

新兴市场普患QE退出病 三因素使A股具较强免疫力

证券时报记者 汤亚平

在美国量化宽松(QE)可能退场疑虑下,新兴市场遭遇“股汇双杀”。印尼、印度等部分股市在最近几天大幅波动。

8月20日,印尼、泰国、马来西亚、韩国、新加坡等国股市跌幅在1.5%至3.2%不等,印尼股市连续四天下挫。雅加达基准指数从3个月前缔造新高纪录迄今,回落幅度高达20%。印度卢比汇率跌到2009年以来历史新低水平,印度Sensex指数今年以来累计下跌近8%。香港市场也未能幸免,恒生指数20日重挫近500点,收跌2.2%,21日再度下跌0.69%。

相比之下,中国市场相对强势。上证指数最近3个交易日,周一收涨0.83%,周二微跌0.62%,周三微涨0.02%;创业板指则走出三连阳领涨行情。A股在内外交困下反而凸显其独立性和免疫力,究其原因有以下几方面。

未现外资集中撤离中国

新兴市场股市大跌,主要原因是外资撤出。据印度官方统计,今年来流入印度的外资缩减至125亿美元;外资上月自印度股债市共抽离30亿美元资金。泰国股汇市续挫,巴西汇价跌跌不休,新兴经济体已成外国投资人逆转资金潮的提款机,且撤出的资金转向渐趋复苏的美欧。根据贝莱德智库数据,今年前7个月投资人资金进入美、欧、日等已成熟市场指数股票型产品ETF达1556亿美元,光北美基金吸金即达1024亿美元,占66%;相反,新兴市场基金失血76亿美元。

反观中国市场,今年5月份以来,随着美联储退出量化宽松预期逐步增强,国际资本有从新兴市场逐步撤离的迹象,但我国目前并没有出现外资主动集中撤离。数据显示,6月份外商直接投资(FDI)资本金跨境净流入119亿美元,环比增加14%;证券投资净结汇15亿美元,环比增加2.5倍。FDI撤资规模保持在较低水平。上半年,FDI撤资购汇35亿美元,较上年同期减少17%。同时,外商投资企业投资利润汇出变化平稳。中国有巨大的外汇储备,从而减轻了对外国资本流入的依赖,因此受资本大规模流出的影响减小。

A股吸引力上升

随着备受关注的美联储9月份议息会议进入倒计时,新兴国家的QE退出病“病情”也日益加重,新兴股市的吸引力下降。但中国股市却是例外。今年7月以来,中国证监会部门将合格境外机构投资者(QFII)投资额度增加到1500亿美元,并将人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点在新加坡、伦敦等地进一步拓展。今年以来,新批准QFII机构22家,总数达到

229家,新批准额度60.2亿美元,累计批准额度434.63亿美元,RQFII资格和额度审批基本同步,今年以来RQFII净流入资金超过600亿元人民币。

而且,近期外资对A股的兴趣明显上升,无论是A股合成ETF还是实物ETF,近两周均出现资金流入,且溢价率有所上升。下周起,多只与中华120指数系列挂钩的ETF产品将陆续登场,而南方东英、易方达香港的多只同类产品则将于9月推出。

港股传导作用下降

过去,外围股市对A股的影响,通常是通过港股或A/H股的机制传导。由于中国内地已成为世界第二大经济体以及国内市场开放程度不断扩大,外围股市通过港股对A股造成的影响已经十分有限。例如,周二恒生指数暴跌,A股没有暴跌;相反,周三恒生指数跌幅逐步收窄,明显受到A股尾盘回升的正面影响。

东南亚:大跌只是预演 四季度危机还将激化

李慧勇

前几天东南亚股市、债市、外汇出现大跌,重点在印度和印尼,导火索在于经济形势恶化、双赤字高企。不过,目前的跌幅尚不及今年6月,并不会形成类似于1997年的金融危机。真正要警惕的是美国未来4个月将退出量化宽松,资金外逃使得东南亚的廉价资金枯竭,导致融资成本上升、赤字扩大、经济恶化的风险。

