

机构视点 | Viewpoints |

需防破位下跌风险

申银万国证券研究所:周四两市股指低位震荡,午后明显下跌,成交继续保持年内地量水平。23个申万一级行业指数全线下跌,其中有色金属、电子和采掘等板块领跌。短线利好已尽,我们预计沪指2000点面临考验,存在继续下行可能。

2132点久攻不破,低迷的成交量难以突破此处反压,且高点有所下移;市场重心以退二进一的节奏下移,周四已至前期低点2029点,2000点再度面临考验。虽然目前市场仍处于顶部遇阻回落、底部受托修复的小区间弱势平衡格局,不过量能逐步萎缩,热点趋于消散,资金持续流出,如果疲弱态势迟迟得不到扭转,需防破位下跌的风险。

政策红利持续性存疑

东海证券研究所:当前大部分投资者的情绪仍较为谨慎,弱势格局短期难改。十八大之后的走势仍然有不少负面因素压制,如新股IPO的重新启动、美国财政悬崖的影响等等。虽然近期证监会公布了不少利好政策,但是投资者对于股市政策红利的持续性存有疑问。在这些问题明朗之前,我们认为大盘的反弹动力较为有限,大盘将继续在2050点附近做宽幅震荡。风格配置上,我们建议投资者规避风险较大的中小板。

新十年面临诸多挑战

海通证券研究所:十八大闭幕,政治局常委亮相全球。新十年面临诸多挑战,最大的就是保持经济的可持续发展。可持续发展的前提是进行多个领域的改革,我们建议关注以下几个方面:一是完善市场经济基本制度,改革垄断行业,推动鼓励民间投资各项细则落实。二是财税改革,建立事权与财权相统一的新的财政体制,推进资源税、扩大增值税范围,进行所得税改革。三是金融改革,发展中小金融,进一步发展多层次资本市场,完善逆周期的宏观审慎监管框架,利率市场化,推动汇率与资本项目开放。四是要素价格改革,包括保护知识产权、建立信用体制,进行煤、电、油、气、水等价格改革。五是社会领域改革,推动户籍制度、医疗、教育、社保、住房等方面的改革。六是政府改革和政治体制改革,大部制改革,增强政府透明度,扩大民主。

(陈刚 整理)

微博看市 | MicroBlog |

李迅雷 (@李迅雷):利率市场化才是导致股市长期下跌的最大原因。为何房子限购、股票少发、通胀回落、减息、经济见底等等,股市还是一个劲往下跌?因为随着理财产品、企业债等固收产品越来越多,利率水平被抬高了。过去股市保证金有增有减,如今则是一去不复返了。

玉名 (@wwcocooww):如果看中小板、创业板、深成指对应沪指1999点的位置,实际上这些指数都已经创出新低了。而且最近持续缩量、中小盘个股加速下跌、权重股从护盘到砸盘、强势股从领涨到补跌,这些都说明市场资金在陆续撤离。只是在所谓的维稳背景下,此前很多股民不愿接受这样的事实,而目前走势已成,无法改变了。

李微敖 (@李微敖):尽管中国股市向来以“极不靠谱”著称,但周四的表现值得表扬!因为它们没有单凭一个新领导团队的出现和一场评价不错的见面讲话,就“非理性”上涨;反而继续保持着对当前中国政治和经济形势的冷静分析与合理反应,分别下跌了1.22%(沪市)、1.18%(深市),它们的理念是“不见兔子不撒鹰”!

大摩投资 (@DMTZ2008):新一届的领导层全部亮相,至此十八大正式结束,相应的维稳工作也告一段落。未来IPO重启、解禁股、再融资以及地方债等利空消息,将像达摩克利斯之剑一样时刻悬在A股以及每一个投资者上方。近期个股的可操作性比较差,建议投资者还是以谨慎观望为主。

(陈刚 整理)

