

投资者情绪 左右市场反弹高度

陆从珍

2012年1月开始,市场迎来了一波大家期待已久的反弹,市场整体交投活跃。但目前从宏观面陆续公布的经济数据、微观面的企业经营情况并未看到明显好转迹象。投资者情绪在这波上涨中的作用不容忽视。

投资者情绪是个难以度量的概念,它反映了市场参与者的投资意愿或者预期。投资者能感觉到它的客观存在,但要问它到底有多高、近期发生了何种变化,每个个体投资者因为持仓、风格、财富、地位等因素的不同,答案也不同。所有人都难以否认的是,投资者情绪是个非常重要的概念,在经济活动中,情绪是个不确定因素,影响到投资者对未来收益的主观判断,进而影响到其投资行为,形成合力后,对市场会形成很大的影响。投资者情绪对未来市场波动的影响逻辑在于对正面消息、负面消息的正反馈逐级放大。

有观点认为投资者形成投资理念的过程就是投资情绪,也有观点认为投资情绪是投资者对未来股价波动的主观性偏好。

传统的金融理论认为股价是上市公司预期利润的贴现,但在实际交易过程当中,股票价格的形成在较大程度上依赖于投资者的情绪心理。基于股价的决定因素不仅仅是上市公司的经营情况,也包括投资情绪,可以用两方面来定义投资者情绪,一是投资者的投机性情绪,主要反映投资者对市场面信息,如资金面政策面的乐观、悲观程度;二是投资者对上市公司的盈利前景的情绪,主要反映投资者对实体经济和上市公司经营情况的乐观、悲观程度。

(作者系华安宝利配置混合基金经理)

智诚相伴
INSIGHTFUL PARTNER
华安基金
HuaAn Funds
客服热线: 40088 50099
公司网站: www.huayan.com.cn
手机基金定投: wap.huayan.com.cn

未来两个月 资金面将维持宽松

吴江

2月底央行下调存准率后,银行间市场资金面逐步好转,我们认为,资金面宽松的趋势在未来两个月将延续。

首先,3月、4月公开市场到期量分别为2540亿、2790亿,较2月的120亿有大幅回升,并且央行目前可以在不对货币市场利率造成大幅影响的前提下,通过开展短期正回购,将当前较充裕的流动性延后,为应对未来可能出现的资金紧张增加调控筹码。

其次,去年四季度,由于人民币贬值预期的出现,外汇占款出现负增长,资金外流给流动性造成很大压力。人民币贬值预期是暂时现象,是受美元阶段性走强的冲击,因为即使中国国内生产总值(GDP)增速略微下调,中国的经济增速和通胀水平的组合,在全球仍非常有吸引力,资金长期持续外流不会出现。

最后,货币政策的微调至关重要。此前货币政策微调的步伐总是慢于市场的预期,首要原因是对通胀的担忧。但随着通胀回落的逐步明确,如果再次出现资金紧张,政策调整的阻力将逐步消除。

(作者系农银汇理货币市场基金经理)

农银消费主题股票基金
3月19日-4月20日公开发售[代码:660012]

谁将主导下一次浪潮

宋昆

2008年以来,虽然每年中国的经济增速都不低于9%,经济生活中出现最多的词汇却是经济复苏。

其实,我们一直没有走出以往的经济增长方式,没有找到新的经济增长点;而不停地刺激、不停地重复,结局不会好于4年前的美国。我们希望中国能萌发互联网革命那样的、可以推动整个人类变革的技术进步,更渴望有朝一日 Made in China 之中也能出现类似 iPhone 这样风靡全球的领先产品。唯有如此,我们的经济才能不在原地踏步,我们的国家才能进步,依靠新的支柱性产业的出现和拉动,在更高的层面上实现经济增长和社会的发展。在经济转型的大潮中,谁将主导下一个潮流?

