

财经圆桌

券商点名指

存量资金博弈僵局难破

英国脱欧利好A股

□ 中航证券首席经济学家 许维鸿

进入三季度, A股市场情绪逐渐“阴转晴”。机构认为, 短期市场仍有上行空间, 但由于经济转型压力仍存, 市场不确定因素较多, “七翻身”能否持续有待观察。从流动性来看, 存量资金博弈的僵局仍难打破, 新增资金难以大量入场。

“七翻身”行情待观察

中国证券报: 随着利空因素逐渐消化, A股逐渐企稳, 市场各方都在期待7月的反弹行情。如何看待今年“七翻身”行情的逻辑? 反弹行情会否持续? 下半年还会有哪些不确定因素影响市场走势?

朱睿: 今年以来, 剔除掉年初熔断因素, A股主要指数上半年均呈现震荡走势, 结构上二八分化比较明显, 即除了局部热点板块外, 整体赚钱效应并不是很理想。主流机构, 尤其是追求绝对收益的私募、保险等, 仓位普遍控制在较低水平。随着美联储加息延后、英国脱欧、定增解禁高峰等前期已经预计到的风险事件影响逐渐消退, 投资者信心有所恢复, 7月以来我们留意到两融余额小幅上涨, 部分场内资金已经开始加仓, 我们判断短期市场仍有进一步上行的可能。

展望下半年, 仍有许多不确定性因素左右市场, 如英国脱欧后影响继续发酵、美国大选等等, 国内也将面临经济结构转型压力。因此, 从长周期看, 目前还没有看到能够明显改变投资者中长期预期的变化因素, 我们对下半年市场仍持谨慎态度。

李立峰: 我们对今年“七翻身”行情持有不同观点。诸多因素制约反弹高度和持续性, 今年上证综指可能更多的是在2800-3100点区间震荡的走势。步入下半年, 仍面临许多不确定因素, 比方美国加息节奏将有所反复, 汇率波动、英国脱欧事件余震、国内债务违约事件如何破解等。这些将使得市场延续“存量博弈”的态势, 赚钱的效应不明显。

欧利涛: 关于七月的投资逻辑, 主要看点莫过于半年报数据, 一般经营业绩向好或者有利好的

公司, 会加快半年报的披露节奏。按照过往经验, 半年报披露较早的公司都会得到市场的关注与炒作, 以此掀起七月做多热潮。如何选择这类公司呢? 一是有行业政策利好, 基本都会对个股有带动作用; 二是个股有定增发行, 提前发布业绩预告公告的公司, 企业扩大投资经营范围, 展开战略合作等等, 都容易刺激股价上扬。

我认为反弹有望持续的关键在于权重稳步推升, 他们是稳定市场情绪的重要组成部分, 只要基石不倒, 行情就会持续下去。下半年的最大风险是监管层加强对重组概念股的审核, 对绩差股有明显的利空作用, 目前此威力还没体现出来。一旦有市场影响力的重组方案遭到否定, 势必将引发个股下行。这一方面可以扩大到高市盈率、高市净率、高股价的个股, 风险偏大。

新增资金难入场

中国证券报: 从目前资金面来看, 在保险等机构资金入市动力不强、杠杆资金受限的情况下, 市场存量资金博弈格局是否难以打破? 如何看待目前市场流动性状况?

朱睿: 我们对当前市场资金情况的基本判断是大量存量资金博弈。对于“大量资金”我们的理解是: 一方面, 无论银行还是保险, 成本端的压力迫使其增加权益类配置比例; 另一方面, 场内大部分投资者仓位较低, 资金处于观望状态; “存量博弈”的结论主要通过我们观测渠道得到, 包括两融、证券保证金、新发基金、产业资产增减持等。

弄懂了当前的市场资金情况, 就能够得出对市场的基本判断。大量资金决定在没有新增资金的情况下, 仅靠场内资金加仓也能够使指数上行, 但幅度有限, 存量博弈的状况决定了要在当前

位置上一个台阶, 需要新增资金入场, 我们正在密切关注相关指标。我们判断要吸引新增资金入场的两个条件还未具备: 一是指数跌到位, 下行风险大幅释放; 二是中长期发展前景信心恢复。

