

就市论势

□ 王智

把这美丽的景色看个够



将实施“中国版QE”宽松货币政策不太吻合。对上述传闻，央行的货币政策执行报告给出了明确答复：目前各类货币政策工具都有较大的空间，能够有效调节和供给流动性，无须以量化宽松的方式大幅扩张流动性水平。

显然，央行在致力于营造一个中性适度的货币金融环境，追求稳增长和调结构的平衡点。这样的货币政策不仅有利于更加主动适应经济新常态，也有利于资本市场的健康发展，对股市是一个长期的呵护。看不到这一点，就会对央行的货币政策产生怀疑，甚至对股市长牛失去信心和耐心。

有了这样的认识基础，人们就应该在新的层面上去理解央行对货币政策工具的选用。比如存款准备金率。由于今年以来央行外汇占款大幅减少，过去所依赖的基础货币投放渠道必须作出改变，以维持经济正常增量需求。降低存款准备金率就成为首选。而周日傍晚，央行再次宣布降息，则将进一步降低社会融资成本，以有效应对经济下行压力。因此，对是否降准等调控举措就没有必要过度解读。

同理，在合理调节银行体系流动性方面，央行的工具箱内有多种工具组合，如公开市场操作、短期流动性调节工具、

中期借贷便利等。把视野放开，投资者预测货币政策走向就有了更多参照物，在股市上操作就会更加从容、稳健。

有两位国际大佬最近关于中国经济前景的表态，可以从另一个方面让我们加深对股市长牛的认识。

比尔·盖茨说：“我爱美元，但会押注人民币。”

巴菲特说：“中国未来会做得非常好，中国找到了释放人民潜能的方式。”

风物长宜放眼量。此刻，我想到了那首叫做《马儿啊你慢些走》的歌曲。借用其中的歌词，股市我想对你说：长牛啊你慢些走，我要把这美丽的景色看个够！

原油价格持续反弹

华闻期货经纪有限公司能源组

做多的暖风正吹向大宗商品，作为龙头的原油期货，其反弹步伐似乎根本就停不下来。

与年初相比，目前原油价格反弹已超过40%。这其中既有美元回调的影响，也有其他因素的支撑。其主要原因是受到美元走软及利比亚原油出口中断等因素影响。美元指数或将迎来第4个周线下跌。另外相关报告显示，上周美国石油库存下降150万桶，为近年来首次。

油价逆转令众多机构出乎意料。就在今年年初，美国银行、巴克莱资本以及高盛集团还纷纷预测油价可能跌至30美元/桶左右。尽管不少机构仍对原油价格能否较当前水平大幅上涨持怀疑态度，但众多机构纷纷上调了价格预估。

有统计显示，自今年以来，美国活跃石油钻井机数量已削减55%。5月1日发布的一份报告显示，最近一周，美国活跃石油钻井机数量减少24口至679口，为2010年9月以来的最低水平。JP摩根大通公司在今年3月曾预测布伦特原油将下滑至38美元，而该公司在4月30日将全年布伦特原油价格预估上调至62美元。

市场仍存在风险，包括随着价格上涨，美国页岩油可能将重返市场。如此一来，下半年油价可能难以大幅上涨。

铁矿石价格存在虚火

瑞达期货股份有限公司 蔡跃辉

近期，黑色金属展开一波强势反弹，铁矿石一扫此前颓势。供应减少的预期和超跌后的反弹需求是推动价格上涨的两个主要因素。但是，现货市场反弹力度有限，难以支撑铁矿石期货继续大幅上行，“虚火旺盛”的铁矿石期货上涨步伐可能放缓。

从最新公布的国内经济数据来看，4月份汇丰中国制造业PMI终值为48.9，和当月的的新订单指数一起创出一年新低。用电量、固定资产投资等指标也显示出当前国内经济下行压力仍较大。随着原油价格从47美元/桶一路上涨至63美元/桶，大宗商品市场展开了全面企稳反弹行情。以橡胶、铜为代表性的商品纷纷大涨，带动铁矿石这个原本弱势且已经超跌的品种高歌猛进。

4月以来，全国建筑工地陆续开工，各地基建项目也开始拉动钢铁需求，钢厂产量小幅增长，现货钢材市场开始复苏。据中钢协统计，4月中旬重点钢企粗钢日均产量为172.28万吨，环比增加1.65%。截至4月中旬末，重点企业库存为1667.6万吨，旬环比增加1.26%。在供应和需求均增长的情况下，各地现货钢铁市场企稳并小幅反弹。4月钢铁行业PMI指数为48.2%，较上月反弹5.2个百分点，创近8个月以来新高，但仍处于荣枯线下方，显示当前钢铁市场反弹力度仍不足。

由于前期铁矿石现货价格大幅下挫，甚至多日维持在50美元/吨下方，不少持续亏损的高成本国外中小型矿山开始计划减产、停产。市场预计，未来国际铁矿石市场的供应量将继续减少，这有助于改善供过于求的局面，推动铁矿石现货和期货反弹。

