

# A股联动外围三部曲:跟涨·补涨·领涨

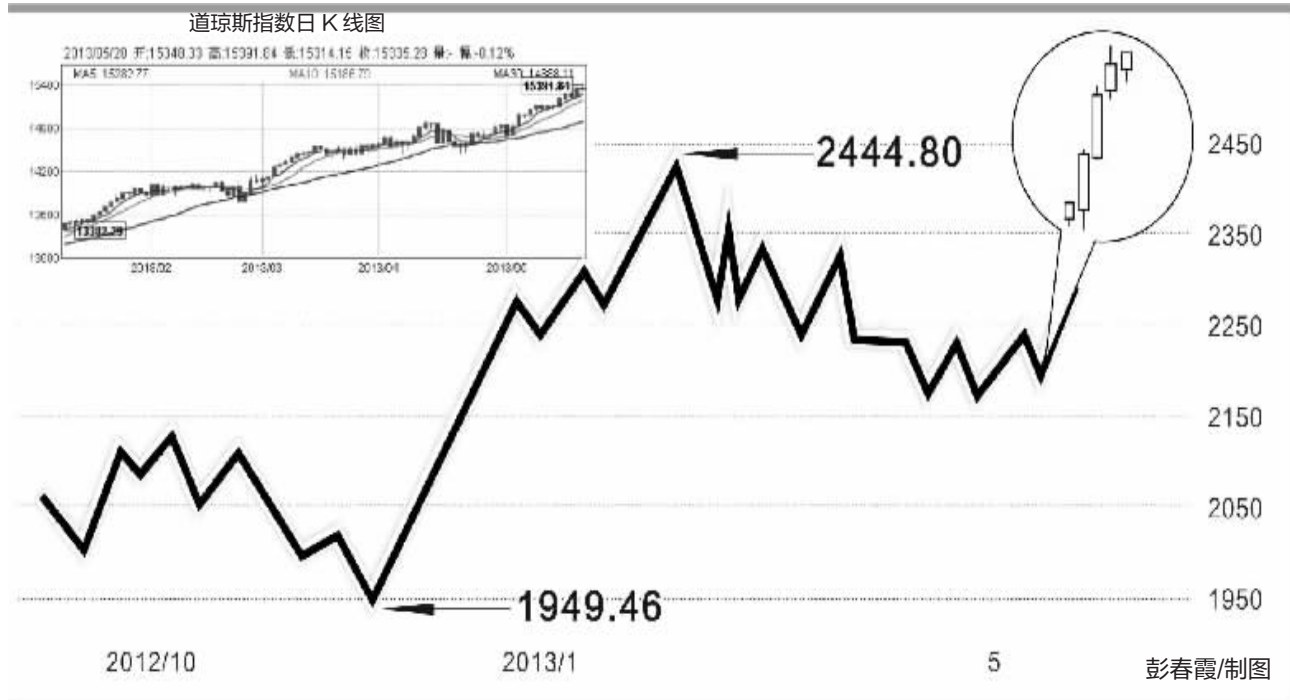
证券时报记者 汤亚平

最近的A股显露强势,基本上走出了前段时间相对美股“跟跌不跟涨”的怪圈。在与外围股市联动方面,未来可能经历“跟涨—补涨—领涨”三个阶段。

一是跟涨阶段。A股弱势已久,需要先跟涨一段时间,让美股的乐观情绪向A股传导。自2444点下来,A股就一直呈现弱势特征;外围跌,A股跟着跌,有时跌幅还更大;外围涨,A股却不涨,即便涨也只涨一点点。改变这一局面的是最近发生的一系列具有转折性意义的事件:压抑A股的IPO堰塞湖、房地产调控与经济增长之间平衡的问题正在被破题;QFII(合格境外机构投资者)和RQFII(人民币合格境外机构投资者)“双线”放开……领导层考虑到稳增长的需求,在政策红利释放的预期下,A股自5月开始逐步走出阴霾。

二是补涨阶段。在全球货币宽松的背景下,年内道琼斯指数已上涨16.25%,日经指数大幅反弹了45.63%,上证指数仅微涨1.59%。从全球股市运行的历史来看,虽然经历了2008年金融危机和欧债危机,但欧美股市各大指数均反弹并创历史新高,如代表美股的道琼斯指数和标普500指数、代表欧洲股市的德国DAX指数等。目前沪深300指数TTM市盈率仅10.49倍,A股已成为全球重要经济体中的估值洼地,从跟涨过渡到补涨阶段势在必行。