李立峰: 判断下半年市场走势和流动性, 我们倾向于市场的存量资金博弈格局很难打破, 下半年仍将维持震荡格局。除非我们能看到大刀阔斧的改革, 或者看到今年下半年央行在货币政策上选择连续降息。由于我们对宏观经济没那么悲观, 因此我们很难看到打破存量僵局的情况。

当前市场流动性整体维持中性格局。货币不能过松, 过松的流动性环境不利于供给侧改革; 货币不能过紧, 毕竟经济还没有恢复到能够支持货币收紧的状态。

欧利涛: 市场流动性主要看央行的货币政策动向及CPI的通胀情况。央行的货币政策以长远为主, “十三五”规划中提到, 货币供应增速稳定在13%水平, 从这一方面来看流动性, 无疑是较宽松的; 每月CPI增长速度是看短期通胀水平。目前CPI增速保持在3%以内, 短期不会对资金面形成利空影响。从这方面看, 资金面是支持股市正向发展的。

保险等机构资金, 大多还是以配置仓位为主, 不会盲目加大配置比例; 而银行杠杆资金在经历去年的股灾, 规模并不会太大, 对整体二级市场影响极有限。我认为市场打破僵局, 不在于流动性, 而是整体市场信心的问题。

规避纯主题炒作

中国证券报: 如何寻找市场投资机会? 哪些板块或品种值得关注?

朱睿: 存量市场中, 我们建议投资者关注景气度、产业发展趋势、国家政策方向三个维度选股。首



大摩华鑫基金宏观策略研究员
朱睿



中山证券投顾总监
欧利涛



国金证券策略分析师
李立峰



主持人: 本报记者 张莉

先关注有基本面支撑的消费板块, 如白酒、养殖、小家电等; 其次关注未来前景广阔、具有创新特色的新能源汽车、半导体、智能驾驶等新兴行业; 最后从国家扶持、风险收益比角度, 建议关注供给侧改革相关的煤炭、有色等子行业。建议回避逻辑主线不清晰、纯概念炒作的板块。

李立峰: 今年下半年市场依旧是风险与机遇并存, 我们对市场反弹高度看的相对有限, 因此我们对行业配置上会更加精细化 and 苛刻。建议配置消费类与部分

金属类的板块, 比如白酒、家电、汽车、黄金等板块, 我们建议超配。对于高估值、纯主题的板块, 我们建议规避。

欧利涛: 个人制定的三种操作策略, 仅供参考: 一是坚定价值投资为主, 选择低估值的中金融、电力、汽车、消费类个股以中长期操作为主, 单个板块持仓不宜超过三成, 同时结合打新策略来实现年化10%以上的稳定收益, 股息加打新收益为主。个人看好银行保险券商的长期投资机会, 值得重点配置。

二是对于供给侧概念的投资把握。随着十三五对煤炭钢铁去产能, 相关煤炭钢铁价格有望逐步回升, 对于当前破净相关行业龙头值得重点关注。由于这类板块当前业绩并不理想, 但投资投的是未来, 因此建议一成仓位以下为宜。

三是市场中的一些稳定获利性机会, 如封闭式基金、债券、定增折价基金, 以及合并重组所带来的现金选择权类套利机会。建议回避次新股、重组题材类三两个个股。

名家连线

债市需保持一份冷静

□ 大摩华鑫基金公司

六月份债券市场快速上涨, 利率债收益率总体下行。国债收益率下行10-15BP左右; 国开债1年期下行4BP, 其余期限下行15-20BP左右。总体来看, 除1年期利率债外, 其余长期期限收益率均经历明显下行。城投债更是表现火热, 在六月下旬出现一波上涨小高潮。

从上涨动力来看, 首先, 6月是跨年季末的关键时期, 央行通过公开市场不断投放流动性, 最终月末银行间资金利率仅小幅波动, 实现平稳跨季, 符合我们此前预期。6月期间, 央行通过逆回购向市场净投放资金合计5350亿元, 资金投放主要集中在6月下旬, 加上此前通过MLF增加市场投放以及800亿元国库现金定存招标等措施, 使得今年6月和往年同期相比, 资金压力明显较小。