普氏铁矿石价格指数反弹至59.5美元/吨后，澳洲Atlas突然宣布将暂缓停产计划。由此看来，矿商停产、减产难以对市场产生实质利多提振，因为一旦价格略有反弹，矿商将重新复产。目前认为铁矿石价格低廉而增加采购的钢厂，在铁矿石价格持续反弹后，也会减缓补库行为。总体而言，国际铁矿石市场的供应量依然明显大于需求量，因此铁矿石价格易跌难涨的特点仍将延续，铁矿石期货快速上涨的步伐也将放缓。

谨防黄金冲高回落

顶金贵金属有限公司董事长 夏宇飞

上周，备受市场关注的美国4月份非农数据已经公布，其整体表现略低于市场预期，但是却基本扫除了前期大幅下滑的阴霾。在市场情绪的作用下，避险资金可能会出现短期波动，这样一份不温不火的数据可能会造成国际黄金市场冲高回落的风险。

由于前一期非农数据大幅下滑，市场对美国就业市场的复苏质量存有疑虑。所以从近一周的行情来看，金价都保持在窄幅的盘整趋势下运行，这也进一步证明了金融市场情绪的谨慎性。从公布的结果来看，美国4月份非农新增就业人口为22.3万人，略低于市场预期的22.8万人，这对于贵金属市场的助涨打了一定折扣。另外，该项数据也显示出美国经济复苏正在重新积蓄动能，如果未来美国经济数据持续向好，那么国际黄金价格与白银价格都可能承压下跌。

本次非农数据中另外一个反映美国就业市场向好的数据，就是美国4月份失业率从前值5.5%下降至5.4%，这一变化意味着美国失业率水平已经越来越接近于美联储的既定目标，投资者猜测美联储或许推迟加息时机，这对黄金价格形成较大利空。

本次非农数据中也展示了美国经济复苏的一些负面情况，即薪资增速的再次放缓。最新数据显示，美国4月份薪资增幅同比上涨2.2%，不及预期的2.3%，而环比增长0.1%，也不及预期的0.2%。薪资增幅过慢一直以来都是困扰美国经济复苏的一大问题。美国经济结构以消费为主导，这有赖于可支配收入的持续增加，而美国薪资增幅缓慢的情况限制了美国经济复苏的速度，这对于贵金属市场来说则是相对利多的因素。

整体而言，美国4月份非农数据表现略微低于市场预期，贵金属市场或将因此小幅上涨。但是，由于本次非农数据显示出美国经济复苏有重获动能的迹象，因此未来美国经济数据持续向好的话，国际黄金价格有可能冲高回落之后再度承压下跌。如果后市金价跌穿1180美元/盎司这一重要支撑，则就意味着将会展开新一轮的下跌趋势。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆敏熊欣

理清国企改革主题投资脉络

博时国企改革主题基金

拟任基金经理 林景艺

目前2700余家上市公司中有980多家国企，总市值占比超过60%。从行业分布来看，从上游的银行、地产、钢铁、采掘，到中游的建筑、汽车、交运，再到下游的食品饮料、医药、TMT等，都有国企身影，最高的市值占比接近100%，最低的占比也接近20%。

从国企改革的路径来看，以国企改革带动国企改革，实施分类监管、发展混合所有制经济、建立职业经理人制度、实施股权激励机制等出现在各地国企改革方案中。

资本市场无疑是此轮国企改革的主战场。“中航系”军工资产注入，南北车合并，都已经轰轰烈烈地展开。2015年是国企改革相关举措真正落地实施的一年，也是投资国企改革主题的关键年份。那么，在二级市场主题投资国企改革逻辑是什么？

笔者将投资逻辑总结为两个方向和多条主线。第一个方向是效率改善，它着重考虑的是改革方式、措施和效果。这里面有3条投资主线：第一条是上市平台主线，顾名思义，就是去寻找最可能性的兼并重组和资产注入的上市平台，其实这也是国企改革的开端。第二条主线是治理优化主线；在完成公司所有制和业务结构的调整之后，马上要做的就是公司治理结构的优化；第三条主线是业绩改善主线。这是国企改革最终效果的体现。

除了效率改善方向之外，另一个重要的投资方向是资产重估。这里有两个潜在的投资机会：一是国企分类治理背景下，要研究经营性和公益性企业会有什么样的改变，中间会有什么新的投资热点。二是分类治理后，有些原先只有国有资本才能进入的领域将开始对民间资本开放，民营企业也有机会获益。因此，国企改革主题涉及的不仅包含国企，也可有民企。

沿着这些主线可寻找如下投资机会：一是兼并重组、整体上市及分拆上市主线，寻找最可能性的上市平台；二是混合所有制改革和股权多元化主线，寻找治理结构优化的国企；三是经营业绩改善主线，寻找在改革中盈利能力提升的国企；四是改革预期下的资产重估主线，寻找价值洼地。

