

一周看点

ETF 期权推出初期
对 A 股影响有限

中航证券有限公司 曹宇

上证 50ETF 期权上市后,机构投资者套保套利操作将占主导地位,不会对市场资金形成较大分流

2月9日上证50ETF期权正式推出,标志着内地资本市场正式迎来“期权时代”。在国际上,期权早已是一种成熟的金融产品,实践证明期权是非常有效的风险管理工具,对提升资本市场运行效率和风险管理能力意义重大,这也是一个发达的资本市场必须具备的基础。期权和期货一样,基本功能都是管理风险,但不同于期货,其虽然规避了价格不利变动带来的损失,同时也放弃了价格朝有利方向变动带来的收益,期权在规避价格不利变动的同时,还能保留价格有利变动带来的收益,即是单向的,对风险管理更为精细化,相当于一个更为基础的“风险积木”,有了这个积木可构建更为丰富多样的风险管理组合。

从开户的情况来看,期权试点初期的活跃度可能不会太高。目前,大型综合类券商中申请期权开户的高净值客户较为积极,而大部分中小券商大多还在培育客户阶段。对此监管层此前也明确表态,在股票期权上市初期,各项制度机制的控制是比较严格的,落脚点在保证期权一定能够平稳推出,能够得到市场、社会各方的充分认知和广泛接受,要保证股票期权这个风险管理的好工具不要在刚落地的时候带来大的波动,而延缓了其未来的更好发展。而从国外经验来看,股票期权的参与者主要还是机构,个股期权推出后,增加一个做空工具,短期来看会导致相关股票交易活跃,相应的基金流动性加强,而长期来看则会抑制大盘的波动。

另外,已有规则对持仓进行了严格限额,上证50ETF在试点初期对投资者尤其是机构投资者来说,实际可操作性较低。预计期权推出初期,成交活跃度可能较低,难以带动股票现货交易量及价格,对上证50指数成份股及市场的影响都不会太大。与此同时,已出台的交易细则和投资者适当性管理指引对过度投机的行为也作出了预防性限制。预计上证50ETF期权上市后,机构投资者的套保套利操作将占主导地位,不会对市场资金形成较大分流。

空头依然占据优势

一德期货有限公司 周猛

此次降准主要用于抵消外汇占款收缩的影响,而非意在大幅扩张基础货币和信贷,在短期内,市场多头将无所期待

上周对A股市场影响最大的事件,是央行2月4日晚宣布自2月5日起,下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。2月5日早盘如期大幅高开,然而大幅回落,当日下跌1%,次日再度下跌1.62%,显示出市场资金短期内“兑现离场”的倾向。市场中投机活跃的分级基金的表现也证明了这一点。如证券B(150172)和房地产B(150118)在央行降准次日开盘也没有封住涨停,显示市场做多热情和信心较弱。从市场整体来看,上周权重板块走势疲弱,而中小板和创业板相对较强,存量资金炒作题材板块的情形尚未改变。

而从近两周的情况来看,A股市场似乎陷入弱势下跌格局,成交量不断萎缩,沪深300指数近两周跌幅超过7%。期指主力合约IF1502上周跌幅超过3%,振幅7%,日均成交量保持在125万手左右,依然处于较高水平。持仓方面,上周期指四合约总持仓量呈小幅上升态势,中金所公布的数据显示,上周IF1502、IF1503和IF1506合约前20名日均净空持仓为2万手左右,显示总体上空头依然占据优势。

那么,未来A股牛市能否延续,羊年春节之前能否止跌?可以从长短经济周期两个视角来做一个预判。

从经济长周期来看,2015年我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,以及包括证券市场在内的各个领域相关制度的不断完善,都将为市场带来持续的利好。各项改革不断推进,无风险利率持续下行,都为A股市场提供有力支撑。