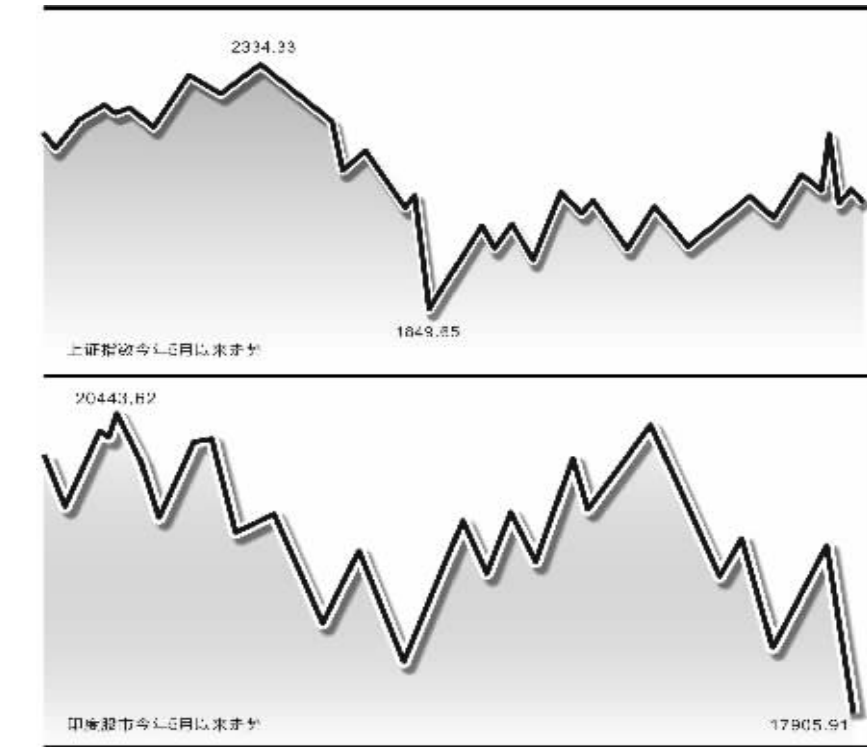
我们认为,东南亚此次大跌的原因有两方面:一是经济下滑、双赤字因此,我们预计新兴市场风险短期

外围市场动荡 A股投资者风险偏好降低

王汉锋

如果说以美国为代表的发达国家在过去几年此起彼伏的量化宽松,是主导过去几年各类资产价格的核心变量,那么未来较长时间,有关这种政策“退出”的时间点、方式、影响的讨论将是主导全球资产价格的主要变量之一(姑且不论“维持”与“退出”本身可能是个反复的过程)。近期部分亚洲新兴市场的动荡,就是这一趋势的反应。

就对中国市场的影响而言,我们认为中期内可能难以独善其身。量化宽松政策的潜在“退出”及其造成的波动,对中国的影响可能是多方面的:



翟超/制图

高企,打压投资者信心和风险情绪,导致资金外逃;二是未来几个月QE(量化宽松)退出是大势所趋,廉价资金即将枯竭,资金回流发达市场。短期来看,前者是导火索,后者还未到最严重的时候,因为我们和市场不同的观点在于,今年四季度QE退出的概率要高于9月,真正的考验还在后头。预计短期市场消化掉前者的利空后,在政策干预下,紧张情绪将略有缓解。但在10月开始QE推出预期再度升级时,风险还将激化。

因此,我们预计新兴市场风险短期

或有缓解,但四季度将再度激化。建议关注:(1)本周日凌晨2:00公布的8月1日美联储议息会议纪要所透露的QE退出信号,我们预计争议尚大,高难明确9月退出的迹象,风险资产或因此反弹;(2)9月6日公布的美国8月非农就业数据,我们预计新增非农就业约18万人左右,略好于7月但仍低于危机前的20万人水平,失业率或不再下降。这也是导致近期QE退出预期抬头的因素。但预计仍有反复,而且参与度上升将制约失业率下降。

(作者单位:申银万国证券研究所)

改革层面,新兴市场的这种动荡,会使得特别注意“维持稳定”、“底线思维”的中国领导层更加注重风险,有可能使得一些看起来相对激进改革措施变得更加谨慎,如放松监管、资本账户开放等。

对A股来说,由于相对开放程度不高,主导A股的主要因素还是国内因素。但这些短期的外部冲击会使得整体的风险偏好降低。A股最近自身还面临流动性略紧的问题,反映实体经济的流动性指标(票据贴现利率)已经开始走高,近日也无缓解迹象。从数据看,A股近几个月的走势与这个利率走势呈现负相关。

(作者单位:中金公司研究部)

中国式扭曲操作显效 国债中标利率破4%

证券时报记者 朱凯

昨日招标的10年期国债中标利率4.08%,为2008年6月20日以来首次攀上4.0%上方,具有标志性意义。与此同时,6月钱荒后一度暂缓的资金面紧张,7月末以来又“病体”复发,暴跌暴涨不断出现,市场预期处于低潮。

多位受访业内人士均认为,国债中标利率5年后重回高位,难觅与前者类似的原因——彼时经济增速在11%以上,通胀高达7%-8%,央行连续加息提准之后,货币政策已显著收紧;而目前的经济增速、通胀预期乃至宏观政策,都远谈不上可以令国债收益率攀上5年前的高位。

