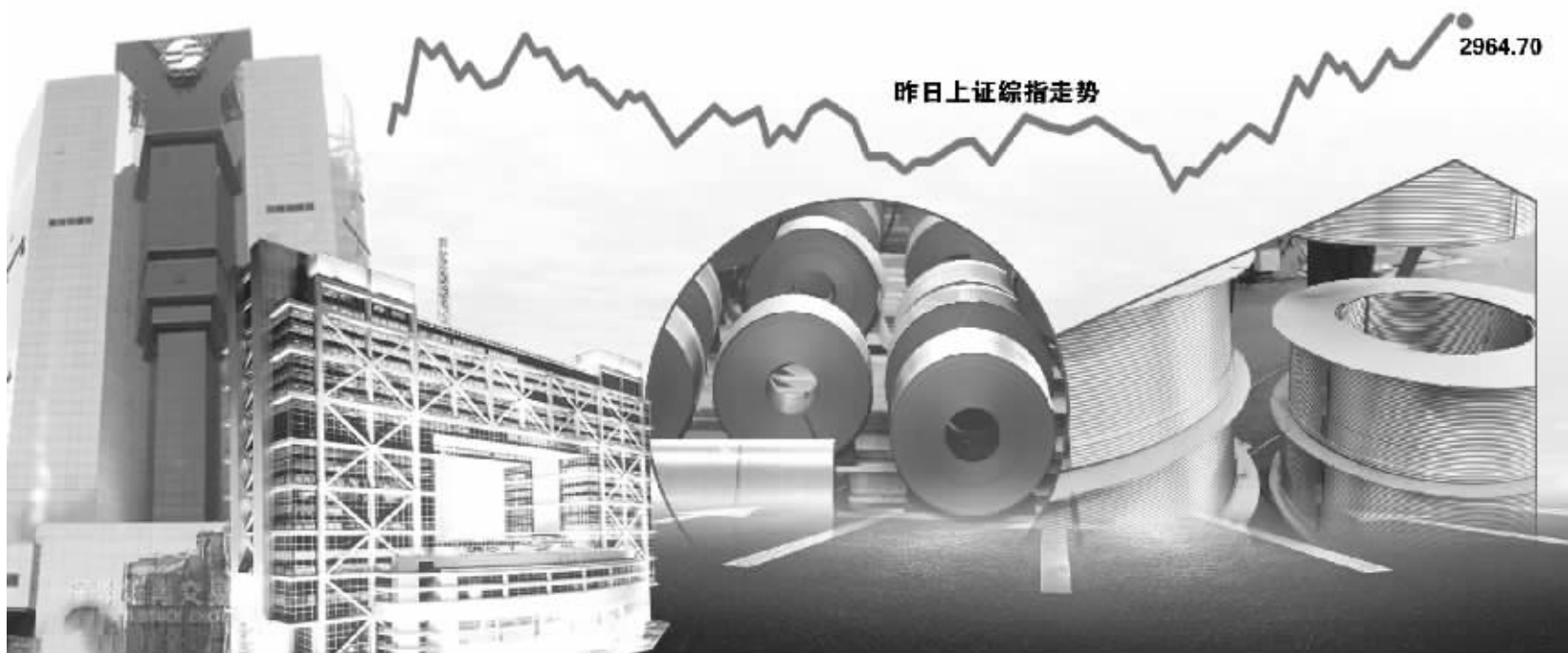


私募移情期货 存量博弈A股

□本报记者 黄莹颖



CFP图片 制图/尹建

年初以来,异常火爆的期货市场不断吸引新资金入局。而近期股票市场震荡调整,一些原本专注于股票的私募和游资加大了对商品期货的投入,股市资金转战期货市场,商品期货市场的热门品种甚至出现了股票式“连板”。

与此同时,期货热、股票冷,亦让A股存量博弈的态势强化。部分机构人士认为,未来A股大概率呈现存量博弈下消耗、磨人的行情,即非牛、非熊,没有趋势的行情。

部分私募转场期货

统计显示,文华商品指数从底部反弹近20%,螺纹钢、铁矿石等品种更是反弹70%左右。一季度三大商品期货交易所成交量同比增加35.35%。“年初以来,我很看好期货市场。在我的产品当中,配置了相当一部分期货产品。从目前的结果来看,虽然占总体仓位比较低,但收益非常可观。”深圳一中等规模的私募坦言,依赖期货品种贡献的业绩,该私募的数只产品均表现优异,抗住股市的调整,并有近20%的盈利。