就短周期来说,虽然此次降准释放了货币宽松的信号,但市场分析后普遍认为,此次降准最首要的目标是为了稳定市场的流动性,防止基础货币大幅收缩。降准主要用于抵消外汇占款收缩的影响,而非意在大幅扩张基础货币和信贷,因此,至少在短期内,市场多头将无所期待。近几周资金从蓝筹板块持续流出,成交量不断萎缩,而本周开始又一批新股即将上市,短期内缺乏足够的做多热情和量能来推动指数快速上行。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆敏 牛仲逸

寻找超额收益“领头羊”

周玉雄

A股市场虽然短期内面临调整,但长期来看,“慢牛”趋势不改。哪些板块将继续“接棒”,支撑“慢牛”行情?要回答这一问题,首先必须将目光放长远,对我国所处的发展阶段和发展趋势有清晰的认识和判断。

随着近年来改革措施的不断出台,经济转型步履坚定,产业结构调整初见成效,再加上A股市场相关制度建设不断完善,市场预期一旦出现反转,就释放出惊人的能量。从这个角度来说,去年第四季度以来大盘蓝筹股的整体上涨也符合市场的逻辑。

按照我们的测算,在未来一段时间内,我国名义GDP都有望保持较高增速。至2020年前后,我国将成功进入高收入国家行列。而按照100%证券化率计算(发达国家证券化率平均超过100%),我国股市的市值也将创出新高。即便考虑通过新股发行、定向增发等方式新增的股票市值,上证指数也将超越2007年创下的

历史高点。这将是一轮超级牛市,对社会和经济的影响也将远大于过去的牛市。因此,2020年前的股市机会对每一个期望通过资本市场实现保值增值的投资者来说都很宝贵。

在这一轮牛市中,最大的机会在哪里?国内外市场的经验都告诉我们,每一轮牛市中表现最好的行业,都是最能代表当时经济发展方向的行业。本轮牛市中表现最好的“领头羊”,也应该是代表我国下阶段经济转型发展的行业,它们能够获得比宏观经济更快的增长速度。

对大部分的投资者来说,保持自己的风格和能把握的机会是最明智选择,朝秦暮楚的结果往往是“丢了西瓜、捡了芝麻”。金融股的机会来自于宏观风险下降及证券市场的繁荣;周期股的机会来自于产业整合和产能调整;消费股的机会来自于消费市场的持续扩大和集中

度的提升;高端制造业受益于技术进步和产业升级;成长性行业则受益于经济转型。

因此,在我们看来,以下几个方向在本轮牛市中将取得长期的超额收益:首先,互联网将继续明显提升我国经济发展效率,能够利用好这种趋势的互联网企业和传统企业都将获得成功;其次,巨大的人力资本红利对我国的技术进步和产业升级将产生推动作用,利用好这种优势的先进制造企业有机会成长为全球的行业领导者;再次,消费升级空间为善于适应趋势、把握机会的公司提供了很好的发展契机;最后,健康需求增加及人口老龄化趋势为医疗服务行业提供了长期的成长空间。

经济成功实现转型升级不可能一蹴而就。市场短期的震荡不可避免,然而长期的发展趋势不会改变,A股市场极可能以慢牛的形式展开上涨行情。

(作者系中欧基金基本面趋势策略组投资总监)

就市论势

等一等宏观经济的脚步

吴昱



上周市场走势出人意料。

周一,集宏观数据不佳和金融机构高管被带走等利空因素,有分析人士判断股指会出现百点长阴。其时,沪指下跌2.56%,民生银行也未一字跌停,此其一;周二,上半时股指走势依旧疲弱,午后在非银等板块的带动下,股指拔地而起,沪指全天收涨2.45%,此其二;周四,股指置央行全面结合定向降准利好于不顾,高开后一路走低,虽然午后反弹,但临近收市一头向下,收出阴线,令人错愕,此其三。