对此问题,金元证券固定收益部副总经理王晶指出,2008年是正常的经济波动,而现在是在中央决策层的主

动金融改革所致。央行“锁长放短”的扭曲操作,改变了市场资金面预期,不确定性之下对收益率的要求自然就水涨船高。

记者统计发现,2008年当年招标的4只10年期国债,其中3月及6月招标的两周中标利率均在4.0%之上,而随着央行10月的首次降息,当年后两期10年期国债利率竟迅速回落至3.68%和2.90%。可以说,那时候决定国债收益率的是“看得见摸得着”的东西。

南京银行金融市场部固定收益研究主管黄艳红表示,今年以来,我国利率市场化步伐明显加快,商业银行存款压力显性化,国债以往偏低的收益率也随之进行了调整。再加上银行表外业务监管加强,也影响了其对一级市场的配置热情。

华北地区某城商行交易员对记者

说,央行二季度货币政策执行报告透露实施了3年期央票续发,但同时又做了短期资金投放,这种与美联储操作方向相反的“中国式扭曲操作”,最直接的结果就是刺激长端品种收益率抬升,对于长期投资以及所谓稳增长并无好处。从市场草根的角度来说,我们对央行这种做法并不满意。

尽管官方并未对这一“中国式扭曲操作”的说法进行阐释,但实际上央行7月下旬以来的公开市场操作,均明显体现了这一意图。从8月1日重启的逆回购来看,规模多数徘徊在100亿-400亿元之间的较低水平。利率尽管呈逐次下行,但几乎都高于市场利率,给出的信号仍是偏紧。

广发银行资深交易员颜岩告诉记者,当前的通胀预期因素已退居次要,资金利率中枢偏高是国债收益率走高的主要原因。同时,机构去杠杆“胃口”持久,银行机构

的同业资产被迫回表,也制约了流动性预期以及国有大行对新债的需求。

此外,今年以来,新一届政府对于经济增速下行的容忍度不断提升,国内生产总值GDP同比增速持续下滑,市场对于货币政策刺激的期望却日趋渺茫。政策不放松,国债收益率走高也是应有之义。央行这时候“锁长放短”扭曲操作,对于刺激长期投资会起到相反的效果。目前经济底部偏弱,流动性格局维持平衡,国债(价格)反弹短期内很难看到。”一位基金业内人士表示。

金元证券王晶告诉证券时报记者,央行扭曲操作还有一个后果,那就是让机构感觉“短期有钱,但长期不确定”,这样会明显制约其错配动能。此外,利率市场化一定会影响到全体市场参与者,像银行、保险这样的国债投资大户一旦减弱了参与热情,10年期国债的收益率可能还有上升空间。

机构观点 | Viewpoints |

短期警惕流动性风险

海通证券研究所:7月底以来A股的反弹充满纠结、猜疑。乌龙指事件虽然当天引发了跟风做多,次交易日市场也出现上涨,但本质上上涨的可持续动力不足。自上而下的政策左右兼顾,政府投资和地产投资后续均有不确定性,市场趋势上缺乏强逻辑;市场行为模式上,经典反弹路径均存在一些瑕疵,7月底来的反弹热点切换很快,说明缺少主线。

就短期而言,我们提醒警惕流动性的变化。近日印尼、泰国、印度等新兴市场股市连续大跌、本币大幅贬值,反映资金外流冲击。5月中旬以来,美国量化宽松退出预期渐强,美国10年期国债收益率不断上升,美股、美元震荡略跌;德国10年期国债收益率同样不断上升,股市走平、欧元略涨,说明并非简单的资金国际间流动,而是退潮。这个趋势中,有瑕疵的风险资产冲击更大,新兴市场首当其冲。

同时,国内流动性趋紧。7月中以来国债、信用债齐跌,10年期国债收益率已超4%,这源于资金荒后金融机构去杠杆、调整资产结构,近期回购利率、贴现利率已跟随上升,说明金融去杠杆的影响开始扩散,需警惕对实体经济、股市的冲击。

三季度是逆袭时间

中信建投证券研究所:从7月的采购经理人数据分析,价格回稳的同时库存水平反而下降,这是非常典型的库存周期底部特征。而在逻辑上看,此时的工业增加值一定还是处于蓄势状态,因为这是一个在供给方仍处于悲观情况下的需求回升,所以才表现为去库存的状态。而后续的结果可想而知,由于价格已经有所回升,供给方在利润的驱使下会提升产能利用率,而随着8月下旬天气热浪退去,生产恢复正常,我们判断工业增加值仍处于上升过程的初期。在未来的几个月中,我们仍将看到工业增加值的持续回升,这是完全用逻辑可以推导出来的结果。这样的过程,是一个纯粹的库存行为所推动的经济超跌反弹,在我们的经验中,可以维持到9-10月份之间。所以,三季度是逆袭的时间,至于乌龙式逆袭的出现,那只能说说是天意。