值得注意的是,近期配置期货品种的私募并不在少数,部分私募尽管缺乏期货经验,但通过期货基金曲线参与。“虽然我的团队当中,并没有期货操盘手,但从2月底开始,我们就逐步配置了一些商品期货基金,收益非常好。”深圳一FOF私募基金公司负责人坦言。该公司通过配置相关的商品期货公募基金品种和私募基金品种,过去一个多月收益颇丰,净值增加近25%。

值得注意的是,期货市场的火爆亦加强了资本市场的乐观情绪。源乐晟投资总监曾晓洁指出:“期货最近非常火爆,其背后隐含的因素还是在于整个经济实际上是企稳向好的。在这个情况下,资本市场也不太可能再出现单边暴跌,尤其是一些相关的股票已经跌了很久。”

操作更灵活的游资参与商品期货更加活跃。安信证券策略师徐彪表示:“为何游资选择期货市场?资本逐利是天性,放着风险收益比更好的股票不做(收益无限亏损有限,毕竟周期股股价还在2008年的低位徘徊),跑去人生地不熟的期货市场搏命,是什么驱使他们做出这种选择?经济还是那个经济。相信供给侧改革、需求侧复苏的人去了期货市场掘金。”

不过,证券资金转战期货市场,给期货市场也带来了新的变化。“感觉整个期货市场的交易对手多了起来,有明显的增量资金。这部分资金的操作方式与老派的期货操盘手有较大差

异。比如,近期市场的连涨,操作手法很类似股票的连涨。”深圳一期货操盘手表示。为了适应这一变化,该操盘手也在头寸等方面作了相应的调整。

好买基金近日发布报告指出,今年期货强势反弹让很多久经沙场的“老司机”翻车,除了他们偏空的基本面思维外,更重要的是没有认知到新增资金推动的力度。机构投资者资管规模迅速增加,这些机构主要以量化趋势跟踪策略为主,当市场出现或可能出现趋势时他们会参与进来。如果大量资金同时这么做的话,就会推动行情的产生与发展,甚至会导致行情脱离基本面的支撑超涨、超跌。很多精研市场的“老司机”没有意识到这股新增力量,还在用老玩法,认为市场已经疯狂时果断做空,结果被打的吐血。Wind数据显示,葛卫东旗下的“混沌天成”持有12万手空单,暂居第一。据最近两天螺纹钢涨幅计算,其亏损或超过数亿元。

资金面趋向紧平衡

一方面期货市场火爆,而另一方面股市则在近期有相当的调整。股市在震荡调整的同时,不少板块也表现出阶段性的活跃。

从公募基金仓位看,调查迹象亦相当明显。兴业证券近日发布报告指出,根据测算,主动股票型基金股票仓位从83.4%下降至80.8%;板块方面,创业板超配比例连续三个季度下降,中小板超配比例提升,且达到历史最高水平,主板、中小板和创业板的基金超配比例分别为-28.7%、15%和13%;一季度重仓股行业加仓比例增加较多是农林牧渔、有色、医药、家电和食品饮料等。

兴业证券认为,从资金面分析,当前市场

进入资金紧平衡期,主要是存量资金博弈。2016年初再次暴跌使得1月资金流出额升至2719亿元,2月以来资金流入流出开始趋稳。资金入市有三个阶段,第一阶段超级大户率先入场,第二阶段机构投资者入场,第三阶段牛市中后期散户入场。目前资金入市三个阶段中的第一个阶段超级大户入市还没有看到,市场已处于存量资金博弈阶段。根据测算,未来三个季度资金供给预计13300亿元,资金需求14700亿元,资金供需整体紧平衡,A股大概率呈现震荡市。

值得注意的是,未来市场震荡的幅度有可能加大。上海世诚投资总经理陈家琳表示,2016

年A股波动会大幅增加,市场博弈成份大幅增加。造成市场波动增加的原因包括三个方面的因素:一是市场经历大幅波动,心理压力较大;二是绝对策略产品大幅增加,这类产品或策略会对市场起到助涨助跌的作用,放大市场的波动;三是普通投资者、机构投资者对于技术分析越来越关注和重视。这三方面都加大了市场的波动幅度。

兴业证券报告指出,A股大概率呈现存量博弈下消耗、磨人的行情,即非牛、非熊,没有趋势的行情。经济基本面在窄幅区间运行,货币政策稳健略偏宽松,缺少大破大立、让股市走出趋势性行情的因素。

机构不乏乐观情绪

尽管存量博弈成为不少机构人士的共识,但对未来的潜在投资机会,机构人士均较为乐观。深圳翼虎投资总经理余定恒认为,近期的调整是今年全年盈利的分水岭,只要能把握调整过程中买入的机会,就能取得收益。这一轮调整的空间十分有限,从上周开始的调整是为投资者开启的绝佳窗口。