(作者系易方达科讯基金经理)

市场力量助推利率市场化加速前行



巴曙松

在推进利率市场化条件基本具备的前提下,继续推进利率市场化改革需要根据国内外经济环境进行风险和收益权衡,并选择适当时机和可行的方案切入。

存贷款利率市场化是主要问题

中国借鉴发达国家成功的利率市场化改革经验,采取了渐进式的路径,已取得明显成效;货币市场和债券市场基本实现利率市场化;外币利率市场化已于2004年底基本实现。人民币存贷款利率实行浮动区间管理,浮动幅度进一步扩大,房贷利率的浮动下限有所调整,商业银行对人民币存贷款利率的自主定价权扩大。目前较为严格的利率管制主要是央行对人民币业务实行的贷款利率下限管理和存款

经过十多年的努力,涉及面广泛的利率市场化进程已逐渐简约为银行利率特别是存贷款利率的市场化问题,利率市场化改革进入攻坚阶段。

本栏目分两次刊发巴曙松博士《利率市场化改革》一文,探讨中国推进利率市场化改革的条件和时机选择问题,本文为下篇,上篇请见3月12日《中国基金周刊》。

利率上限管理。也就是说,经过十多年的努力,涉及面广泛的利率市场化进程已逐渐简约为银行利率特别是存贷款利率的市场化问题,利率市场化改革进入攻坚阶段。

利率管制弊端凸显 利率市场化紧迫性

美、日利率市场化的成功经验表明,深化利率市场化改革的时机选择应当考虑两个层面的因素,一是国内外经济金融环境的内在推动力;二是国内是否具备利率市场化的必要基础条件。

当前国内外经济金融环境下利率管制的弊端日益暴露,凸显了利率市场化的紧迫性,利率市场化具有内在驱动力。主要表现在四个方面:一是长期严格的利率管制致使中国商业银行形成了依靠规模增长和利差为主的盈利模式,需要通过利率市场化来探索新的发展方式和盈利模式创造条件;二是严格的利率管制主要是央行对人民币业务实行的贷款利率下限管理和存款

形成合理的利率价格机制,遏制不合理的信贷需求,将有限的信贷资金流向有利于实体经济发展的企业或行业;三是阶段性的通胀预期走高使得银行体系资金分流显著,基于逃避利率管制的一系列金融创新更加剧了这一过程,表现为存款理财化倾向明显。从特定意义上说,可以说是市场的力量在推进存款利率市场化。四是人民币的国际化、以及资本项目逐步推进的自由化也要求利率和汇率的市场化进程加速。

中国现阶段基本具备加快推进利率市场化的基础条件。近年来理财、信托产品的爆发显示了市场化的价格发现功能,而资本市场规模的扩大、债券市场的品类体系逐渐完善,表明市场化定价的金融资产领域不断扩大。中国商业银行股份制改革取得了明显成效,金融机构在计划经济条件下所存在的软约束问题正在逐步硬化,为进一步推进利率市场化改革奠定了微观基础。另外,近年来随着利率市场化的推进,金融机构初步建立了市场化的利率定价架构,银行存贷款定价的市场化程度不断提高。央行

利率调节体系逐步完善,以往对利率的直接管制性调控方式已逐步让位于存贷款利率上下限管理与引导市场利率走势并重的调控模式。公开市场操作在利率调控中的作用也日益突出,央行运用货币政策工具引导市场利率的能力进一步提高。随着利率市场化进程的渐进式推进,金融机构对利率市场化的认可度提高,企业和居民对利率市场化的了解程度以及对利率的敏感度有所提高,使得利率市场化的继续推进成为可能。

加快利率市场化必要可行

在利率市场化条件基本具备的前提下,利率市场化的推进在很大意义上是一个成本收益权衡,也是选择合适时机、以及合适路径的政策选择问题。

当前,银行体系吸存压力明显上升,2012年1月银行体系的存款比2011年12月下降8000亿元,银行纷纷通过发行理财产品等方式提高利率。如果此时进一步推进利率市场化,适度允许存款利率上浮,可通过一定的利率机制来稳定银行体系的存款,从而保持银行体系流动性的相对稳定。



有色板块超额收益渐弱 细分行业分化加剧

证券时报记者 李涵涵

国内生产总值(GDP)增速预期下调,有色板块强势走势能否继续?有色板块的未来走势如何?其细分行业走势将会出现怎样的分化?证券时报记者对此采访了国投瑞银中证上游资源指数基金经理刘伟和民生加银中证内地资源主题指数基金经理江国华。

经济向好令有色板块走强

证券时报记者:今年以来有色板块发力,前期涨幅在所有板块中排名第一,从国内和国际经济环境来分析,原因何在?