出人意料也是意料之中。

对于周二的上涨,有市场人士晚间研判说,统计了当日换手率,达到3%的公司只有634家,而1月19日大盘下跌,达到这个换手率的公司有937家,由此判断市场活跃度降低,反弹难以为继。同样,央行周三晚间宣布降准,新加坡A50指数、黄金价格瞬间冲高,但石油价格下跌,道琼斯指数仅微涨,反映出这次降准的影响力道和范围有限,是内生经济运行使然,不宜过度解读。

出人意料,是人们的心理预期与市场运行轨迹偏离的反应。周一遇利空而没大跌,坚定了多方的信心,所以有了周二的上涨,周四利好却却下跌,人们反复听到的一个词就是“脆弱”。那个曾经牛气冲天、领冠全球的股市,怎么就脆弱了呢?

市场之所以给人们脆弱的印象,内因来自于直观的宏观数据,2014年CPI年度涨幅创出自2009年以来的新低,2014年12月的PPI同比增速自2012年3月连续34个月回落,2015年1月PMI自2012年10月以来首次跌穿荣枯线,这些数据的聚合,影响显然不能小觑。外因则是国际金融市场持续动荡,面对通缩的恐惧,各国央

行轮番降息,丹麦更是三周四降,被“小伙伴”们调侃为“任性”。央行因此调整人民币对美元汇率中间价,加重了对人民币贬值的猜想和未来外贸数据的担忧。

本周一以上证50ETF为标的的股票期权上市交易,周二起将有24只新股发行,对市场的“抽血效应”,以及之前股指期货上市后对市场产生的做空动能,助推了对脆弱的判断。

上周还有一场讨论,股市是谁的晴雨表?讨论者一方是传统论道,“股市是经济的晴雨表”;另一方是应时说理,“股市是改革的晴雨表”。双方都有道理,难以辩倒对方。但是如果将股市的长期走势与经济发展的脉络合并看,短暂的脆弱与坚挺其实并不重要,股市是预期的晴雨表。

受惠于对新常态全面深化改革的预期,借助了两融等金融工具的创新,得益于相对宽松的流动性以及沪港通等“天外之水”,是这轮股市上涨的原因。当两融和沪港通等即时性因素作用发挥到极致后,政策性长效利好尚未显现时,让市场慢下来,缓一缓,等一等宏观经济的脚步,应该是情理中的事。就像上一周,“一号文件”带动农业种植养殖、农业服务、电商农业等板块高开,却并未持续走强一样,政策引领的结构调整、商业转型,需要时间,需要过程,更需要信心和耐心。

截至上周五,A股共有1166家上市公司年报业绩预告,占比64.21%。其中,预喜排名靠前的行业板块为非银金融、医药生物、计算机、电子,这些是脆弱市场的支撑。也是上周五,股指期货合约IF1502至A股收盘时,跌幅逾3%。但在收盘前15分钟内,迅速回升约1.5个百分点,持仓减仓9791手,跌幅收窄至1.62%。难道又要有神来之笔?

首席策略

市场供需主导信用债走势

中信建投证券宏观债券首席分析师 黄文涛

就债券市场而言,短期内受春节临近资金面偏紧、新股大量上市和外汇占款负增长等众多不利因素的影响,资金面继续偏紧的概率较大,除非央行继续释放更多宽松信号,否则,节前债券收益率仍有较大上行压力。

中长期信用债走势依然取决于市场供需格局。资金面的松紧对债市会形成短期的扰动,但影响信用债趋势性走势的决定因素仍然为供需格局。从需求来看,今年银行理财仍将保持中高速增长,理财资金对于信用债的刚性配置仍然可期;从供给的角度看,城投债的审核在不断收紧,而产业债的供给由于投资增速的下降短期内也很难增长,供给有望保持稳中偏紧,整体供需矛盾较小。

与此同时,短端信用债的表现更值得期待。原因有三:一是从信用利差空间来看,目前1年期评级为AAA和AA的短融与国债的利差仍处于历史1/2分位数上方,而3年期和5年期评级为AAA和AA中票的信用利差已经回落到历史1/4位附近,短端相较长端的下行空

