

## 就市论势

## 首席策略

## 等风来

吴昱

上周沪指在3次冲击3400点无果后,力度衰竭,选择向下,周跌幅4.22%,更深的意味是月线结束了八连阳。

有投资者调侃:猪已经在风口上排好队了,正在焦虑地等风来。

等风来是投资者在股市持续上涨横盘后,进退维谷的心理写照。

造成投资者这种焦虑的是上周银行、券商、保险等前期领涨板块的拉锯式走弱,受“一带一路”鼓舞的高铁概念也因机构上周四对中国北车的坚决减持而风光不再。

虽然也有因政策层面对互联网概念、体育产业关注的利好之风,互联网金融板块周涨幅达5.16%,甚至有投资者向与足球产业沾边的公司董秘发问,你们有没有收购足球俱乐部的打算?但是这些板块终因自身权重及与宏观经济的相关性较弱,上涨走势对大盘来

说显得微不足道。

最大的风来自海外。瑞郎不再维护对欧元的汇率,给市场造成的“三国杀”景象让人心有余悸。欧洲央行虽然推出了QE,但是欧元区19个成员国各怀心事,人们对QE的效果产生疑虑。加元4年来首次降息,新加坡、丹麦、印度、瑞士的“意外降息”,巴西雷亚尔已经加息至12.25%,仍然看不到止步的迹象。这些政策之风,吹得汇率大幅波动,美元指数持续走强,人民币汇率围绕中间价波幅加大。环球同此凉热,有经济学家说,金融领域里最不靠谱的指标就是汇率。此言不假!

金融市场的波动传导给股市的是对“走出去”公司的担心。虽然也有上市公司回应投资者,公司的出口合同是以美元计价,都有出口信用保险,但是面对人民币汇率走低,外贸板块并没有

出现相应的利多效应。希腊叫停中远的港口并购,国际贸易的不确定性,让投资者对未来产生一些担忧。

这种担忧也体现在阿里巴巴与工商总局的“撕扯”。虽然临近上周末双方出现了缓和迹象,但是这场被称为“全球最昂贵的吵架”,让阿里的市值一夜蒸发了1000多亿元。市值损失了,也许还会涨回来,但是信誉没了,就永远找不回来了。京东年会上,刘强东说京东如果卖假货会挣多少钱,如果偷漏税会增加多少利润,京东为自己的责任感感到骄傲。

其实,京东为什么不换个角度想问题,如果京东卖假货,如果京东偷漏税,京东会有今天吗?诚信是商业社会的基本规则,恪守诚信,没什么可骄傲的,请电商们谨记。加菲猫说,钞票不是万能的,有时还需要信用卡。

本周三是农历的立春,等风来的投资者也许会春风化雨。

持续多年的中央一号文件都在关注农业发展。除了传统的农机具、种子、化肥等概念,新常态下的农业板块添加了土地流转、以土豆为代表的膳食结构调整、农产品电商等新概念。这些概念转化为产业链,形成消费链,会催生新的公司、新的经营模式,演绎出一大批创业故事。解读“一号文件”,把握其中的政策信息,锁定产业发展的风向,是投资者在这个春天该做的功课。

至于那些传统的农业板块,在每个春天要把它们作为阶段性行情来把握。春耕、夏播、秋收、冬藏,是自然生态,也是投资农业板块的逻辑。

这一周,等风来的投资者,会如愿吗?如果有,希望它不是歪风、黑风。如果是春风,那就大一些吧。

## A股“慢牛”趋势显现

中航证券 王习

上周,大盘的走势有些“忐忑”,市场中利空的消息此起彼伏,先是有券商爆出中国证监会对券商两融业务将启动二次检查,再是某大型商业银行工作人员透露,银监会禁止委托贷款资金绕道进入股市。部分银行甚至随后表示,已经主动调降伞形信托杠杆率。受利空消息影响,大盘也连续多个交易日呈现震荡整理态势。

