

首席策略

一周看点

为什么要理性看当前的股市“牛”

申万宏源证券研究所首席经济学家 杨成长

自去年四季度以来,我国股市出现了久违的牛市景象:股指节节走高,成交量屡创纪录,开户数大幅增加,资金持续涌入。

尽管我国经济正处在重要转型期,经济增速有所放缓;企业受到成本挤压和需求萎缩的影响,业绩增幅有所收窄,甚至出现负增长,但是当前股市的繁荣,仍可谓有着扎实的经济基础。我国经济结构正在加速调整,新业态、新技术、新领域加速成长,经济增长的新热点正在加速形成;我国正在全面推进经济体制改革,最大限度发挥市场活力,释放制度红利;我国正在推进“一带一路”、“互联网+”、扩大自由贸易区改革、“大众创业,万众创新”等一系列重大战略的实施,让人们对未来经济发展充满乐观预期。

这一轮牛市也是在我国金融市场结构发生重大变化的背景下产生的。过高的市场利率正在下降,金融机构和居民正在积极调整资产配置结构,适度减少房地产和利率产品配置,扩大股权资产配置成为基本趋势,资金正在持续涌入股票市场。

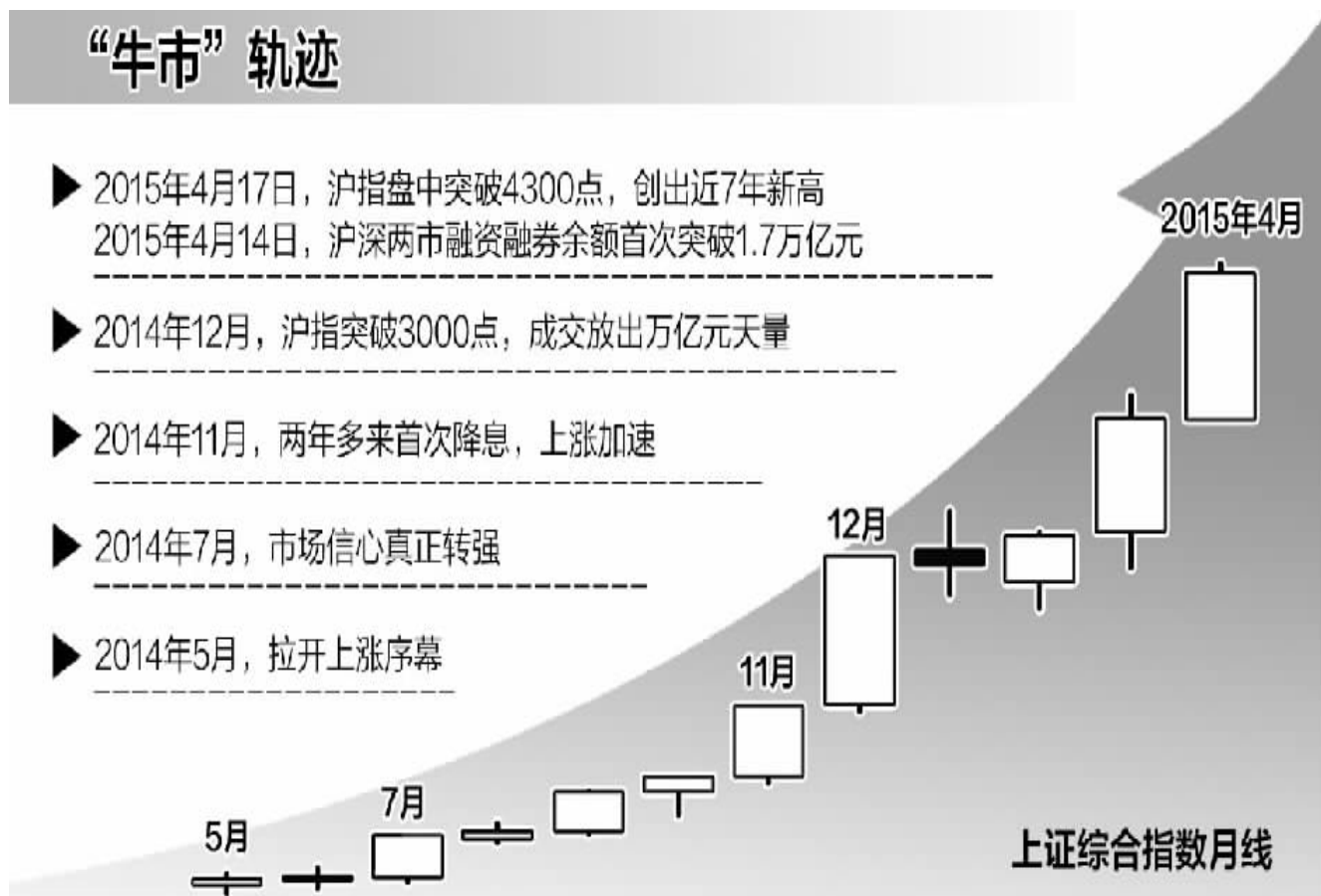
股市的适度繁荣,为实体经济扩大股权融资、降低过高负债、减少财务成本创造了条件,为形成大众创业、万众创新的新局面营造了市场氛围,也符合从政府到投资者各方利益,因此获得社会的普遍认可。

