

财富圆桌

龙马行情还能走多远

□本报记者 张怡

A股纳入MSCI指数的消息公布之后,龙马行情再度上演。券商分析师认为,A股市场短线风险偏好提升,但增量资金入场是一个长期、渐进的过程。由于龙马行情已经有所演绎,投资者当前反而需要警惕滞涨、分化、风格的交替等风险。对中小创而言,短线机会较多,但趋势性行情仍需等待。

增量资金将渐入场

中国证券报:A股纳入MSCI指数之后,市场信心和情绪得到提振,是否会促使A股行情向好?

谢伟玉:短期而言,MSCI纳入A股对于市场的影响主要体现在提振市场情绪,提升风险偏好,实质影响有限。测算未来1年,A股初步纳入MSCI有望带来 500-600亿的增量资金,但是1年的过渡期使得这一资金的流入是渐进的,对于市场短期实质影响有限。

长期而言,有助于提高海外投资者对A股的关注度,开启外资加大A股投资量,优化投资者结构、A股加速融入全球的进程。从A股在MSCI的成分股来看,蓝筹股继续获取超额收益的市场特征得以延续。

从国际经验角度来看,中国台湾和韩国初步纳入MSCI后,一个月时间内股票指数均出现较为明显上行,长期投资者结构优化、波动率和换手率缓慢下行,全球市场联动性显著提升。其中台湾加权股指加速度上涨5.7%,韩国综指扭转前期颓势上行7.1%;但是对于股指的中期趋势影响有限,台湾加权指数仍延续前期上涨趋势,而韩国综指仍延续前期末跌态势。从投资者结构看,外资持股占比均出现持续上行;投资者结构变化带来两地波动率和换手率中枢的缓慢下行,估值方面,台湾估值中枢下行较为显著,韩国估值中枢下行趋势不显著。从全球市场联动性角度,纳入MSCI初期,两地市场与全球市场联动性均显著提升;长期来看,两地市场与全球市场联动性中枢在曲折中缓慢上行,与全球市场相关度持续提升。

谷永涛:A股纳入MSCI指数的消息,对市场的影响主要体现在投资者情绪和资金面。首先,纳入MSCI指数,有利于提升A股投资者交易情绪。A股纳入MSCI指数,意味着将有国际资金配置A股市场相关个股,有利于提升当前投资者交易情绪。然而值得注意的是,自2014年开始,A股已经连续三年与MSCI新兴市场指数失之交臂,投资者对A股纳入MSCI的关注度已经有所降低,对市场的提振效果或不及预期。再者,被纳入MSCI指数之后,有望引流国际资金投资A股,改善A股投资者结构。目前公布的A股标的在MSCI中的权重为0.73%,流入资金规模有限。同时,考虑到市值因素,流入资金对个股影响较为微弱。当前纳入因子为5%,A股相应股票正式进入MSCI新兴市场指数仍有一年时间。此外,参考中国台湾、韩国股票纳入MSCI指数体系的过程,从开始纳入到全部纳入分别经历了9年、6年,资金配置也将逐步增加。上述分析表明,MSCI纳入A股对市场起到提振效果,推升A股市场情绪、改善资金预期,但预计其带来的短期内边际影响有限。

孙建波:A股将被纳入MSCI指数,表明A股市场的制度建设和上市公司监管成果得到了国际主流机构的认可,同时也表明A股能够被全球资金较为便捷地投资或退出。MSCI在其网站发布的一份公告中阐述了理由:中国内地

与香港互联互通机制取得积极进展,且中国交易所放宽了对涉及A股的全球金融产品进行预先审批的限制。

股市的监管规范性是国际投资者关注的核心,在这一问题上得到国际投资者的认可,是对A股市场过去一年来重拳监管的肯定。由于中国经济仍处于转型过程中,A股仍将维持整体震荡和结构调整的行情,但长期底部相对明确,规范监管和规范治理也意味着在当前点位没有重大风险,A股进入长期可投资区间。

龙马行情难以持续

中国证券报:本周龙马行情再度上演,这种风格是否会延续?