其次, 6月国际风险事件频发, 市场风险偏好下降, 英国脱欧带动全球债券收益率走低, 并引发美国加息预期减弱。

但过快上涨后, 还需保持一份冷静。一是年中主体评级调整依旧频繁, 下调企业仍然集中在过剩产能行业。目前已进入评级调整密集期, 特别是川煤违约后, 陆续有煤炭企业评级被下调。今年的信用风险比去年更加恶化, 特别是国企、央企出现多起违约事件, 年内风险偏好仍难以修复。二是货币宽松的边际效应递减, 目前资金面相对宽松, 短期内进一步降准的需要并不强烈。三是利率债收益率已经进入年内低点附近, 如果不能有效下行, 信用债的空间也不大, 信用利差将保持在一水平上。而利率债的进一步下行, 尚需基本面的配合, 未来不确定性仍很大。

连平: 下半年经济下行压力不容忽视

□ 本报记者 陈莹莹



连平
交通银行首席经济学家

预计2016年经济增长6.7%左右, 二、三、四季度经济增速分别为6.7%、6.7%、6.6%, 全年经济运行基本平稳, 出现L型运行拐点的可能性较大。

下半年经济运行存在四大不确定性: 全球市场需求疲弱制约经济增长, 外部环境对中国资本市场和外汇市场带来联动风险隐患; 去产能进程可能加重经济下行压力, 但有利于经济结构调整和转型; 部分食品和资产价格上涨过快, 食品和住房价格事关居民基本生活, 相关价格剧烈波动需引起重点关注; 债券市场违约风险可能扩散, 需要防止引发系统性风险。当前投资领域存在两

上半年中国经济稳增长遭遇不少波折, 但总体运行情况尚属平稳。对于下半年宏观经济走势, 交通银行首席经济学家连平接受中国证券报记者专访时指出, 经济运行虽短期走稳, 但下行压力不容忽视。

连平预计2016年经济增长6.7%左右, 二、三、四季度经济增速分别为6.7%、6.7%、6.6%, 全年经济运行基本平稳, 出现L型运行拐点的概率较大。在教育红利、改革红利、新型城镇化建设、研发和创新能力提升、增长动能转向服务业等因素共同作用下, “十三五”期间潜在经济增速可能处于6%-7.5%的水平, 实际经济增速将受到国际经济环境变化、产业结构调整进度、宏观政策调控、各项改革推进状况等因素影响而有所波动。

值得注意的是, 货币流动性对物价的抬升作用上半年已经显现, 下半年CPI上行压力减小, 全年涨幅在2%左右, 稳增长政策带动下消费需求改善, 翘尾因素逐月上升, PPI同比降幅逐渐收窄, 全年平均为-2.4%, 年末回升至0%左右。PPI的持续回升受到大宗商品价格企稳的影响, 同时也反映出市场需求有一定程度上的改善。

下半年经济运行存在四大不确定性: 全球市场需求疲弱制约经济增长, 外部环境对中国资本市场和外汇市场带来联动风险隐患; 去产能进程可能加重经济下行压力, 但有利于经济结构调整和转型; 部分食品和资产价格上涨过快, 食品和住房价格事关居民基本生活, 相关价格剧烈波动需引起重点关注; 债券市场违约风险可能扩散, 需要防止引发系统性风险。当前投资领域存在两

下半年经济运行存在四大不确定性: 全球市场需求疲弱制约经济增长, 外部环境对中国资本市场和外汇市场带来联动风险隐患; 去产能进程可能加重经济下行压力, 但有利于经济结构调整和转型; 部分食品和资产价格上涨过快, 食品和住房价格事关居民基本生活, 相关价格剧烈波动需引起重点关注; 债券市场违约风险可能扩散, 需要防止引发系统性风险。

大突出问题: 民间投资增速持续下降, 可能严重影响经济增长; 投资效率持续降低, 固定资产投资总额超出GDP资本形成总额47%, 投资对经济增长的拉动作用减弱。

前期房地产市场销售回暖带动上半年房地产开发投资增速回升, 年内房地产开发投资增速有望维持在5%-7%之间, 下半年增速可能放缓。基础设施建设投资具有逆周期特点, 稳增长政策将支撑基建投资实现较快增长, 全年增速20%左右。预计