但是也要看到,在经济新常态下,中央实施的一系列宏观调控政策和重大发展战略,蕴含着很大的改革红利、很多的政策红利,但这是个长期释放的过程,不可能一蹴而就。需要各界尤其是企业界投入较大努力,才能取得实实在在的成效。

比如,近期国资国企改革尤其是混合所有制改革的题材受到投资者热捧,因为这有利于改善国有企业的资本结构、加速产业结构调整 and 形成市

“牛市”轨迹

- ▶ 2015年4月17日,沪指盘中突破4300点,创出近7年新高
- ▶ 2015年4月14日,沪深两市融资融券余额首次突破1.7万亿元
- ▶ 2014年12月,沪指突破3000点,成交放出万亿元天量
- ▶ 2014年11月,两年多来首次降息,上涨加速
- ▶ 2014年7月,市场信心真正转强
- ▶ 2014年5月,拉开上涨序幕



场化的内部激励机制。但是要看到,国资国企改革是一项庞大的系统工程,必须对其长期性、艰巨性和复杂性有清醒的认识。

再比如,近年来互联网特别是移动互联网极速发展,正在成为我国产业结构转型和新产业诞生的重要催化剂。“互联网+”将对我国社会和经济产生重要影响,对部分行业和领域影响尤其突出。但是要看到,互联网与各个产业的融合、发展需要一个较长的过程,“互联网+”重在推动互联网与实体经济以及资本市场的良性互动,而不是简单地贴上互联网的

标签。还比如,“一带一路”战略充分利用了我国的综合比较优势,以基础设施建设走出去作为“领头羊”,促进沿带沿路国家基础设施互联互通,推动贸易发展,带动相关专用设备行业走向世界。战略的实施产业带动力强,国际影响力广泛,对我国具有长久战略意义。但是要看到,战略实施需要逐步推进,战略效应需要逐渐释放。

我国实体经济的发展迫切需要资本市场的大力支持,但这种支持应该是以理性发展、持久繁荣为前提的,

而不是牛短熊长、一曝十寒。资本市场对实体经济的支持,目的是促进金融市场的投资和融资结构进一步优化,使资金以合理成本配置到合适的行业和企业中去,引导企业形成合理的激励机制和融资行为。如果资本市场过度投机,股价波动过大,非但不能实现上述目的,也会使信息、资金和交易渠道上处于劣势的广大中小投资者的利益受到损害。

因此,投资者应正确理解当前我国经济运行和政策领域中的一系列热点问题,理性思考、合理预期,这是引导股票市场持续理性繁荣的关键。

债券收益率明显下行

中信建投证券股份有限公司 季伟杰

4月19日,中国人民银行决定,自4月20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。

对于债市而言,降准短期内将使市场流动性得到明显改善,短端收益率下降幅度更大,带动曲线整体陡峭式下移,给利率产品和高评级信用债带来交易性机会。中长期内,信贷扩大经济提振后,市场风险偏好上升,中低评级信用债投资价值逐渐显现。同时,市场流动性缓解资金利率回落,也更便于套利交易。

同时,监管层近期加强对伞形信托和配资等监管,也会限制部分债市资金分流,因此债券收益率将再次出现明显下行。

此外,4月以来,回购利率大幅下行带动债券短端利率下行,收益率曲线陡增。本次降准有望增加银行配债资金,大幅缓解地方债发行冲击,债市慢牛行情有望重启。

从品种来看,二季度信用债供给随着审批的放松和季节性因素会有所回升,同时固定收益类产品在大类资产冲击下需求增长有所放缓。但是我们认为供需缺口的增大并不会对市场造成显著的冲击。另外,城投债风险降低,金边债券本色依旧。在万亿地方政府债置换计划等一系列政策的呵护下,城投债总体上风险大大降低,依然是风险较低、性价比较高的投资品种,并且一类债务与二类、三类债务是荣辱与共的关系。同时,从企业评级调整的情况来看,截至目前城投类企业依然最为安全。