谢伟玉:建议投资者规避交易拥挤个股,关注基于风险偏好提升带来的优质超跌价值成长股的投资机会。因为外资边际增配空间有限,叠加部分标的前期过高涨幅,原MSCI相关标的上行乏力。

尽管外资在不断增持MSCI相关标的,但原MSCI标的与国内投资者抱团的白马股和漂亮50等重合度较高,前期涨幅过大,导致持续动能不足。

从结构来看,原有169只MSCI标的已持续获外资增持,6月以来获增持的个股占比达到50%,部分个股外资持股比例已经达到极高值,增持标的主要集中在家电、休闲服务、汽车、银行和交运行业。

孙建波:尽管纳入MSCI的个股将多为蓝筹股和白马股,但并不意味着市场风格就此切换。蓝筹股和白马股的一个典型特征是公司经营稳定且可预期,红利回报稳定且可预期。但也要明白,任何一个公司都有一个成长的过程,很多成长股是未来的蓝筹股和白马股。即便是在一个成熟市场中,对成长股的追逐热情也丝毫不弱。

在A股纳入MSCI之初,龙马行情的再度上演,不代表今后将维持这一格局。未来市场仍将在经济的波动中和风格的轮空中螺旋式上升,每一种类型的上市公司,只要未来可预期,就一定有机会。

谷永涛:从MSCI的角度来看,纳入指数的A股标的,必须考虑市值因素,以及是否为互联互通机制所覆盖,符合条件的多为蓝筹股和白马股,由此对A股市场风格形成一定影响。但是,考虑到A股纳入MSCI指数的具体情况和过程,我们认为短期边际影响不大,目前的行情,主要体现在A股自身特征。前期市场调整主要压力,一方面来自于经济下降预期,一方面来自于资金市场紧张。近期刚公布的经济数据显示,消费增速保持平稳、投资增速出现下滑,但是考虑到国际经济的逐步复苏,例如主要国家和地区PMI持续高于60,未来进出口数据出现好转的概率较高。近期短期利率上行过快,反映出市场对于资金紧张的过度反应,随着投资者对前期政策的消化,流动性带来的冲击暂缓。虽然经济下行压力依然较大,但来自于资金面相对缓解,有利于市场整体的企稳回升,市场出现轮番表现的格局。如果未来资金面紧张预期得到进一步缓解,市场有望进一步攀升。

种预期在人行未跟随美联储加息而采取行动后,已进一步升温。

当前货币政策继续收紧的可能性确实不大。首先,经过去年四季度以来调整,货币条件已有所收紧,考虑通胀后的市场利率水平已处于相对高位,可以起到倒逼金融机构加强风险管理和抑制杠杆过快增长的作用;其次,央行要把握好去杠杆和维护金融体系流动性基本稳定的平衡,金融监管加强后,货币政策不能过于紧张,且从近期M2增速创下历史新低、金融机构资产扩张放缓、银行同业投资增速下降来看,金融去杠杆已初见成效;最后,近期经济增长趋缓中趋降,通胀预期平稳,基本面也不支持货币政策进一步收紧。

然而,不收紧不代表要放松。在流动性面临收紧风险时,央行给予金融机构必要的流动性支持,仍然体现了央行“削峰填谷”的流动性调控思路。在之前的货币政策报告中,央行已指出,对于各类因素引起银行体系流动性大起大落,公开市场操作的力度和节奏也会随之灵活切换,有时出于“填谷”的目的会以较大力度持续操作,有时出于“削峰”的目的会持续操作或净回笼流动性,这些都是正常的操作安排。如果说,面对6月份流动性潜在压力,央行加大流动性投放是货币政策“不紧”的表现,那么在流动性恢复平稳、市场预期改善后,近几日央行开始进行流动性净回笼则是对“不松”的贯彻,是对稳健中性政策基调的坚持。

目前来看,随着经济增长不确定性增加、金融去杠杆取得一定成效,市场对金融政策拐点预期已在酝酿,但货币政策的转向仍将建立在稳增长压力上升及金融监管政策明朗的基础上,即便后续政策趋于放松,也将是一个慢过程,政策放松的路径可能是一条拐点而非拐点。不能因为见到一点阳光就灿烂。



中小创布局时机渐近

中国证券报:当前对于中小创品种投资者应该如何看待?哪些品种值得布局?