“黑色系”维持震荡

中钢期货有限公司 阳海笑

上周,包括焦炭、焦煤、铁矿石、钢材等期货品种在内的“黑色系品种”整体呈现窄幅震荡走势,现货疲弱、主力持仓导致合约间呈现近弱远强格局,交投较清淡。

上周国内知名钢铁行业网站Mysteel调研的163家钢厂高炉开工率87.43%,为去年11月下旬以来最低,30.06%的钢厂盈利,盈利面为去年3月下旬以来最低,螺纹钢生产毛利自去年3月以来再度扭转为小幅亏损,结合资金、需求及库存等因素,预计短期供给维持局部低位的概率较大。

需求方面,目前正值传统需求淡季,现货价格延续震荡下行态势。波罗的海干散货指数、现货矿等品种迭创新低。不过,钢材社会库存均略有攀升,表明近期冬储需求有所起色。同时,大中型钢厂进口矿和焦炭库存可用天数分别为25天和8天,前者为2013年7月5日以来的最低水平,后者为有记录以来的最低水平,显示钢材绝对价格和原材料库存均处于历史偏低水平,这将为春节过后需求启动和价格反弹创造条件。

另外,1月份百城房价指数环比在连续8个月下跌后首次微涨0.21%,房价呈现止跌企稳苗头。国家发展改革委也加快了基建项目审批节奏。但考虑到建设时间等因素,预计基建投资短期内难以抵消房地产行业整体下滑对于钢材需求的负面影响。

总体来看,预计羊年春节前“黑色系品种”延续震荡概率较大,节后一旦需求启动,低位价格和库存叠加政策面回暖,有望推动一轮反弹行情,其中铁矿石因供给季节性减少涨幅或较大。

沪铜现强劲反弹

瑞银证券有限责任公司 林浩祥

沪铜主力1405合约重新站回40000元整数关口,2月6日报收41670元/吨,当周累计涨幅达到5.28%,颇有一扫连续下跌的态势,走出了自2014年8月下旬以来的最大周度涨幅。沪铝主力1504合约更是表现强劲,一举跳出连续19个交易日的低位横盘态势,当周报收13360元/吨,累计涨幅也达到4%。

从现货角度看,下游需求方面,2014年电力行业投资增速的反弹,有助于推动中国金属铜需求回升;家电空调行业的需求内销增速下滑,上行风险在于空调外销的回升。预计2014年至2018年中国金属铜的需求增速分别为7.1%、6.7%、6.3%、5.0%、4.8%。预计2015年春节前铜需求平淡。从往年中国精炼铜月度进口量来看,通常春节前后的1至2个月内精炼铜产量环比会有大幅提升。2015年春节比往年较晚,因此推断今年春节后精炼铜补库存或将发生在3、4月份,而由于目前下游空调行业库存较高,预计1、2月份的精炼铜需求可能不会有大幅反弹,因此今年春节之前的补库存可能并不会非常明显。

评级方面,我们更看好AA+和AA评级的品种。存款偏离度的考核使得季末对金融机构表外理财到期压力有所减少,可能使得理财对于高流动性资产的偏好进一步降低,此外,考虑到目前理财产品的收益率水平居高不下,预计理财对中等评级信用债投资比例将增加,因此从配置的角度讲,AA+和AA评级的品种更被市场认可。我们继续看好一季度信用债市场,尤其看好中短久期和中等评级的信用债品种,或许节前市场的回调正是买入良机。

间较大;二是从期限利差来看,各评级3年中票与1年短融以及5年中票与1年短融的期限利差已经处于历史最低位附近,甚至出现了长短端收益率倒挂的情况,未来收益率曲线更可能是通过短端收益率的下行来修复;三是从绝对收益率来看,1年期评级为AAA和AA短融的收益率分别在4.50%和5.3%附近,收益水平并不低,具有较高的配置价值。