看得更近些,我们认为对本轮库存周期的考验可能出现在10月份之后。因为自然的库存行为只能将经济的弹性发挥一个季度,而一

财苑社区 | MicroBlog |

巴巴罗萨(网友):今年乃至以后的市场不会是齐涨齐跌的市场,分化将在未来一段时间内长期存在。同时,中国股市又是政策市。投资者要做的就是跟着政策走,把握大环境,跟着规划走(同样是政策)确立朝阳新兴产业,同时对主宰市场的夕阳产业(权重股)进行跟踪(不一定参与),以其技术形态来判断短期市场波动方向。从大到小,从上到下,从政策到市场,做到整体把握,然后再逐步挖掘。

朱人伟(财经名博):市场普遍预计的光大证券“三个跌停板”并未成真。除光大证券外的券商股周三全线上涨,可见这一事件并未使得市场对风险的担忧延伸到整个券商板块。

另外,在亚洲股市经历了连续暴跌后,跌幅最大的印尼股市在周三出现了短期止跌企稳迹象,这也让战战兢兢的国内投资者少了一份“内忧外患”的担忧。

8月汇丰采购经理人(PMI)数据即将公布,这将很大程度决定大盘近期表现。在目前看来,数据好于7月是市场的普遍预期。周三盘中以煤炭为首的周期性资源股出现快速拉升,这很有可能是数据利好对这类板块上涨的一种预期。而在7月和8月,国内钢材销售出现了意料之外的上涨,在

个季度之后,库存周期需要需求的推动。这个需求何来?除了经济自身的循环之外,确实要看投资和外需的恢复力度。在这两个方面,我们都微弱的信心。因为,至今我们仍无法知晓稳增长政策的落实力度,而房地产投资方面很难超预期。倒是外需方面我们相对乐观,但这一点我们对经济增长的作用是微弱的。所以我们当前仍倾向于10月份之后中国经济仍处于趋势的上升阶段,但其边际力度可能减弱。

资金入场意愿有限

西部证券:周三沪指在5日均线一带窄幅震荡,两市量能较前一交易日继续萎缩,投资者交投意愿日趋清淡。我们认为,在政策面保持平静、宏观经济无新利好释出的背景下,资金入场意愿有限,指数反复拉锯的过程还将延续。

在影子银行清理和监管新规等影响下,近期市场利率水平再度提升,这也使得市场关注的焦点再度回到供求关系方面。由于美国经济数据持续好转,在加大了投资者对量化宽松规模缩减担忧的同时,也引发了热钱的持续流出。这一点从最新公布的外汇占款出现连续两个月负增长的数据上也得以体现,对国内资本市场难免存在一定冲击。同时,从招行350亿元的配股融资,到房地产再融资解冻信号的释放,再到8月中旬后新股发行重启预期明显加剧,均将给资金面供给形成较大压力。结合目前资金价格再度上扬的态势,可见短期内A股市场的流动性并不乐观,这也将加大股指走强的难度。

再结合二级市场表现观察,盘面出现了明显的分化格局,也加大了做多合力凝聚的难度。由于需求端数据还未出现明显的改善,经济下行的过程还未明确终结,权重股的活跃还难以摆脱阶段性行情的影子。而中小市值品种方面,商业以及信息消费概念品种的活跃有效提振了场内人气,使得热点不至于缺失,但在技术性调整压力和量能配合不足影响下,其上涨的持续性不能过分乐观。

从技术面看,沪指2100点附近已成为中、长期均线密集区,同时重要的强弱格局分界线60日均线对股指的反压力度也不容小觑。而沪市单日量能出现萎缩并持续低于千亿水平,也显示出增量资金入场的意愿不强,将延长股指在2100点附近持续拉锯的周期,投资者还需严格控制仓位,静待市场方向明确。

(陈刚 整理)

目前这样的淡季中,能够出现少有的淡季不淡,或许预示着接下去旺季将更旺。若汇丰PMI出现回升,资源股很有可能展开第二轮上涨。

福明(网友):周三的行情具有以下特点:1、光大证券低开回升,没有继续封死跌停,光大证券事件对市场的影响基本消除;2、因权重较大的苏宁云商和海康威视强势走高,中小板指成为当日涨幅最大的指数;3、创业板指第二个交易日站在20日均线之上,周三最低点1169.9点受20日均线支撑,强势明显;4、各指数总体波动不大,属于震荡行情,系统性机会不大,机会主要集中在结构性个股上;5、周三没有跌停的股票,跌幅超过5%的股票有7只,而涨停的股票多达25只;6、多只股票连续涨停,重组复牌的江苏宏宝已经连续9个涨停,ST太光已经14个涨停,华贸物流、特发信息连续3涨停,号百控股、同德化工连续2个涨停。

我们预计大盘继续维持震荡行情的可能性较大,前期震荡回落,未来几天可能是震荡回升。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)