谢伟玉:前期政策面改善和量化指标显示,当前属于创业板的小级别反弹,类比2016年8-9月和2017年2-3月,因为半年度MPA考核担忧缓和,龙头股投资向成长龙头延伸。近期政策面有所改善,确认了并购重组市场化改革的趋势;6月12日自查窗口已过,部分银行自查期限获得宽限;人民银行并未跟随美联储加息,近期公开市场持续净投放,半年度MPA考核的担忧明显缓和。

未来一个月,将是观察央行货币政策导向的关键窗口,6月底平稳过渡已逐渐形成一致预期,而预计7月中旬开始的阶段性收缩进程力度如何,将可能决定货币政策预期的走向。另外,只有出现创业板相对业绩增速的拐头向上,创业板风格才可能全面归来,只能密切关注半年报以及预增三季报最后的结果。

具体品种上,继续推荐手游、新能源汽车上游和苹果产业链的机会。另外,在创业板反弹的背景下,供应的高速增加,导致港口库存持续攀升。截至6月23日,国内港口铁矿库存达14539万吨,较春节前增21.6%,创历史新高,而铁矿石供给端在国外,矿山的高额利润驱动产能不断扩张,导致国内供给过剩局面加剧。春节后钢厂开始主动去原料端库存,目前,样本钢厂厂内铁矿库存降至22.5天,自年内高点降幅达37%,去库存后依然维持低库存管理,这也是助推矿价加速下跌的主要因素之一;此外,中频炉

名家连线

银河期货钢铁事业部总经理周伟江:矿价将在下跌过程中寻求新平衡

□本报记者 马爽

日前,银河期货钢铁事业部总经理周伟江在接受中国证券报记者专访时表示,当前国内高炉产能释放已接近峰值,未来铁矿需求增量较为有限,供需失衡叠加高库存将使矿价继续承压,后期矿价将在下跌过程中寻求新平衡。

中国证券报:今年2月以来,钢铁价格与铁矿石价格出现背离,如何理解背后的驱动因素?

周伟江:上半年各地加大力度清除中频炉,预估涉及产量在6000万吨左右,主要以生产螺纹钢、线材等建筑用钢材为主,其中螺纹占比最大,由于集中度较高,产能的快速收缩造成螺纹钢阶段性供不应求,供需平衡表现最为明显,中频炉需求从表外转入表内,最为直接的体现是库存大幅下降。数据来看,截至6月16日,全国主导市场钢材库存总量为98941万吨,较春节前下降10.3%,其中螺纹钢库存总量389.65万吨,较春节前降幅达31.65%。目前绝对量已经接近历史低点,这也是支撑螺纹钢价格维持在高位区间运行的主要因素。

决定铁矿价格的核心因素是在钢铁消费下滑的背景下,供应的高速增加,导致港口库存持续攀升。截至6月23日,国内港口铁矿库存达14539万吨,较春节前增21.6%,创历史新高,而铁矿石供给端在国外,矿山的高额利润驱动产能不断扩张,导致国内供给过剩局面加剧。春节后钢厂开始主动去原料端库存,目前,样本钢厂厂内铁矿库存降至22.5天,自年内高点降幅达37%,去库存后依然维持低库存管理,这也是助推矿价加速下跌的主要因素之一;此外,中频炉

奔。我们认为经济下行压力较大的环境中,利率上行有顶,长期利率持续攀升的概率不高。短期资金紧张的情况,是由于季节性因素叠加情绪过激所致,利率倒挂不是常态,未来将逐渐恢复,短期利率下行的概率更高。经济回落压力加重,短端利率冲高后回落概率提升,前期集中监管政策出台对市场的影响逐渐减弱,投资者情绪逐渐修复,短期内的情绪好转或给市场带来一定的喘息之机。配置依然以稳健为主,建议配置价值确定性高,估值坚实的行业和板块。此外,建议关注前期市场调整中跌幅较大的个股,压制市场的因素得以缓解,超跌个股有望出现反弹。

孙建波:中小创作成长为成长股的代表,在过去几个月里遭遇了滑铁卢,核心原因是过去一些风头盛极一时的龙头股的故事没有及时兑现,甚至乐视网出现了危机,导致不少成长的故事遭到了质疑。过去三个多月里,中小创遭遇了较大幅度调整。但供给侧改革的方向和中国经济转型的方向是需要新的产业支撑的,新公司、新业态无疑代表了未来,尽管其中不少公司的成长是不确定的。正是成长股大浪淘沙的过程,成就了后来的蓝筹股和白马股。

展望未来,中国经济转型的大方向将催生一批优秀的本土的品牌消费品公司、医药公司、专业技术和专业服务公司。在成长股里布局以上方向,符合中国经济社会变迁的规律,也必然是中国股市市值结构变迁的大方向。从投资者的投资布局来看,在以上领域布局龙头公司,也就是在布局中国经济的未来。从时间节奏来看,目前中小创既是短期反弹的窗口,也是长期的相对底部,已经进入可投资区间,应积极研究布局。