小涨大回弱勢難改 多方退守2000點

证券时报记者 朱雷莲

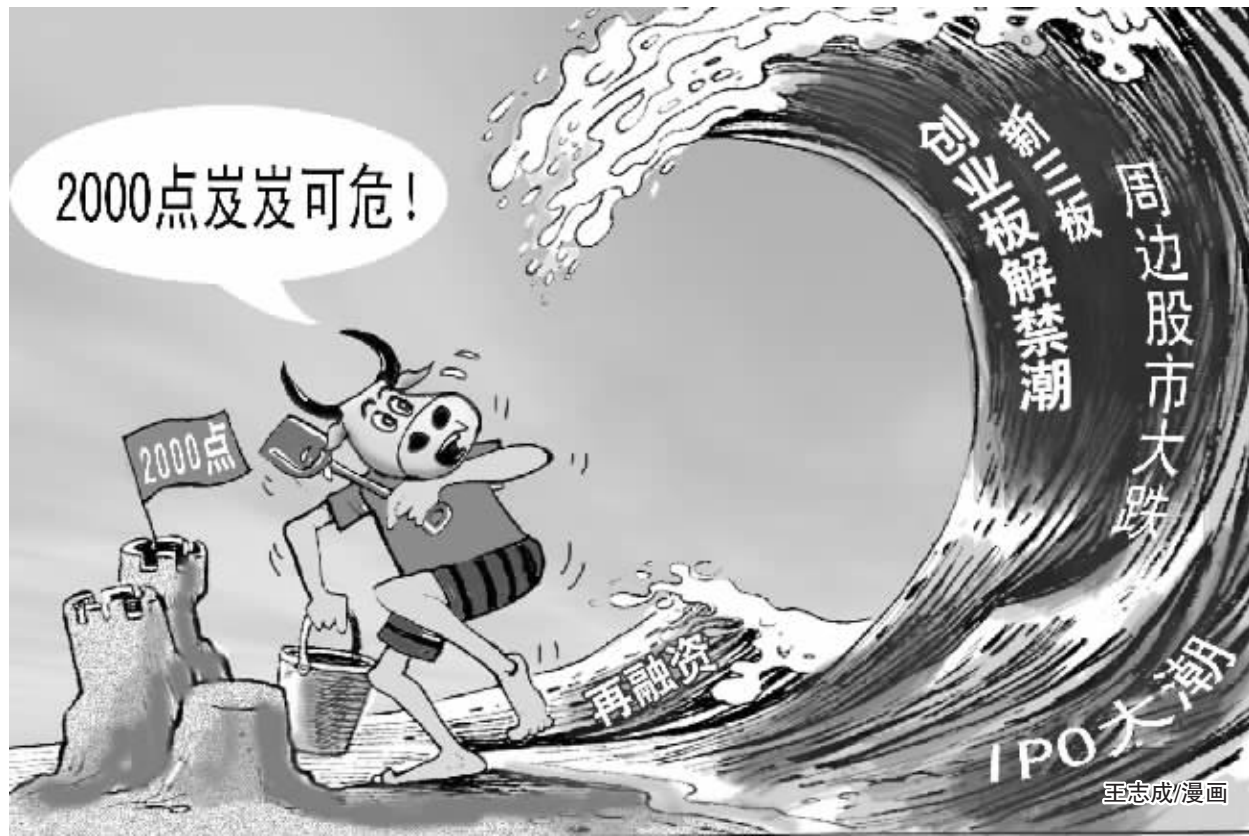
受外围市场下跌、维稳因素消退及股指期货即将交割等多重因素影响,周四A股再现大跌。早盘两市股指双双低开低走,上证综指一度下探至2038点,之后略有回稳,最高触及2053点,这也成为当天最高点位。午后抛压加重,股指再度走弱,下午14:10分后展开新一轮跳水。截至收盘,上证综指报2030.29点,深成指报8186.06点,分别下跌1.22%、1.18%,中小板指与创业板指也分别跌1.28%、0.9%,盘中再创新低。全天两市合计成交730亿元,维持今年地量水平。

周四最重要的消息无疑是新一届中共中央政治局常委公开亮相。湘财证券认为,新一届中央领导集体的确立,有助于稳定换届对市场预期的波动,但新一届中央领导集体诞生并不会立刻使市场产生明确的政策趋向,宏观经济与政策方针仍处于观察阶段,市场仍需要等待。

盘面来看,热点表现依然非常清淡。木材、医药等少数板块相对强势,页岩气、环保等部分个股有所活跃,电信、新能源、造纸、煤

炭、有色金属、军工等多数行业表现不济。个股也呈普跌格局,上涨股票仅301只,下跌股票2404只,涨跌比例在1:8。不过报收涨停的非ST股仍有6只,且没有跌停的非ST股票。下跌9.17%的银信科技成为昨日跌幅最大的个股,而前期一度飙升的亚通股份、江海股份则跌逾8%。此外,由于今天11月股指期货合约IF1211交割,大量资金转而涌入12月股指期货合约IF1212,导致该合约昨日量能大增。目前诸多期指合约创出新低,反映在当前跌市中空头优势明显。

本周四个交易日上证综指在日K线图上形成小阳大阴夹击格局,呈震荡探底态势。对于后市,目前市场分析更趋谨慎。华泰证券指出,短期经济数据见底利好并未在股市中得到正面反应,一方面可能是对经济中一些长期问题担忧较多,另一方面则是因为非经济基本面因素严重影响了投资者情绪,比如股市供求关系失衡、对后续政策维稳力度担忧、海外市场调整以及一些行业面利空等。华泰证券判断,沪指有可能再次下探2000点整数关,甚至会跌破前低,建议重点关注大盘30日均



