

前“空军司令”逆势抄底 期指净多持仓8746手创历史纪录

国泰君安期货屡屡成功抄底,本次空翻多或是大盘向好标志

证券时报记者 万鹏

以“空军司令”著称并拥有股指期货0001号席位的国泰君安期货一直是市场的一个风向标。值得注意的是,从上周开始,该席位大举空翻多。而且,尽管本周A股市场连续下跌,国泰君安席位的净多持仓不减反增。截至昨日,国泰君安席位在期指三个合约上的净多持仓再增507手,达到8746手,创出该席位净多持仓的历史纪录。

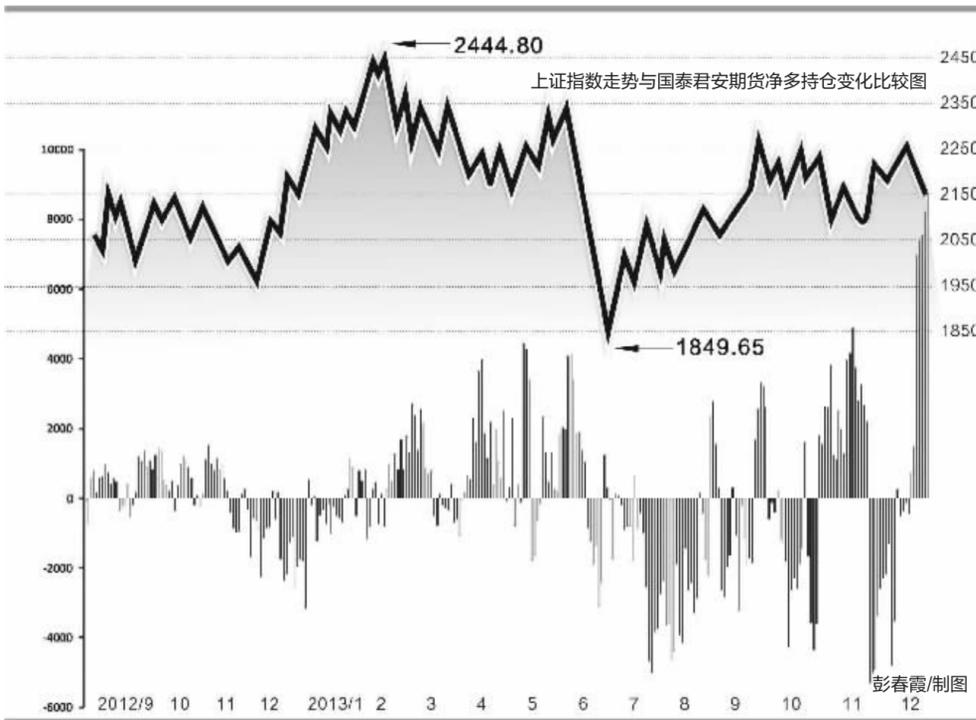
领先市场多空转换

回顾近一个月来国泰君安席位的期指持仓变化,12月2日是一个明显的拐点。当日,国泰君安持仓由前一天的净空3498手,变为净多226手。12月11日,A股市场跳空低开并单边下跌,但国泰君安却大举增仓5481手,净多持仓逼近7000手大关。最近4个交易日,A股持续下跌,但国泰君安席位的净多持仓却连续攀升,直至8746手创纪录。

尽管我们无法判断国泰君安本次大举空翻多或是战略性做多,还是套利或者短线行为,但从该席位历史操作来看,其阶段性看好后市的可能性较大。

自2010年4月16日,股指期货推出后,国泰君安期货一直是期指市场的主要参与者。从全部的持仓数据来看,国泰君安在股指期货市场上的操作可以明显地分为两个阶段。

第一个阶段是从2010年4月16日至2012年9月10日,在这两年零5个月的时间里,国泰君安始终坚持做空不动摇——在绝大部分的时间里,该席位都是空头的第一大主力,因此被称为“空军司令”。即便2010年7月至10月,股指出现一波超过20%的涨幅,但这期间其持仓方向依然以净空为主。2011年10月,上证指数构筑双底后曾有一波小幅反弹,国泰君安一度空翻多(净多不到1000手),但随着



反弹结束,又开始更大力度做空。在上述两年多时间里,其净空持仓量最大是2012年5月,超过了6000手。第二高峰为2012年7月,在4000手以上。此后,国泰君安做空力度开始收敛。

第二个阶段始于2012年9月11日。当日,国泰君安净空持仓由前一天的1882手大幅降至64手,此后又连续增加多头仓位,从而逐步结束了单边做空的阶段。尽管此后两个多月,A股市场继续探底,上证指数还创下1949点的阶段性低点,但国泰君安席位在大部分时间内都维持着净多仓位。不过,当幸福即将到来时,国泰君安却从2012年11月底由多转空。