本周市场,A股补涨特征很明显。这从创业板指数和中小板指数的走势可以基本获得验证。目前创业板指



不断创出新高,而中小板指数也已经强势突破所有均线压制,这就是强势补涨的市场特征。

这种情况历史上也曾出现,1999年境外股市出现互联网热,在中国政府注重加速以网络科技为代表的信息技术发展的背景下,境内股市也出现了网络股行情。这波行情是境内股市有史以来第一次与境外股市同步操作同样的主题,行情的运行节奏上也显现了比较高的联动性。而现在经济转型、大力发展战略新兴产业的大环境绝非1999年互联网热可比,创业板、中小板跟随欧美股走出一波小牛市甚至创出历

史新高,并非没有可能。与此同时,创业板、中小板的强势,也为大盘股指数补涨提供了推力。

三是领涨阶段。虽然现在说A股领涨全球为时尚早,但早晚会有“一枝独秀”的时候。回顾历史,2009年,中国在一系列强有力的政策推动下,经济率先走出了国际金融危机的阴影,股市出现了明显的回升。而欧美国家的经济复苏则要慢得多,这也使得其股市的回升要晚于中国股市大半年。换言之,A股2009年初起步的7个月小牛市,一度在全球独领风骚。而到了2010年,中国已经出现了通胀问题,流动性过剩,政府开始实施调控,并且将

紧缩政策延续到了现在。而此时欧美国家还在实施财政与货币的扩张政策,这种政策走向上的差异,自然会导致股市走势的不同。

近期,随着美联储联储委员会重申货币宽松政策,各国央行采取新一轮降息政策,货币宽松政策再次席卷全球,境外资金寻求新市场的动力不断加强;伴随人民币强势特征的延续,境外资金介入A股市场的持续性可望延长。一旦美国量化宽松退出,美股调整可能随时发生。反之,中国股市历时4年之久的调整可能结束,再现一枝独秀也在情理之中。以此标志,A股从补涨阶段过渡到领涨阶段。

# 人民币逆势升值或致热钱掉头逃离

证券时报记者 朱凯

昨日,人民币对美元中间价再度攀至6.1911。不过,境内即期市场尾盘突然跳水约50个基点,收盘至6.1356,并未刷新2005年汇改以来高点。

国有大行外汇交易人士表示,从技术走势来看,市场的力量正在发生转变。虽然总体结汇数量还是较多,但对于人民币对美元汇率连续逆势走高,企业客户的预期已有所松动。

另一家国有银行江苏某地支行国际业务部主管告诉记者,本币升值预期强,劳动力成本高企,出口企业的日子越来越难过。尽管某些“聪明的”企业可以通过商业银行提供的远期汇率工具锁定成本,但国外客户出于对成本的考虑,或会将订单转移到其他更有优势的国家或地区。她表示,出口数

据背后肯定存在着虚假成分,国家外汇管理部门几乎是每天一个通知,强调要加强资本项、外债项甚至贸易项下的管理。

在这样的背景下,美元指数依旧保持上升趋势,人民币对美元升值的趋势会不会在近期出现逆转?统计显示,美元指数近一个月来猛升2.83%,并于上周五突破84关口,截至昨日19时,再度上攻至84.04,为2010年7月以来新高。

与之相印证的是近日银行间市场资金面的“异动”。本周一,央行临时宣布延长货币交易时间20分钟,是为了满足部分银行及时轧平头寸的需求。这已在某些方面表明,市场分歧日益明显,人民币升值所带来的流动性“溢价”愈来愈难以维系。

中信银行总行国际金融市场专家刘维明告诉证券时报记者,新增外汇

存款劲升、相对较高的资金利率水平以及至少在名义上一枝独秀的经济基本面,都对海外短期资本具有不小的吸引力。这些热钱涌入境内获取利差,而一旦形势扭转,其迅速出境或对国内经济、房地产市场造成巨大冲击。

今年以来,人民币对美元汇率已进入合理区间,未来的升值空间不大。市场也在密切观察这一趋势何时终结,彼时也就是热钱可能撤离的时候,应该未雨绸缪。”刘维明指出。

一位浸淫市场多年的业内人士向记者介绍,2005年时的国际、国内流动性环境与当前有些类似,当时决策层从利率平价理论出发采用了“刻意保持资金宽松”的政策,7天回购利率一度降至1.0%以下的极低位置,物价指数也较低,债市1至10月都是大牛市。但遗憾的是,这一效果并未得到最终的实验验证。

对外经贸大学金融学院院长丁志杰不久前曾告诉记者,当前汇率政策很大程度上是对过去的一种纠偏,这也包括外汇管制在内。

招商银行金融市场部高级分析师刘东亮认为,包含澳洲联储降息等因在内,澳元对美元自5月初至今已贬值约6%,这从更深层次透露出一个信号:全球新兴市场增长动力削弱。刘东亮指出,澳元大幅下跌在一定程度上映射出人民币或许已存在高估。

对于人民币升值未来的命运,证券时报记者综合多位专家观点后得出的较客观结论是:升值将有利于劳动力密集型产业的转型升级,也有利于诸如对外投资、资本项目逐步放开等汇率市场化进程的展开;但长期的“逆势”升值也可能带来热钱掉头逃离、房地产市场泡沫集中破灭甚至经济崩溃等难以预料弊端。