近期,监管层和金融机构主动控制杠杆风险的做法对股市和经济的长期健康发展都有重要意义。众所周知,此轮牛市又被称为“杠杆牛市”,杠杆资金的流入虽然让大盘指数迅速崛起,但其

背后的风险也随之放大,特别是一些券商在两融业务上出现的违规,让风险进一步高企。监管层及时发现,严肃查处违规行为,对于市场的长期健康发展无疑是有益的。

设立股市的初衷在于优化资源配置,令金融资本更好地服务实体经济。企业通过股市可以更方便地获得融资,进行并购重组等资本运作,助力企业发展,而投资者也可以通过股市,取得与风险相符的收益,实现资金的优化配置。在这个过程中,整个经济的运行效率也将因此获得提升。

而此轮杠杆牛市由于行情过快过

急,被市场称作“快牛”,甚至“疯牛”。当前,我国经济正处于下行周期,“疯牛”的出现非但没有令实体经济获益,反而加剧了对实体经济的资金抽离,背离了货币政策放松的本意,也背离了股市的主要功能。尤其在本轮行情中,某些周期性行业在基本面无明显好转的情况下也被资金连续爆炒,过度的投机行为令股市无法发挥应有的优化资源配置功能。

的确,虚拟经济跑得很快,无法对实体经济产生积极影响。正确的做法应该是引导其放缓步伐,先疏通货币向实体经济的流通渠道,减缓金融市场加杠杆的进程,再通过货币放水 and 稳步推

进市场股票供给,做到金融层面和实体层面的有效对接。同时,通过释放股市风险并引导投资者进行理性的价值投资,进一步提振市场信心,促使股市转向更加健康、可持续的慢牛行情。

其实,我们也不难发现,监管层在严肃查处违规的同时,对市场也显示出呵护之意。上周又再次申明对券商的两融检查属于“日常监管”。

在监管层的主动作为之下,目前股市正有“快牛”变“慢牛”的趋势,日益壮大的A股市场也将成为拉动实体经济增长、实现资源优化配置的更为重要的驱动力。

## 人民币汇率波动对股市影响有限

民生证券研究院 李少君 伍艳艳

此次人民币兑美元汇率的急跌与去年2月份、3月份具有一定的相似性。主要体现在三个方面:第一,从经济环境看,都是市场对中国经济增长趋缓表示出一定担忧。第二,从货币环境看,与美元的货币政策有关。去年3月份,美国将量化宽松的政策规模缩减。而近期美联储发布加息预期,这一利好消息直接导致美元指数大幅走高。第三,从利差环境看,都面临着中美利差下行的风险。与去年3月份相似,当前中美货币利差同样面临着收窄的风险,进而抬升了市场对人民币贬值的预期。

近期人民币兑美元汇率的大跌与去年3月份相比又有些不同。今年以来,受经济下滑影响更多发达国家跻身降息行列。继1月15日瑞士央行将银行间Libor目标利率下调至-0.75%后,丹麦央行在19日、22日连续将存款利率从-0.05%下调至-0.35%,此后加拿大央行也下调利率。从各国货币相对美元的走势来看,贬值潮正在加速从发展中国家向发达国家扩散。

## 低评级发行人信用风险不容忽视

中金公司固定收益研究组

上周,2015年首只私募债违约出现。1月26日,由东飞马佐里纺机有限公司发行的“12东飞01”中小企业私募债未能按时兑付本息,发生实质性违约。更引人关注的是,这只规模达1.1亿元私募债的名义担保方——江苏东台市交通投资建设集团有限公司对其担保责任予以否认,表示其担保的事项仅是该私募债的信用评级,“如债券发行人未能清偿本期债券项下的任何本金或利息,东台交投不承担任何代为清偿或与之类似的义务和责任”。