2012年12月3日,大盘展开一轮为期两个半月凌厉的升势,然而国泰君安席位在前面的一个半月里,基本维持净空。最后一个月,才转而做多。值得一提的是,2013年6月A股市场的大幅下跌中,国泰君安虽然没能第一时间多翻空,但其转向仍属及时,并且见底后的第三天结束做空。

做多信号值得重视

今年8月份以来,国泰君安席位的操作风格更趋激进,持仓方向经常在短时间内出现180度转变。从好的方面看,这意味着A股市场正在接近底部,不宜

大幅做空。从坏的方面,则表明股指仍有颠簸,短期风险不得不防。

对于本次国泰君安席位的天量多头持仓,市场也有不同的看法。有观点认为,目前股指期货市场容量增大,投资者结构变化显著,国泰君安席位持有的天量多头难以用以往的操作规律来推测,因此,不排除为套利或者短线操作。也有业内人士认为,从多空博弈的角度来看,如此巨大的多头仓位依然反映出当前看好后市的力量正在不断增强。因此,即便短期大盘不一定会上跌回升,但中长期来看,这仍然是一个值得重视的多信号。而一旦国泰君安席位大举减仓,见底的概率将更高。

市场呈结构性缺陷 跨年行情梦难圆

证券时报记者 汤亚平

周二,A股市场继续震荡下行。沪指盘中跌近1%,一度跌破2150点支撑。深成指收盘击穿120日均线,最低探至8200点上方。技术面上,沪指连续失守重要支撑,2100点面临考验。盘面上看,低估值的权重蓝筹股涨不动,而高估值的小盘股跌不了。当前行情存在结构性缺陷,跨年度行情或美梦难圆。

为什么低估值的权重蓝筹涨不动?究其原因:一是市场资金的大幅分流预期,投资者对银行、保险借优先股吸金和新三板扩围分流资金心存戒

心。虽然有QFII外资不断流入、国家队汇金增持四大行,但这一对冲式措施也只能让A股陷入上下两难境地。换言之,市场并没有把发优先股看成是权重蓝筹的利好。

二是中央经济工作会议两大看点是淡化增长和防控债务,会议首次将化解债务风险列为重要任务,意味着货币政策难松。当前银行的估值不能反映未来,因此汇金增持四大行,并不能简单认为是由于估值低廉的因素。三是年末资金面收紧。周二,上海银行间同业拆放利率(SHIBOR)全线上扬,隔夜品种升2.3个基点至3.47%。

四是汇丰12月采购经理人数据预览值意外创出3个月以来低点,低于市场预期。无论流动性还是经济数据,都不足以支持权重股发动上涨行情。

再看另一面,高估值的创业板却该跌不跌。从目前创业板大约55倍市盈率估值来看,比美国纳斯达克指数在泡沫最顶端时还要高20%。不过,新规遏制新股高价发行,创业板高估值不可持续。

其一,主力介入很深,退出非一日之功。去年底以来,在主板无法实现较大的二级市场差价与创业板赚钱效应推动的背景下,基金等机构转移到创业板。数据显示,今年上半年基金重仓创业板股票高达142只。截至今年三季度末,包括博

时基金、大成基金等20家基金公司仍重仓持有79只创业板个股,其中三季度新进22只。其二,不少投资者仍对创业板抱有幻想。

盘面异动已经引起了一些机构的警觉。广州万隆提醒投资者注意创业板三类个股风险:一是前期龙头九阳股份、北京君正的大跌,引发了永太科技、紫光股份等个股也跟随,从而宣告了阶段涨幅巨大个股的风险;二是掌握科技、百视通等股票的暴跌,说明业绩透支后的股票将被主力遗弃;三是城投控股、天舟文化等个股继续大跌,显示主力对技术破位的股票砸盘毫不手软,结果往往是断崖式的下跌。

公募“垃圾债”活跃 9.9%票面利率非上限

证券时报记者 朱凯

银行间市场短融券13春和CP001的票面利率达到历史新高9.9%,或预示公募“垃圾债”市场的形成。这背后所对应的事实,恰在于中国利率市场化已基本完成初级阶段的“肉搏”,即将进入比赛的中场。

美国利率市场化的经验是,初期时资金预期趋于悲观,债券收益率快速攀升,市场草木皆兵;进入中期,无风险利率与信用风险利率的利差大幅扩大,垃圾债市场规模扩容,市场各取所需,高收益债券投资机会显现;中后期则是社会实际利率逐渐稳定,市场的决定性力量壮大,中央银行货币政