前海开源执行总经理杨德龙亦未改变其此前的千点反弹论。“从春节之后上证综指2600多点起,我们就明确提出千点反弹的观点,两

个月的时间已经上涨了近400点。短期情绪波动只能延长大盘调整时间,不会改变中期反弹趋势。”杨德龙表示。

杨德龙认为:“美元见顶、大宗商品价格上涨、美股创新高等三大变化已经出现,恒生国企指数从低点已经上涨近20%,加上近期外资通过OFII、ROFII、沪股通等方式持续流入A股,下半年还有深港通、养老金入市等潜在利好,今年A股千点大反弹实现是确定的,唯一不确定的只是爆发时间点。现在大盘震荡整理的时候,正是加仓好时机。”

国信证券近日发布报告指出,从中美当前的经济状况看,目前仍然处在中国经济复苏+美国加息进度暂缓的环境下,在6月份之前对于A股来说,仍是一段难得的反弹窗口期,但需警惕来自债市信用风险发酵引发流动性忧虑大幅上行。

上海景林资产董事总经理田峰判断,从全球的流动性来看,2016年将保持宽松的状态,市场对人民币的汇率问题担忧减弱,短期很多数据都支持经济复苏,反弹的势头有望持续,可能出现中期反弹行情。

部分券商建议

控制仓位 警惕回调

□本报记者 周文静

本周A股延续震荡,市场走向变得迷雾重重,整体情绪较为负面。部分券商认为,当前市场量能稍显不足,除要警惕债市去杠杆引发资金成本上升、短期流动性冲击外,还需提防由此造成的全市场风险溢价被动提升。同时,美联储议息会议召开在即,虽然此前市场纷纷猜测加息概率不大,但仍需要提防市场发生较大波动,建议投资者近期谨慎对待,做好仓位控制。

市场成交持续萎缩

当前沪深两市呈现宽幅震荡态势。部分券商认为,随着年报、季报披露渐近尾声,对于高送转题材的炒作趋于降温。在交易量持续萎缩,市场上行面临巨大压力的情形下,上周三上证综指盘中大幅跳水,收盘失守3000点关口。创业板指跌幅更大。

从短期来看,市场自去年巨幅调整以来的信心仍未完全修复,当前估值水平也对外资缺乏吸引力,未来一段时间交易量的持续收敛或持续,市场缺乏增量资金流入,只能依靠存量资金博弈。从长期来看,养老金入市信号较为积极。人社部新闻发言人李忠上周五表示,强大的养老金管理体系既是社会发展的稳定器,也是资本市场良性发展的压舱石。此外,地方养老保险基金委托社保运营的步伐也将加快,预计前期养老金入市规模约为3000亿,占A股流通市值比例约为1%。养老金入市相关配套政策的推进有助于投资者情绪修复,结合目前正逐步企稳向好的宏观环境,股市上行仍然可期。

海通证券研究报告指出,本周股市走势可能会受到三方面因素影响。流动性方面,Wind数据显示,公开市场将有8700亿元逆回购到期,为3月以来最大,市场或再度面临流动性考验。此外,周二美联储将召开议息会议,正值国际市场大幅波动之时预计资金面偏向谨慎预期或增强。上周市场下跌显示风险偏好已出现微妙变化,反弹行情“最肥”阶段已过。

关注债务违约风险

海通证券认为,近期影响A股的负面

深港通预期影响港股走势

□本报记者 黄莹颖

近期在深港通预期下,港股活跃度明显增加,而市场对于港股的乐观情绪也在升温。部分机构认为,深港通概念是短期市场关注的热点和决定市场走势的重要因素,内地资金偏爱的中小市值股票或受市场追捧。

港股表现较活跃

近日,港股表现较为活跃,市场对港股后市抱有较乐观情绪。ATMD证券及资产管理业务总经理连敬涵表示,恒指上周初因油价下滑曾调整至21000点,其后受惠外围股市向好及深港通有望7月前宣布开通等利好消息下,突破21500点。预期后市在深港通消息持续发酵背景下,本周虽有望指结算,但21000点有相当大的承载力,恒指或挑战21800点至22000点一线。

广发证券(香港)近日发布报告指出,市场对国际流动性继续宽松的预期仍然没有改变。美联储不太可能在4月加息,其6月加息的隐含概率依然很低。市场对本周的联储会议关注更多的是其货币政策决策依据及对市场观点的变化。而多哈会谈的结果正如预料,“囚徒困境”下的油价博弈难以形成“合谋”,油价可能继续震荡。