首席策略

股债“跷跷板”难现

上海证券研究所首席分析师 胡月晓

2015年以来债市调整，一个重要原因是股市的持续火热：股市繁荣“赚钱效应”明显，各路资金蜂拥入市，“吸金”效应使得股债间的“跷跷板”效应重现。

由于股票市场快速上涨后的风险积聚，以及监管部门对过高杠杆行为的干预，市场普遍预计股市将进入调整震荡阶段。伴随股市调整的展开，资金必然会又回流债市，那么未来债市是否就此“否极泰来”？笔者认为，短期内债券市场仍难有起色。

2009年全社会杠杆水平快速提高，而债务率也随之上升；随后的几年内，为维持高杠杆，融资成本上升，引发了影子银行业务的爆发。2013年后，金融监管措施密集出台，加强对影子银行监管和对“非标”治理，再度让存量资金发生大迁移。资金从影子银行体系流出，陆续进入资本市场，直接导致了2014年下半年的“股债双牛”现象。

而今年以来，随着资本市场两类资产价格水平的提高，资金推力开始显示出减弱迹象，债市首先发生回落调整。2015年后，资金进一步向权益市场集中，债券收益率上升，尽管同期回购利率持续下调。今年1至4月，股债表现出明显的“股强债弱”局面。但笔者认为，这个局面并非是股债“跷跷板”效应的结果，而是社会资金进一步向股票市场积聚的结果。如果未来货币流动性没有实质性变化，股票市场在“去杠杆”行为下或将引发较大幅度调整。但这并不意味着债市的交易性机会将会来临。

首先，当前我国经济下行压力仍然较大。今年一季度，我国经济增速降至2009年二季度以来新低。经济增速放缓直接导致微观个体经济行为风险和信用风险利差上升的压力。信用违约事件由非公开市场已发展到了公开市

场，信用利差面临再度上升的压力。

其次，“对冲”性质的降准对流动性格局影响较小。上月，央行实施了力度和范围超出市场预期的降准行为。但我们认为，对整体流动性影响不大。周日，央行又有新的降息举措出台，但对债市将产生多大影响还有待观察。

第三，国内物价“被通缩”的状况有望缓解。2014年下半年以来，国际大宗商品价格持续下跌的态势逐渐改变，整体上呈现企稳并略有回升的格局。从国内CPI构成篮子来看，对CPI有重要影响的食物价格，尤其是猪肉价格，也呈现了明显的见底回升态势。

综合来看，经济下行压力加大导致风险利差抬升压力加大，信用类固定收益产品收益率仍将维持高位，而利率产品收益率在货币成本下降带动下会有回落。

适当布局高成长潜力股

天风证券股份有限公司首席投资顾问 徐善武

自去年下半年开始，A股迎来了跨年度的牛市行情，市场热点百花齐放，赚钱效应与日俱增。但伴随着5月的到来，A股出现持续调整，市场中有人开始怀疑在整体经济增速放缓的背景下，此轮牛市基础是否牢固？

理解当前的A股行情，要抓住一个非常重要的关键词：“新常态”。去年底召开的中央经济工作会议指出，2015年的经济工作要以提高经济发展质量和效益为中心，主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间。而所谓“新常态”，一是经济从高速增长转为中高速增长；二是经济结构不断优化升级；三是从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。随后，一系列经济政策的出台也得

到了市场投资者的高度认可，经济增速放缓不能成为市场做空的理由，相反各项改革措施的出台和新兴产业的发展稳步推进，奠定了A股牛市的基调。

如果将一系列政策红利的释放视为A股崛起的外因，那么从内因来看，A股也有牛市的基础。自2007年牛市行情结束后，A股没有走出过跨年度的上涨行情，特别是2010年至2013年，在经济增速放缓的背景下，市场整体估值走低。目前，资金回流股市，资金面的充裕也为股指的上行提供了强大的驱动力。因此，投资市场结构性泡沫也是催生牛市行情又一重要因素。

基于对本轮牛市认识，我们建议投资者应继续顺应趋势，把握本轮行情的

主流热点。在本轮牛市行情中，以“改革”、“成长”为标签的行业 and 个股都得到了市场的大力追捧。创业板、“互联网+”、“中国制造”等品种成为本轮牛市中最大的受益者，形成了A股特有的“风景线”。尤其应当布局具有高成长预期的潜力股，这其中创业板仍是最大看点。

与此同时，投资者也需要提升自己的甄别能力，回避一些“伪成长个股”，例如前期受市场追捧的“高送转预期”概念。泡沫最终会破灭，从而实现价值回归。为了更好地分享接下来牛市所带来的收益，投资者在顺势而为的同时，也需理性思考，擦亮眼睛，仔细甄别个股。