线走向。华泰证券认为,若30日均线一直运行在60日均线上方,则大盘随时有可能掉头向上;相反,若该均线跌破60日均线支撑,则大盘

有可能加速下跌。建议投资者自下而上寻找结构性主题机会。另有市场人士也认为,近期成交量持续低迷,观望气氛浓厚,临近年底若无重大政策

支持,预计A股弱势难有改观。不过,如果短期急速大幅下跌,在期指移仓结束后,市场也可能迎来技术性反弹。

金融脱媒加速 股市估值难提升

李俊

种种现象表明,中国的金融脱媒正在加速。继存款脱媒之后,今年非常规信贷的规模显著增长,贷款脱媒的特征也开始显现。不过,受制于中国资本市场的结构性失衡与利率市场化进程的滞后,居民资产构成并没有出现从银行储蓄向证券类资产的转变。从下一阶段的大类资产配置来看,我们认为金融脱媒的延续将压制未来股指的上行空间,并有望重塑A股市场的估值体系。

金融脱媒冲击股市

近期市场有大量关于影子银行规模的分析。一是从社会融资规模、信托净资产、民间借贷及其他金融机构企业债等指标来看,影子银行规模占GDP比例大约在26%到48%之间;二是从存款类公司的资产负债表来看,对其他存款性公司债权、对其他金融机构债权及其他风险资产的规模大约在30万亿左右。综合两者来

看,虽然不同的计算结果有所差异,但银行常规信贷之外的资金确实是越来越多,并且其规模仍在急速膨胀之中。

从更长的发展趋势来看,金融脱媒最终会导致资产证券化的实现,有利于资本市场的长远发展。不过,受制于中国资本市场的结构性失衡与利率市场化进程的滞后,居民资产构成并没有出现从银行储蓄向证券类资产的转变。从近年来的资产表现来看,无论是资金层面还是估值层面,金融脱媒的加速都对A股市场形成了显著的负面影响。

一是资金层面的挤出效应。城投债零违约,银行理财零违约,信托产品零违约,银行表外业务既满足了监管要求,也隐藏了风险敞口。在地方政府信用担保与刚性兑付下,资金提供者用类似无风险的方式,获取了相对银行贷款利率更高的风险溢价,股市对资金的吸引力自然出现直线下降。数据显示,2012年二季度以来的证券交易结算资金余额回落迹象明显,目前仅

维持在6000亿元左右。

二是估值层面的中枢下移。市场资金总是青睐回报率较高的品种,进而影响投资者的大类资产配置。影子银行的违约风险被无形中淡化,意味着社会无风险利率的上升,进而导致股票市场整体估值的下降。从影响因素来看,2010年银行理财产品对A股冲击最大,6%附近的平均年化收益率对应了年末上证综指16倍的市盈率;而到了2011年之后,集合资金信托对A股的影响力加大,9%到10%的平均年化收益率也对应了当前上证综指11倍至12倍的市盈率区间。

估值体系重塑延续

我们预计,现阶段A股市场估值体系重塑的进程仍将延续。从资产配置的角度来看,2009年间接融资扩张,推动A股整体估值水平上行,而随着2010年以来的信贷常态化,影子银行开始迅速发展,直接推动了A股估值水平的整体下行。展望下一阶段,受制于银行信贷的硬约束与利率市场化的推动,A股

板块之间的估值水平有望呈现出较为明显的趋同化特征。在此期间,大盘周期股的估值压力开始降低,但高估值题材股的风险将有所凸显,股指有望呈现窄幅震荡格局,而市场风格将呈现出显著变化。

从金融脱媒的逻辑上来看,我们认为未来市场估值提升将主要来自以下两个方面:一是影子银行的资金回报率下降。表外业务的预期收益率在成本端回落,并在一个比较低的位置上趋于稳定,则影响A股估值水平下移的压力有望结束,从而推动市场出现一轮小幅度的反弹。从2010年与2011年的经验来看,这可能出现在2012年末之后,但应在2013年召开两会之前。二是影子银行的违约危机出现。违约初期的A股市场将因波及而急速下挫,但随着违约风波影响的逐渐平息,市场风险偏好自动触底回升,A股将迎来一次趋势性的估值修复行情。从温州民间借贷市场的演变经验来看,这可能发生在风险暴露之后的3到6个月。

(作者单位:中原证券)