## 宏观逻辑已通顺 积极乐观看后市

周炳林

回顾今年二三月的时候,很多人不信经济会有波折,决策层也无法确认复苏是否夭折,所以宏观处于问题暴露,流血而无人止血的状态。而现在,经济低迷已暴露无遗,从中央经济座谈会、政治局常委会讨论首季经济等信息看,决策层已确认了复苏夭折风险,由此下阶段宏观观点转为增长挫折之后政策的应对。因此我们重申积极观点,重申“增长挫折”将促成“地产政策趋稳”及“流动性宽松延续”。

### 流动性左右大局

流动性无疑是左右大局最重要的因素。今年以来,利率一直维持在低位稳定状态,外汇占款得到了很大改善带动基础货币投放,而央行实际态度为乐见其成,使得社会资金总体宽松。

当前的经济增长波折使得流动性宽松有必要延续更长时间。3月25日银监会8号文出台之后债券市场整肃风暴一定程度上使得中国流动性的宽松变成待审状态,但根据近期的市场利率以及我们与部分投资机构的交流,市场由于流动性非常充裕,很多正规债券投资资金准备着购买违规代持资金原来所持有的高收益债券,最终结果是很多被代持投资资金所涉及的高收益债券由于追逐的资金很多,在整顿初期三四天的价格下跌之后,券价开始快速上涨,部分债券价格突破前期新高。结合银行间市场利率及票据贴现率水平稳定于低位,目前中国流动性整体环境应该判断为宽松。并且这种宽松是已经吸收了8号文及债券市场整顿的影响之后的宽松,这无疑在权益类投资市场非常需要重视的一大变量。

从原因上看,这种宽松其一在于境外资金流入及外汇占款增加,其二是央行作为“流动性最终仲裁者”在经济困难时期有意减少对对冲,维持流动性宽松。由于境内外利差空间仍然极其巨大,中国经济减速压力也难短期逆转,因此,促成当前流动性宽松的原因具有持续性,流动性宽松的结果也具有持续性。

### 地产政策有望趋稳

经济增长的挫折”也将促使地

尽管我们整体观点积极,同时我们猜测,2013年下半年中国宏观经济最大的超预期有可能在于周期工业行业的景气超预期,成为促成大牛市的终极导火索。但我们认为目前不宜将这种猜测付诸实际投资建议。周期工业景气的不确定性仍非常大,原因在于多种工业产品价格截至目前仍处于底部徘徊,需求尚未起色,销售利润率水平低。这背后的原因在在于产能供给过剩与基建需求压制。下半年随着新政治经济周期因素的发酵,行业景气格局变化暂难以确定,因此,周期工业行业投资时机目前看仍略早。

## ■财苑社区 | MicroBlog |

**朱人伟(财经名博):**在大盘强势四连阳后,周二并未出现市场普遍预期的回落,而是用横盘的方式强势整理。从这一高效的震荡方式可以看出多头已完全占据上风。

在指数五连阳站上2300点之后,市场近期目标以夯实此点位为主,而下一目标位则在2350点附近。大盘想要更上一层楼,量能是硬道理。蓝筹权重股将扮演重要角色,而以地产股为首的权重股在技术上已再次具备上涨的条件。

**推石的凡人(财经名博):**外资抛售银行股,但国内中资股并没有跟随大幅杀跌,只不过是小幅下探,说明资金并未看空后市。创业板继续大涨,市盈率高达61倍,与主板市盈率有一个强烈的比较效应,有效封杀了主板的下跌空间,也为后市上扬腾出了空间。预计后市在银行有色煤炭地产轮番上扬下,股指将继续上扬。

**义薄云天(网友):**应该说,自2161点转势上涨以来,今年A股新一轮上涨行情已经展开。对比1949点开始的前一波行情,可以发现新一轮行情已有所不同。

地产政策趋稳。上一届政府在最后数年的执政中,存在“重基建、压地产”取向,遇有经济增速的挫折,动辄以增加政府杠杆的方式,启用基建利器,虽短期效果明显而可控,唯地方政府债务空间渐趋狭窄,增加项目建设的余地与合理性也出现了问题。而新一届政府似乎倾向于“轻基建、稳地产”,整顿地方债务秩序的决心很强,对动用基建工具稳增长的热情有限。而在地产政策上,新一届中央政府表现得非常谨慎,至今大致仍是一种沉默观察的状态。新一届政府在稳增长上若另有谋略,除了坚持释放改革红利,发展消费和新兴产业之外,可能也需要对地产的稳定健康发展有所借重。