中小企业私募债已经多次出现违约和准违约事件,但由于私募债信息不公开披露且持有人范围有限,对市场造成的影响都很小。本次事件之所以引起市场广泛关注,主要是由于债券由城投平台担保,按市场普遍预期,债项违约风险应该很低。但在担保金额并不是很大的情况下,担保人高调宣布不承担代偿责任,而且发行方和担保方对担保责任的描述有重大

差异,不免引起市场对于背后隐情的诸多猜测。

在近期市场对于地方政府再融资风险疑惑渐增的背景下,东飞事件的演变将非常值得关注,但影响绝不仅限于私募债,而是会影响到城投债甚至全部信用债。

本次事件再次说明低评级发行人资金链周转仍很困难,信用风险不容忽视。2012年以来公募发行的中小企业集合债券和集合票据多次发生主体偿债危机,不过由于上述债券均具有较好的担保增信,多由担保人或反担保人进行代偿,因此投资者未发生实质损失。

2014年以来,由于中小企业私募债进入偿债高峰,也发生多起违约事件,而且由于担保增信措施和信息披露较公募债券偏弱,最终被代偿的较少,可能已经有不少投资者遭受到了实际的损失。虽然从整体来看,债券市场爆发系统性违约风险的可能性仍然很小,但各利益

相关方化解违约风险的市场化压力在增大。在企业基本面没有根本好转,银行风险偏好仍低,最差的一

跌。因为人民币目前的价位并不存在严重高估。根据上面的分析,人民币中间价的贬值空间大约在2.5个至3.5个百分点左右,大幅贬值的可能性不大。不宜放大本轮人民币汇率波动对A股市场的影响,同时要注意由此带来的结构性风险与机会。

对A股市场的影响可以用“短”、“小”两个字来形容。“短”是指,对A股的影响主要集中在短期冲击上;“小”是指,对A股流动性以及股价的整体影响不大。

从市场板块来说,由于人民币贬值一定程度上刺激出口,会对相关行业板块带来一些结构性机会。如纺织服装、玩具鞋帽等受益相对较大,家电、钢铁、化工也一定程度利好。

与此同时,短期的结构性风险也需警惕。尽管资本大规模流出的风险不大,但市场前期主要受资金效应影响而上涨较快的板块短期内可能受到一定冲击,包括房地产、金融、公用事业等行业板块或出现短期调整。

## 中小企业私募债历史信用事件

债券代码	债券简称	债券规模	债券期限	票面利率	担保方式	发行人名称	行业	主承
125005	125005	1	3	8.15	上海市南州置业有限公司	上海南州科技股份有限公司	汽车设计	国泰君安
125099	13中农债	1.8	3	10	中信信达集团有限公司,中农海吉(化)投资有限公司	徐州神农诺法康医药有限公司	建筑施工	华城证券
125066	12华特新	0.6	2	11	天宏控股集团有限公司	浙江华特新医药科技有限公司	化工	东吴证券
125042	12余泰01	0.15	3	9		贵州金泰科技股份有限公司	机械设备	浙商证券
125065	12津天联	0.5	2	9	天津海泰投资集团有限公司	天津市天联海泰复合材料有限公司	建筑建材	中信建投
118123	13华特债	0.8	3	10	中海信担保有限公司	华特新药业公司	纺织服装	信达证券
118068	12东飞01	1.5	2	9.5	东台市交通投资建设集团有限公司	东飞马佐里纺机有限公司	机械设备	长城证券

## 警惕短期下跌风险

西南证券首席策略分析师 张刚

去杠杆化已由证券、银行扩散至保险,调控意向较为明确,对市场情绪形成一定的影响

上周,大盘在尝试挑战3400点未果后,向下寻求支撑,周五最低下探至3210点。周内小市值板块相对抗跌。中小板指1月27日创新高2008年3月6日以来的新高6260点。创业板指1月28日创出历史新高1759点。人民币兑美元汇率中间价周内呈现贬值走势,央行在公开市场持续进行净投放,银行间市场利率稳定。周内沪深两市合计日成交金额逐日递减,周五处于5000亿元以上,为1月15日以来的最低水平。