金价下行压力较大

□本报记者 官平

自6月15日美联储宣布加息25个基点后,美元指数快速回升,油价大幅下降,金价则似有硬撑意味。分析人士表示,黄金在前期超买的基础上,由于美联储加息的因素会将处于下行趋势中的金价进一步向下拖动,金价仍然有较大下行压力。

美国经济复苏是否强劲

北大经济研究所认为,美联储2017年基本上会保持激进的状态,缩表和加息节奏不会因经济数据的短期回调而放缓。6月美联储会议如市场预期加息25个基点,并预计从今年起开始缩表,起初每月缩减60亿美元国债、40亿美元MBS;缩表规模每季度增加一次,直到达到每月缩减300亿美元国债、200亿美元MBS为止。

市场人士表示,预计接下来美联储官员还将陆续释放一些有关缩表更细节的信息,美国的货币政策与政府的财政政策之间缺乏平衡:美联储从容而坚定的推行货币政策正常化,由于此前沟通充分,每次政策推出并未引发市场的不合理波动;反观特朗普政府:则诸事不顺,有诸多不确定性风险因素,前期的口头承诺与目前的惨淡现实差距明显,中近期引发市场剧烈波动的因素更多可能来与特朗普有关的事件。

中信建投证券分析师表示,货币政策是为了对冲潜在的风险,而不是为了改变经济或者资产价格的方向。美联储如期加息25个基点,靴子落地符合市场预期,并公布了收缩资产负债表的细节。美联储的预期管理让资产价格对事件的反应钝化,部分对冲了潜在波动。市场反应平淡,十年期国债收益率不升反降,美股拐头,美元指数先降后升。我们认为这些数据部分验证了一个事实,美国的经济复苏并不强势。

金价下行压力仍大

尽管美元指数快速回升打击了油价,但金价并没有。一些分析人士指出,金价释放了前期积累的向下动能。特朗普执政的“蜜月”期已过,各项新政都推行不利,避险情绪一直未从市场中消退,避险情绪会推高金价。

美国商品期货交易委员会(CFTC)6月9日公布的周度报告显示,截至6月6日当周,对冲基金和基金经理连续第三周增持COMEX黄金净多头头寸,净多仓攀升至7个月高位。全球最大黄金支持的上市交易基金SPDRGoldShares的持金量近期小幅回落,截至6月16日,全球最大黄金上市交易基金(ETF)SP-DRGoldTrust黄金持仓量为853.68吨。

另外,道明证券表示,目前一个支持黄金的主要因素是人们担心特朗普政府将无法兑现承诺的刺激计划,包括降低企业所得税和个人所得税。目前这种担忧愈发可能,因特朗普目前正忙于应对接踵而至的政治事件。此外,道明证券认为,股市修正风险、地缘政治忧虑、美国持续弱于预期、收益率曲线持平,这些因素都将促进投资者持有黄金。

始,钢厂积极采购电炉炉设备,根据调研结果显示,此设备自采购至调试到最终产钢至少需要3个月以上的时间,因此预计在7月以后产量将逐步释放,目前废钢价格已经止跌回升,由于前期大幅下跌,导致国内外价差扩大,出口明显好转,另外,新增电炉炉产量对废钢需求提升,同时推动废钢价格快速回升,与生铁价差明显收窄,这将对高品矿形成一定支撑。从趋势来看,本轮矿价下跌最终将由供给端决定,若价格不足以倒逼产量缩减,供过于求的状态难以改变价格趋势。

据统计,2017年全球铁矿供应增量约在8000万吨左右,其中巴西增量主要来自于S21项目,卡粉增量约3000万吨,2018年全部释放总量在9000万吨左右,因此2017年、2018年铁矿仍在增产的道路上,2018年前后铁矿产能或将达到阶段性高点。从成本角度考虑,随着价格逼近50美元/吨,后期俄罗斯、加拿大和乌克兰等国家的产量可能会出现下降;当价格逼近每吨45美元时,澳大利亚和巴西的高成本矿业公司则可能面临减产压力。数据来看,除四大矿山外,全球铁矿石产量在2015年四季度与2016年一季度合计产量同比下滑15.8%,约9140万吨,年化量在1.8亿吨左右,其中中国同比减产幅度约35%,重点矿减产幅度约9%,以此价格推算,2015年三季度的价格属于有效的支撑价位,以当前汇率计算,约在40-45美元,属于低价区间,趋势上看,只有低价才能倒逼产能退出,从成本曲线和2015年经验看,50美元以下会有产能陆续退出,40美元左右则属于估值偏低区域,因此长周期来看,铁矿价格底部区域或在40美元附近。