财苑社区 | MicroBlog |

江国栋 (莞香资本董事长):大盘形态上已经变得极为难看,市场原先期望的头肩底形态没有走出来。从均线上看,5日均线下穿10日线和60日线后,将对大盘形成短期第一道强大阻力,而上周的跳空低开缺口将成为大盘反弹的第二道重要阻力。股市短期的弱势特征十分明显。

福建天信投顾 (网友):技术上看,短线市场面临着多重压力。首先,上周沪指再次失守2100点整数关口,多头主力三次上攻都无功而返,表明2120点到2145点的压力非常强大。其次,市场自上周再次杀跌之后,已经跌破了近期所形成的收敛三角形的上升支撑线,股指的方向性选择初现端倪,等待的只是市场的确认。

巨丰投顾 (网友):每一次大盘的暴跌,都给第二天提供了较好的反弹机会。我们所指的反弹并不是大盘反弹,而是在大盘暴跌时跟随大跌的成长股的反弹。有数据显示,今年仍有不少股票业绩同比翻番,但股价还不到去年的一半,我们认为这些股票在大跌后就有不错的机会。

股王投资 (网友):对于新一届中央领导集体,我们抱有很大的期望。金融、经济领域的同志占比越来越大,民生、反腐、公平、开放等主题也越来越明确,这是值得期待的“美丽”。

朱人伟 (网友):双十一淘宝和天猫创下191亿元交易额的背后,必将使得传统商业百货面临严重挑战。从最近两市多家上市百货类股票连续下跌中,可以感受到新商业化模式对传统商业模式的巨大冲击。短期这类股票已成为主力主要的做空对象,风险不小,如果不及时改变现有模式来重新巩固市场份额,股价重挫也在所难免。

以上内容摘自财苑社区 (cy.stcn.com)

投资论道 | Wisdom |

市场信心再受打击 等待政策预期改善

A股周四显著走低,上证指数再创逾一个半月以来新低。隔夜欧美股市大幅下挫,打击市场信心,同时银监会最新公布的数据显示,三季度商业银行不良贷款双升,加剧投资者的忧虑情绪。

大盘短暂反弹后再创阶段新低,沪指会跌破2000点吗?本期《投资论道》栏目特邀首创证券研发部副总经理王剑辉和国开证券研究中心首席策略分析师李世彤共同分析后市。

王剑辉 (首创证券研发部副总经理):我认为对大盘并不需要太过担心,因为现在市场成交量持续萎缩,低点成交量萎缩代表行情处于低迷状态,没有太大的波动。不过银行板块基本是稳定的,过去几周资金都呈现净流入的状态。

A股跟外围市场的关系基本是跟跌不跟涨,主要是有部分机构在下跌时制造恐慌气氛,通过做空获利。实际上从11月6日奥巴马上台以来美股持续回调,这主要是美国对富人征税的原因导致的,对A股来说是利好的。但A股投资者看美国股市下跌,不管三七二十一盲从抛售,这是非理性表现。

今年市场的驱动力是政策预期,但在8月份以后政策预期突然不明确了,投资者不知道政策未来是什么状态。一直到10月份货币供应量增速出现回落,新增贷款低于多数人预期,这时候紧缩货币状况似乎才露出苗头。现在不管经济数据是否改善,在政策预期没有改善的情况下,投资者还是持观望态度。

政策预期目前看不清楚,但从

各方面逻辑来分析,预期最终部分会实现,在某些板块会得到体现,比如铁路基建和核电核电。

市场现在没有恐慌气氛,投资者情绪比较稳定,可以从前期公布的经济数据中寻找投资机会,比如社会消费、家具建材、通讯电子方面销售额远远领先其它行业。

李世彤 (国开证券研究中心首席策略分析师):大盘周四缩量阴跌,说明市场下跌并不是空头力量太大,而是多头实在没有信心。

不跌破2000点指数上涨没有力度,成交量也始终放不出来。如果不跌破2000点有两种情况,第一种情况是有重大利好出来,大盘选择向上走;第二种情况是有巨额资金入市。目前这两种情况出现的概率都不大,所以只能先跌下去再涨

上来。

从今年外围股市的表现来看,A股的跌幅靠前。今年美国、英国、法国的股市都是上涨的,金砖四国里只有俄罗斯跌百分之零头几,而欧债危机最严重的五国里只有西班牙股市下跌,希腊上涨14%。现在回头看,其实是A股市场拖累了国外股市,所以不需要担心什么欧债危机、美国财政悬崖危机等。

目前央行主要使用逆回购操作,表面还是投放资金,但只是一种短期行为,没有明确信号。存款准备金率如果不下调的话,很多企业家没有足够信心来支撑经济稳增长。现在缺的就是明确的信号,只有出现明确的信号,资本才会流入实体经济,才会进入A股市场。

(甘肃卫视《投资论道》栏目组整理)