铁矿石短期企稳回升

中钢期货有限公司 樊璐

以铁矿石为首的黑色系期货品种(包括焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石、热轧卷等)近日止跌企稳,空头部分离场观望,但多头入场也并不积极。与此同时,作为铁矿石定价依据的普氏价格指数从近10年新低47.5美元/吨回升至50.75美元/吨,在50美元/吨价格关口有一番厮杀,当前处于有价无市的尴尬局面。

供应方面,本月初知名澳大利亚铁矿石生产商Atlas宣布停产,涉及产能1300万吨左右,引发市场对海外矿山关停潮、供应量降低的猜想。但鉴于Atlas铁矿石到岸成本高、市场份额小,利好作用有限。多数市场机构认为,当铁矿石价格即将跌破或已经跌破四大矿商成本线,致使其更改扩产计划甚至开启减产计划,无疑是对市场释放出铁矿石价格止跌企稳的信号。而目前来看,铁矿石价格因供应过剩而长期维持弱势的格局尚未发生转变。进入二季度,国产矿减量与进口矿增量之间存在博弈,市场对二季度外矿新增产能投放预期明显升温,无疑也被看做是铁矿石价格的潜在利空因素。

需求方面,截至4月10日当周,全国163家钢厂高炉开工率连续两周上升至86.88%,钢厂盈利占比连续四周上升,已至60.12%。数据显示,2014年我国信息消费规模达到2.8万亿元,同比增长18%;预计2015年底达到3.2万亿元,同比增长15%左右。互联网在中国经济的影响力逐步增强,为中国经济的发展注入了活力,移动互联网、产业互联网、互联网金融是长期看好的投资方向。

主题投资重点看好体育板块和传统产业转型互联网板块(“互联网+”板块)。“互联网+”将成为中长期重要的产业政策取向;移动互联的爆炸式增长推动传统产业与移动互联网融合发展是大趋势;互联网正在从消费互联网向产业互联推进、线上向线下O2O渗透,在这种新O2O时代,传统消费场景的价值将获得重估,传统产业通过转型互联网获得估值提升,另外,基于互联网技术、平台化运营的供应链集成服务,利用互联网、物联网、云计算、大数据,贸易商、专业市场等传统形态有望获得价值重估。

金市平衡即将打破

金瑞期货有限公司 陈敏

近期金价走势明显缺乏方向,价格持续维持在1180至1210美元/盎司之间窄幅震荡。我们认为,近期金价难以选择方向的关键原因是美国经济数据疲弱,导致前期一致看多美国经济和美元市场的预期出现紊乱,进而导致价格走势不明朗。

黄金市场对美国的货币政策十分敏感,原因是利率上升将会推动美元走强,从而导致金价承压。最新公布的数据显示,3月份美国消费者物价指数(CPI)上升,从而抑制了市场有关美联储将推迟首次加息时间的猜测。令美联储加息前景变得更不确定的是,美联储官员在上周发表的言论显示,他们在加息时间点上存在分歧。因而,有市场人士预期加息时间会被推迟至2016年。而此前有机构预计,美联储将在今年9月或10月份加息。

天气因素和原油相关行业削减资本支出,导致美国近期经济数据较为疲弱。不利天气因素的影响预计将会在二季度消除,原油行业的资本支出削减带来的负面影响会被油价下跌带来的居民消费支出增加所抵消,近期美国经济数据不及预期只会在短期对金价造成干扰。由于经济向好的格局没有改变,美元指数依然强势,因此金价长期低迷的格局没有改变。

此外,在上周的实物黄金市场上,全球两大黄金消费国的购买量增速并不算高。中国的实物黄金购买量仅略微增长,而印度则有所下降。

总的来说,近期黄金价格走势明显缺乏弹性,价格窄幅震荡导致部分投资者失去耐心。然而,在全球货币政策分化和美元强势的背景下,市场近期的平衡有望被打破,当前构筑的1180至1210美元/盎司的平台并不牢固,美国经济数据出现回暖将是打破近期平衡的关键因素。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆敏 姜楠

成长股和蓝筹股可均衡配置

浦银安盛基金研究部总监 黄列

上周五,上证综指站上4200点,创出近7年新高,成交额不断刷新纪录。在中国人民银行发布《信贷资产支持证券发行管理有关事宜》公告和国家发展改革委发布《长江中游城市群发展规划》等政策利好消息的刺激下,A股市场火爆行情得以延续,展望后市,市场普遍持乐观看法。

从行业配置角度看,我们建议采取均衡配置策略,成长股和蓝筹股并重,兼顾主题投资。

今年的《政府工作报告》指出,2015年要协调推动经济稳定增长和结构优化。要实施“中国制造2025”,坚持创新驱动、智能转型、强化基础、绿色发展,加快从制造大国转向制造强国。制定“互联网+”行动计划,推动移动互联网、云计算、大数据、物联网