刘伟:今年以来有色板块的大涨主要是国内流动性宽松的预期、美国经济的复苏和欧债危机忧虑的缓解等因素推动;其中国内流动性复苏预期是主因,外围环境方面美国经济数据持续转好、希腊获得第二轮救助,市场对欧债的忧虑得到暂时缓解,国内与国际环境同时转好带来了货币与经济预期最敏感的有色板块的大幅上涨。

江国华:资源品一般具有两种属性,经济属性和货币属性。经济属性主要是指资源品的需求受到经济的影响;货币属性主要是指资源品一般是全球定价,资源品价格还受到流动性的影响。从目前国际经济环境来看,美国经济逐步复苏,欧债危机有望得到逐步解决,整体国际经济形势向好。从国内经济来看,从目前的宏观经济来看,处于通胀逐步下行,经济增速触底,并逐步回升的过程中。从货币属性来看,今年1月25日美联储会议决定维持0-0.25%的极低利率

国投瑞银中证上游资源指数基金经理刘伟:在中美经济复苏的大背景下,预计有色板块在未来仍有相对收益,但有色板块的超额收益会逐步减少。

民生加银中证内地资源主题指数基金经理江国华:有色板块短期可能会震荡盘整,但细分行业表现差异很大。稀土等稀有金属,由于受政策的支持,预计将会表现强劲。

水平,并预计至少将维持到2014年底,未来可能推出第三轮量化宽松政策(QE3),届时将会再次推高资源品价格。

稀土等细分板块 受益政策支持

证券时报记者:随着中国GDP增速预期下调,有色等资源品能否继续强势?

刘伟:在中国调低GDP增速预期、“十二五”经济结构转型的大背景下,中国经济未来的复苏将会是一个相对较慢的过程,而中国是有色钢铁等大宗商品需求的主力,这决定了资源品更多的是阶段性机会而不是大的牛市,在经济复苏的大背景下,以铜为代表的资



张常春/制图

源品会保持高位运行的态势。

江国华:中国GDP增速预期的下调,有色等资源品短期受到一定的抑制。但从长期来看,随着中国城市化、现代化的推进,中国经济在未来5-10年保持相对高速的经济增长没有问题,经济增长带动了有色等资源品的需求增长,而资源的稀缺性限制了资源品的供给。同时,以金砖四国为代表的新兴国家经济增长强劲,将带动有色资源品强劲增长。

证券时报记者:预测一下有色板块的未来走势,其中的细分行业走势会出现怎样的分化?

刘伟:在中美经济复苏的大背景下,预计有色板块在未来仍有相对收益,但市场在从流动性复苏预期逐步向实体经济复苏转变的过程

中,有色板块的超额收益会逐步减少。细分行业来看,工业金属与黄金板块预计会跑平大盘,以稀土为代表的稀有金属板块在国内政策继续加码的背景下,预计会在有色板块中走势最强。

江国华:有色板块短期可能会震荡盘整,但有色中的细分行业表现差异很大。中国具有定价权的细分板块,如稀土等,由于受到政策的支持,预计将会表现强劲。长期来看,有色板块还是出色的。

证券时报记者:刚落幕的两会延续了对房地产的严控政策,这轮房地产调控还将延续,这是否意味着对房地产相关的有色板块打压会否较大?

刘伟:螺纹钢和铝的需求受房地产的影响较大,目前两个板块都处于

同时,利率市场化有利于促进小微企业贷款的发展。2011年以来通过准备金提高、以及信贷投放控制等数量化指标来抑制通胀的同时,也在客观上使信贷资源更多流向大型国有企业,加剧了对小微企业信贷的挤压。

当然,从短期来看利率市场化会产生一定的负面冲击。当前国际主要货币大致处于零利率环境,利率市场化可能会吸引热钱流入,也可能阶段性推高储蓄率。利率市场化初期也可能对银行业绩造成一定的冲击,但从中长期来看,市场带来的竞争压力有利于商业银行寻找可持续的盈利模式和发展方式,促进市场化的金融创新,并推进金融体系和实体经济的良性互动。