新股发行方面,证监会1月30日晚间发布公告称,按照法定程序核准了24家企业的首发申请,大批新股申购下周有望启动。而据证监会最新披露的首次公开发行股票正常审核状态企业基本信息表显示,已通过发审会的企业超过40家,大批新股接踵而至,也将造成资金滞留于场外,静待申购机会。

上周四,央行在公开市场交易中进行了450亿元的28天期逆回购,中标利率为4.8%。因为有7天500亿元逆回购到期,加上上周二央行已经操作了两种期限共600亿元的逆回购,所以在公开市场交

易中,央行实现流动性净投放550亿元。

另外,保监会上周下发的《关于开展资产管理业务督导的通知》中提到,将开展险资两融业务检查。开展两融检查应该是为了确保业务合规,此外险资两融业务规模较小,对市场影响有限。公开数据显示,保险资金参与证券公司融资融券业务尚处于试点阶段,截至2014年末,实际规模仅为387亿元。截至1月28日,沪深两市两融业务规模达到1.13万亿元,险资两融业务占比不足3.5%。此措施尽管实质性影响有限,但去杠杆化已由证券、银行扩散至保险,调控意向较为明确,对市场情绪形成一定的影响。

从盘面来看,上周,大盘月K线下跌0.75%,结束了此前连续6个月的上涨。周K线大跌4.22%,创出2013年12月下旬以来单周最大跌幅,日均成交金额比前一周期缩减两成。从日K线看,上周五大盘收出长阴线,受到短期均线压力,跌破30日均线。

随着2月份第一个交易周的到来,综合考虑多方面因素,两市股指或将继续承压。

## 一周看点

## 油价意外飙升

连续三周盘整的原油油价于上周五北美盘中暴涨,NY-MEX原油期货大涨3.71美元,为两年半最大单日涨幅,报收48.24美元/桶。这一强劲涨势引发市场对油价后续走势猜测的分歧。

统计数据显示当周美国钻井平台数量有所减少,被认为是油价大幅反弹的导火索。钻井平台当周降幅为1987年以来最大。而自去年夏季以来,石油开采商已停运了约24%的钻井平台,因为部分交易商预期美国石油生产放缓的局面将比预期更快到来。

此外,美国公布去年四季度GDP不及预期,原油多头判

断美元有下跌可能,因而大举增持;同期美国消费支出季度增长率达4.3%,创近9年以来最高,市场判断这也将进一步促进石油的消费量。

不过,也有部分交易商并不认为油价的此轮跌势已经结束。美国能源信息署公布的数据显示,美国上周原油库存和产量均升至上世纪80年代初,达到数据产生以来最高水平,这意味着世界原油市场的供过于求状况将持续一段时间。荷兰银行就表示,虽然近期油价跌幅巨大,且下跌速度很快,但是油价跌势尚未到头,短期仍有继续下跌的风险。

(中信建投 李明刚)

## 金价缓步回落

上周,随着美联储议息会议以及希腊大选消息“落地”,黄金和美元从此前的同涨格局又回归负相关关系。

从外围市场来看,国际市场重点关注的美联储利率议息会议使得加息预期提升;美国劳工部1月29日公布的就业市场数据好于市场预期;此外,希腊大选消息“落地”,新领导人表示,放弃此前与援助计划绑定的紧缩政策。各因素都使得金价短期承压。纽约商品交易所黄金期货市场交投

最活跃的4月黄金期价在1月29日比前一交易日下跌31.3美元,收于每盎司1255.9美元,跌幅为2.43%。近期纽约商品交易所黄金期货持仓量下降,短线获利盘离场迹象明显。

国内来看,农历新年前我国实物需求可能为金价提供一定的潜在支持。因此尽管金价短期呈现回落迹象,但不应是快速的,更可能的方式是缓步下行。

(海通证券 钟奇)

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆敏 牛仲逸