等与现代制造业结合,促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展,引导互联网企业拓展国际市场。要实施高端装备、信息网络、集成电路、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机等重大专项,把一批新兴产业培育成主导产业。

上述产业政策、产业结构调整取向将贯穿2015年全年,因此,成长股依然是全年配置主线。

从蓝筹股角度看,蓝筹板块的政策驱动因素再度发力。3月28日有关部门联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》,这项政策主要利好基建、电气设备、交通运输、能源等蓝筹板块。3月30日,央行、住建部等部门出台房地产利好政策,对蓝筹股的房地产板块及其产业链

形成利好。蓝筹股重点看好房地产板块。房地产行业短期继续受益货币政策宽松的影响,而对利率高度敏感的地产板块是最受益于流动性宽松的行业之一。随着3月份70大中城市房价走势回暖,预计未来地产成交将进一步回升,尤其是一线城市,有望提前完成去库存调整,地产行业迎来政策面与基本面共振阶段,同时,地产行业营业税改增值税是完善税制中的一环,即使在土地及利息成本均无法抵扣的悲观假设下,低价低毛率开发商税负也将有所下降,因此地产行业仍具战略配置价值,继续全面看好地产股。

成长股重点看好互联网医疗和车联网后市场板块。“互联网+”行动计划已正式成为国家战略的一部分,成为新兴产业和新兴业态占领竞争高地的重要途

每周市场观察

新期指提供更多操作机会

一德期货有限公司 周猛

4月16日,沪深300股指期货迎来5周岁生日时,中金所又添“新丁”——上证50和上证500股指期货正式挂牌交易。至此,A股市场衍生品种上市品种达到4个,包括3个股指期货品种和上证50ETF期权。

近年来,随着我国多层次资本市场体系建设日益完善,投资者尤其是机构投资者迫切需要多样化、精细化的风险管理和资产配置手段。因此,开展上证50和上证500股指期货交易,能够拓展风险管理市场的深度和广度,满足投资者对权重股和中小市值股票的资产配置和风险管理需求。

从指数的编制方法来看,推出上证50股指期货,有利于增强大盘蓝筹股的流动性,满足机构投资者价值投资和资产

配置的需要,也能更好地配合上证50ETF期权,为机构投资者提供有效对冲手段,也为投资者套利提供便利。推出上证500股指期货,可以提高风险管理的针对性,降低利用沪深300股指期货对冲中小盘市值股票的结构错配。

上证50和上证500指数期货上市的两个交易日,我们观察到以下几个现象:

成交量方面,上证50的5月份合约16日成交144423手,17日成交271224手,而上证500的5月份合约16日成交116888手,17日成交仅114214手,上证50股指期货流动性明显强于上证500;持仓量方面,截至17日收盘,上证50的5月份合约持仓37853手,总持仓44834手,上证500的5月份合约持仓9144手,总持仓11159手,上证50股指期货的市

场容量明显大于上证500;

基差方面,上证500股指期货上市首日大幅低开,贴水超过200点,截至17日收盘,5月份合约依然贴水222点,3个远月合约分别贴水305点、371点和418点。而上证50股指期货上市首日大幅高开,17日收盘时,升水幅度有所收窄,5月份合约升水18点,3个远月合约分别升水32点、49点和80点。

出现上述现象,主要原因有二:一是春节之后A股各板块涨幅均较大,而沪深股指期货的存在极大地满足了大盘股的套期保值需求。以中证500指数样本股为代表的中小盘股虽然同样也涨幅巨大,但缺乏风险管理工具,很多持有大量现货头寸的投资者对中证500股指期货的上市期待已久,套保需求强

烈,而同时趋势投机者承接意愿不强,导致中证500大幅贴水,同时持仓和成交偏差;二是趋势投资者从板块轮动及估值水平考虑,近期市场风格二八格局渗透,在这种新O2O时代,传统消费场景的价值将获得重估,传统产业通过转型互联网获得估值提升,另外,基于互联网技术、平台化运营的供应链集成服务,利用互联网、物联网、云计算、大数据,贸易商、专业市场等传统形态有望获得价值重估。

操作策略上,对于趋势交易者来说,目前仍然处于牛市周期,逢低做多更为安全。只是由于近期大盘持续逼空,调整风险加大,需要时刻做好资金管理。

对于风险规避者来说,上证50和中证500股指期货的上市带来了更多操作的机会,根据判断市场风格的转变,可以赚取“阿尔法收益”。比如:近期市场二八现象明显,上证50明显强于中证500,我们就可以进行做多上证50、做空中证500的操作;未来一旦大盘步入调整,中小盘题材股重新活跃,就可以进行做多中证500、做空上证50的反向操作,当然,还可以加入沪深300股指期货进行组合操作。