2016年固定资产投资增长10%, 基本保持平稳增长, 其中制造业投资增速下降, 房地产开发投资增速高于去年, 基础设施建设投资保持较快增长。

另外, 根据往年经验判断, 下半年消费增速将高于上半年。随着国民收入的增长, 消费能力和消费支出意愿增强, 个性化、差异化、新业态消费将快速增长。但受到汽车、高档奢侈品和原油相关产品消费增长缓慢的影响, 今年下半年消费增速反弹力度有限, 全年消费增长10.5%左右。

因此, 连平预计下半年财政政策将继续发力。货币政策方面, 由于考虑到目前基准利率已达历史最低, 货币市场利率保持在较低水平, 企业融资成本已有明显下降, 且融资成本在很大程度上与中介机构收费高有关; 局部资产价格上涨过快, 食品价格仍有上涨可能。另外, 美联储年内仍有加息的可能, 人民币可能承受新的较大的贬值压力。预计下半年基准利率调整仍较为谨慎, 不会轻易使用。主要为对冲外汇占款减少, 预计下半年存款准备金率可能适度小幅下调1-2次, 每次50个基点。

精彩对话

中国证券报: 今年上半年, 我国房地产市场的火热, 对经济增长的拉动作用功不可没, 如何判断下半年房地产市场?

连平: 预计下半年房地产政策将呈现总体宽松与局部收紧并存的格局。当前去库存效果初现端倪, 但离收获实质性成果距离尚远。在此节点, 房地产调控政策不会贸然转向, 仍将以去库存为锚, 延续宽松为主的政策局面。短期内不会继续加码杠杆, 手段上也将避免过度刺激。对于房价上涨过快的重点城市政策可

能趋于从紧。

预计下半年楼市成交继续梯度改善, 全年走势前高后低。前几个月的集中入市对部分需求的透支、热点城市政策面的收紧和基本面的降温以及基数垫高的影响, 将使销售高速增长不可持续, 总体增速可能放缓。房价整体维持升势, 同比有望小幅上涨。目前房企资金面充裕, 融资成本较低, 尚无降价促销的理由。且新盘定价相对刚性、地王频出对市场预期的导向, 都将对定价产生影响, 房价维持升势的概率较大。而“托底盖帽、相机抉择”的施策思路将使房价的实际增速及其预期维持在一个相对小的区间内。

中国证券报: 下半年我国将面临着复杂的外部经济环境, 如何看待下半年人民币走势?

连平: 下半年受国内外多重不确定性因素影响, 我国仍面临资本流出压力, 资本流动的短期波动仍较大。受国际金融市场波动加大、市场避险情绪上升及资本外流等影响, 人民币兑美元汇率仍面临贬值压力。但人民币双向波动逐渐被市场接受, 央行持续加强宏观审慎管理, 合理引导市场预期, 人民币单边贬值预期减弱。加之中国经济增速大幅下降的可能性不大, 经常账户仍将保持一定规模的顺差, 人民币纳入SDR货币篮子即将正式生效, 并将带动人民币资产配置需求的增加。因此, 尽管人民币面临一定的贬值压力, 但贬值幅度基本可控。未来, 在人民币汇率“参考收盘汇率”+“参考一篮子货币汇率”的双参考定价模式下, 人民币汇率双向浮动特征将更加明显, 汇率弹性将进一步增强, 人民币兑一篮子汇率有望保持基本稳定。

对英国而言, 英国脱欧是一次难得的地缘政治案例教材, 让我们更深入地了解西方经济体的利益冲突。真正值得中国经济界兴奋的, 是英国脱欧后势必加强与中国等新兴经济体的合作。中英经济结构互补, 双方迫切需要调整结构达到国际经济再平衡, 中国供给侧改革需要英国相对先进的制造业和服务业的技术和管理, 英国也需要中国巨大的中产阶级潜在消费市场。若真如此, 英国脱欧对A股应该是利好。