地产政策趋稳的制约条件在于各地房价的涨幅,以4月的数据看,虽然涨势仍在,但幅度低于预期。而且,随着“新国五条”导致的需求异动期过去,以及各地4.5月份进入推盘小高峰,2季度房价涨势有望有所缓解,从而进一步出台调控政策的可能性降低。新一届政府在地产上可能更倾向于探索一种更长效的稳定机制,大约包含加大保障房建设力度,长期的房产公示预期和房产税预期等。应该说,目前这种机制仍不是特别明朗,唯短期内由于要整顿地方债务,基建难以继续发挥稳增长的作用。因此,近期地产政策需要趋向稳定。

关于地产的积极判断,当前并不仅仅是抽象的逻辑推导,我们更加觉得这是一种基于事实观察的判断。投资者如持续观察相关问题,相信可能也有很多类似的感受和体会。

### 周期投资时机略早

尽管我们整体观点积极,同时我们猜测,2013年下半年中国宏观经济最大的超预期有可能在于周期工业行业的景气超预期,成为促成大牛市的终极导火索。但我们认为目前不宜将这种猜测付诸实际投资建议。周期工业景气的不确定性仍非常大,原因在于多种工业产品价格截至目前仍处于底部徘徊,需求尚未起色,销售利润率水平低。这背后的原因在在于产能供给过剩与基建需求压制。下半年随着新政治经济周期因素的发酵,行业景气格局变化暂难以确定,因此,周期工业行业投资时机目前看仍略早。

(作者单位:国信证券)

全国十佳理财师高靓:

# A股新一轮牛市已经展开

从法兰克福到纽约,再到东京,股市洋溢着一片欢快和繁荣的景象。从目前的实际情况来看,中国股市仍被国际同行们远远地甩在后面。有分析人士认为,很快,中国股市将会上演精彩的“追赶大戏”。中国股市缘何落后于外围市场?后期又有哪些板块可看好?近日全国十佳理财师、优米导师高靓做客财苑,与投资者进入了深入交流。

## 游戏规则已变

高靓首先指出,二十年来中国股市有着深深的政策烙印。回顾历史,每一次股指大的起伏,无不深刻显现其背后政策的影响力。去年底十八大召开,新一届政府和领导班子顺利产生。而就在十八大闭幕后的半个月时间里,上证指数就完成了1949点触底,随后展开了400点以上的45度角的强劲

上攻行情。核心层次的动因是来源于投资人对新一届政府执政能力的信心、产业扶持政策及巨额资金的投入预期,而这些因素也正是中外机构中长期看好中国股市的基础所在。

前段时间境内外股市走势脱节,IPO重启更是让市场内外谈虎色变。但是,高靓认为IPO的重启很可能加速完成A股筑底整理的过程,从而开启新的牛市周期。虽然今年年初以来,沪深股市双双进入震荡整理格局,且明显跑输境外周边股市,但是从中长期看来中国股市新一轮的牛市周期已经展开。可以预见的是,在未来几年时间里,股票”将重新回到理财关键词的重要地位,牛市的威力也将再次被书写。而随着美国股市的大涨和经济复苏,相信中国股市和全球股市的同步性会进一步增强。作为投资人,拥有全球的战略视角和眼光,对具体政策的解读和研判,以及

对投资市场价格波动的把握都是今后应当具备的基础素质。

当前处于社会转型期,原有的利益格局会被打破和重建。在一系列金融创新和体制改革、行业调整之下,证券投资市场的参与主体和交易规则正在发生质的变化。换言之,游戏规则已经发生根本的变化,全新的投资时代已经开启。相信在今后的几年当中,经济上高投入、高刺激的政策会相继推出。而这些政策的威力可以肯定将远远超过之前的4万亿。在这些政策推出后,各个行业和各省的解读需要一个过程,及“落实—深入—接地气”的过程。而在这个过程中,各个行业会有一个复苏的阶段,即重新洗牌的再成长阶段。

## 立足中线逐步介入

今年年初到现在,创业板指数迭创新高,热点题材股更是表现活跃。根据以

往的经验来看,牛市初期,题材股的炒作往往起到激发人气的作用。而之后的中长期行情还是需要业绩支撑和流动性、认知度较好的股票和板块加以引领。高靓认为,从中长期来看券商板块是个很理想的建仓品种。在过去连续几年的调整中,证券市场凄风惨雨,券商的从业人员的感受到的压力远大于一般投资人,甚至各家券商纷纷裁员降低运营成本。而金融创新政策迭出,让本已疲惫不堪的券商得以喘息和重生,中长期会有不错的表现。

在明确了牛市周期正在开启的前提下,投资市场已经进入了全新时期,个股和板块的加幅分化势在必行。在具体操作中,高靓提醒大家,市场复苏一定会有一个过程,建议大家密切关注政策面的变化,立足中线,逐步介入。

更多精彩内容请登录财苑社区 (http://cy.stcn.com)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)