广发证券(香港)表示,对港股市场中期牛市判断基础仍然没有改变,深港通行情有望再添一把火。香港交易所已经从底部反弹了27%,部分体现了资金对港股市场未来的预期。从港股自身来说,深港通将会是短期内市场关注的热点和决定市场走势的关键。

不过,也有机构表示谨慎。胜利证券认为,即将进入5月,美联储6月加息的预期会再度增强,预计5月下旬市场会再度谨慎。

港股方面更多是受惠深港通即将开通的预期,操作上建议继续关注深港通中近期涨幅较小的目标,预计恒指仍处于震荡之中。

因素主要是债务违约不断发生。主要债券品种中已有26只债券实质性违约,其中今年以来已有12只债券违约,违约速度明显加快。受中铁物资事件的影响,上周高评级信用债信用利差(1年期AAA级中短期票据到期收益率减1年期国债到期收益率)上行约10个BP,低评级信用债信用利差(1年期AA级中短期票据到期收益率减1年期国债到期收益率)上行约20个BP。

从历史上看,债务违约风险上升会使市场风险偏好下降。2013年年中债市监管升级、“钱荒”接踵而至,债务违约风险上升,6月短短一个月1年期中短期票据信用利差(AAA)上升70个BP,股市出现调整,上证综指从2324点最低下跌到1850点,跌幅20%。2014年3月超日债、中诚信托等信用事件不断,1年期中短期票据信用利差(AAA)上升70个BP,股市回调,创业板指跌幅超过20%。今年低评级债券大量到期,三季度将会达到高峰,目前财务风险相对较高的债券仍有近500只,总额近7000亿,主要集中在煤炭、有色、化工、钢铁等产能过剩行业。未来仍需高度警惕债务违约风险爆发对股市的负面影响。

同时,投资者应重点关注跟踪4月26日至27日美联储议息会议动向。2016年3月美联储议息会议时因担心全球经济和金融风险、能源价格下跌等问题,暂不加息。目前美国失业率维持在5%及以下,非农就业的数据也持续表现强劲,核心CPI维持在2%以上,以中国为首的新兴市场经济有企稳迹象,需要提防4月27日会议发布偏鹰派言论。

此外,部分券商表示,除了需要提防债市去杠杆引发资金成本上升、短期流动性冲击外,还需要提防全市场风险溢价被动提升。从资金流向看,资金流出股市进入大宗商品市场迹象明显。从消息面来看,人社部等部门先后向市场释放养老金入市信号,但鉴于市场仍处存量博弈阶段,短期预计仍以震荡调整为主旋律。

东吴证券建议,短期投资者在控制仓位前提下适当参与市场博弈机会,关注壳资源、虚拟现实、新能源和智能汽车等具有确定增长潜力的产业。

看好小盘成长股

瑞信集团发布报告认为,深港通何时“开车”成为近期热点,预计下半年深港通会成行,今年年中会测试。如果南下投资涉及高增长小型股,相信会吸引内地散户投资者,内地居民更喜欢这一类高风险股票。一些高素质小型股票同时有良好增长前景,对内地散户更具吸引力,而之前沪港通并未有包括这一类标的。

持同样看法的还有广发证券(香港)。该机构表示,与沪港通的港股只对内地投资者开放大盘股的规则不同,市场普遍预期深港通的南下资金投资范围很有可能覆盖小型股。内地资金与偏好蓝筹股的国际资金不同,其一直钟爱中小市值股票,善于挖掘行业内成长性较强的小盘股。而受制于流动性,这些股票在港股市场的估值往往比内地的可比公司要低,对南下资金的吸引力较大。这是深港通比沪港通更值得期待的重要原因之一。

广发证券(香港)表示,从短期来看,深港通的开通预期会导致资本布局相关品种,而市场结构的差异有可能导致第一批深港通南下资金水土不服。从长期来看,港股市场与内地经济的关联将会加深,南下资金会是香港交易所和监管层争取的“水源”;另一方面,香港仍然是吸引内地公司上市的重要平台,内地公司对内地资金具有天然的吸附能力。因此,香港的市场监管风格一定会向内地靠近,其对内地资金的吸引力会加强。港股的中小盘股流动性差,缺乏海外机构的关注,深港通有望改变香港市场的投资者结构,部分小型股“定价权”有望被南下资金控制。

对于未来港股的投资机会,除深港通外,有机构强烈看好内地国企股。星展唯高达中国及香港市场策略师李灏灏表示,国企改革将继续去产能,钢铁及建筑材料板块受惠。国企改革对中国经济影响正面,预期国企能够改善盈利能力,促进经济增长。国企改革将更加开放及具创意,形式包括并购及愈来愈多的资产交换,以及注资、分拆或与其他国企合作等。



数据来源:Wind 制表:张怡