在当前的国际国内经济环境下,中国加快推进利率市场化改革,不仅有其必要性,也具有可行性。在积极推进利率市场化进程的同时,还应积极落实诸如存款保险制度、金融机构退出机制等当前尚不具备的相关金融制度的建设,针对性地控制短期内可能的负面冲击。

(作者系国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师,中国银行业协会首席经济学家)



亏损状态,在国内地产严控政策不改的情况下,预计公司盈利难有起色,缺乏系统性的机会,只能随着政策变化出现一些局部性机会。

江国华:对房地产的调控,主要是对于目前高房价的调控,如果房价下降,正常的需求释放,房地产市场将走向健康。中国城市化还没有结束,房地产的需求还是很大的。对有色板块以及相关板块,短期可能受到一定的影响,但是长期还是正面的。

有色板块长期看好

证券时报记者:有观点认为,目前全球大宗商品的下行趋势并未改变,前期的上扬不过是一波反弹而已。您对此怎么看?

刘伟:从大周期角度看,上一波大宗商品牛市更多是由中国需求所主导,目前这一影响因素正在减弱,整体需求增速的减弱已成必然,所以整体大宗商品的下行趋势还没有改变;但从品种的角度来看,各个品种有很大不同,目前以中美为代表的一些国家正处于复苏过程中,伴随着需求的复苏,供应增长存在瓶颈的品种已迎来新一轮牛市;去年以来大宗商品的下行主因是中国需求的减弱和欧债危机,目前美国经济的复苏有利于大宗商品的反弹。

江国华:全球大宗商品的价格趋势是上涨的。从经济和货币两个层面来看,如果欧美经济复苏超预期,将带动全球大宗商品的实际需求超预期。如果欧美经济复苏低于预期,美联储推出QE3的可能性较大,将推高资源品价格。

交银施罗德: 医疗股具长期增长趋势

交银施罗德基金认为,未来医疗行业将保持较高速度增长。目前我们国家的现实情况是:人口老龄化进入加速阶段,环境污染造成的疾病发病率提升,全民医保的建立使得诊疗量明显上升。三大因素保证了未来医疗行业可能将保持比较高的增长速度。

交银施罗德医药行业研究员盖婷婷认为,未来几年,医疗行业增长的主基调预计不会发生太大变化,但在医改逐渐深入的背景下,行业的集中度有望得到提升,注重创新和药品质量的企业将在竞争中或将脱颖而出。

(作者系鹏华优质治理基金经理)

(张哲)

牛市在经济转型中启动

谢可

温家宝总理的政府工作报告提出今年国内生产总值(GDP)增长目标是7.5%,8年来首次低于8%,标志着“十二五”期间我国经济转型的大幕已经拉开。全球低通胀高增长的奇迹在2008年金融危机后已然成为历史。

我们所面临的内外部经济环境都在发生着深刻的变化。美欧需求大不如前,制造业成本上升,净出口引擎弱化。长期来看,固定资产投资占GDP的比重将趋势性下降,而消费需求的占比在居民收入增长

的累积作用下将趋势性上升。

中期来看,经济结构的转型升级将是一个渐进过程。房地产行业在现阶段仍然是支柱产业,我国城镇化推进的深度可能远远落后于城市化速度,当品牌开发商进驻后,三、四线城市居民对廉价高品质小户型的需求将被激发。按照每年推出1000多万套住房供应量,未来10年我国房地产刚需仍将旺盛。虽然房地产调控大不如前,制造业成本上升,净出口引擎弱化。长期来看,固定资产投资占GDP的比重将趋势性下降,而消费需求的占比在居民收入增长

至于今年的宏观经济,不必过分悲观。因为通胀回落和经济降温是政

府主动对房地产限购、控制货币供应量等一系列调控措施的结果,而不是金融危机时期或通货紧缩时期终端需求的断档。所以,当政策目标达成后,政府手上可出的牌很多。

A股历史上涨幅超过10倍的股票大多集中在品牌消费品、稀缺资源、寡头垄断制造业及重组股4个领域。随着未来发行制度和退市制度的改革,重组越来越难也没有必要,我们期待着一轮由新兴产业,例如化工新材料、新能源将能够激发出巨大的新市场,诞生出轻资产型牛股;战略资源因为其稀缺性未来仍将成