策的最终目标趋于单一。

中国利率市场化改革最早始于1998年,迄今已近16载。随后,央行在2012年年中两次扩大存款利率上限的浮动区间,并在今年7月20日起完全取消了贷款利率下限。上周,央行再度宣布推出银行间市场同业存单业务,相对应的保险存款制度亦在酝酿之中。相关国有大行人士认为,最快今年年内就有望迎来大额可转让存单的正式问世。

说我国利率市场化进入中期阶段,毫不为过。打铁就要趁热——在预期已趋共识化的情况下,监管层同样认识到“拖延战术”的不利一面。

最不利的情形,可能在于商业银

行意识的坚决转变。依托于银行模式“肉体”的网络金融风生水起,参与到各类信托、基金做资金“贩子”的游戏中来。在这些鲶鱼的刺激下,短短数月时间,大部分银行已推出了直接或间接与市场利率挂钩的银行卡——这一转变的最大意义在于银行的负债成本提高了,在竞争的作用下,它与资产端的收益形成循环互推效应。

由短融来担当利率市场化的“信号兵”,并非偶然。它期限仅为1年,超短融(SCP)期限甚至短于1年,市场流动性较好。如此一来,13春和CP001便成为了其中的一个极端,即低评级品种承载了未知的信用风险,成为了一个风险载体;另一个极端在于评级最高的AAA

短融,它属于一种可以被同业存单所替代的品种,象征了银行间同业之间的流动性价格,成为了一个无风险载体。

在利率市场化快速向前推进的时期,市场需要一个债券久期更短且收益不错的品种。短融,由中国银行间市场交易商协会管理注册额度及发行,门槛相对较低,源头供给充分这一点使其流动性较佳。在资金预期偏谨慎的当下,一些需要应付资金赎回风险的机构如券商资管或基金公司等,无疑更青睐这一随时可以变现的资产品类。

9.9%的票面利率很高吗?目前来看是比较高,但未来这一上限还有可能被突破。当市场可以逐渐去主动发现价格时,利率市场化的实现或许就不远了。

国信证券: 2014年先抑后扬涨幅15%

证券时报记者 游芸芸

国信证券研究所近日发布的2014年宏观策略报告认为:2014年全年国内生产总值同比增速为7.3%;全年股指呈现“先抑后扬”的走势可能性较大,结构性牛市的情景有望重现。

CPI同比增长3.0%

国信证券研究所认为,2014年,中国经济增长整体将呈现“窄幅波动、通胀温和可控、货币依然谨慎”的特点。2014年,中国全年GDP同比增速为7.3%。下行风险主要来自于房地产投资加速下滑;上行风险主要来自于美国经济超预期复苏,以及制造业投资持续回暖。

三驾马车中,净出口有望回升,但幅度有限。明年全球经济整体向好,助推国内进出口;投资则平稳回落,尚未看到新的驱动。房地产投资将有所下降;政府对经济下滑容忍程度提高,将会调整利用基建投资维稳投资的惯常逻辑,地方债治理也限制基建投资空间。目前来看,三公消费松动可能性不大,低基数效应下,明年的消费同比会有所反弹,但总体仍将保持平稳。

国信证券预计,通货膨胀整体而言呈现温和可控态势。预期2014年全年消费者价格指数同比增长3.0%。上行风险主要来自需求扩张对物价上行压力加大,可能导致通胀波动甚于增长起伏。

国信认为,明年的货币政策属于偏紧微调。由于经济增长数据稳健,通胀中枢抬升,央行放水理由并不充分。美联储退出量宽之前,央行维持货币市场平稳,提升金融支持实体经济仍是货币政策首要目标。政府将加快推进利率市场化,择机推进汇率制度改革。预计2014年全年M₂增速为13.5%-14%。主要风险来自于通胀超预期上行,或增长超预期下滑时,央行政策基调突变。

转型有牛股

国信证券研究所策略分析师邵彬认为,十八届三中全会定调全面深化改革必将对经济的长远发展产生积极深刻的影响。但凡市场化的改革,包括财税、金融、国企、资源定

价等,对于传统制造业、银行业等企业来说无疑是负面的,因为这些企业在当前资源配置格局中享受了高溢价;而对于新兴产业、民营优质成长企业而言,将在市场化改革的进程中受益。在当前资本市场上,前者处于主导地位,后者占比明显较低。

改革对现有经济格局而言,就是“整体受损、局部受益”的影响。因此,股市上呈现的就是先挖坑而后确立上行趋势,也印证了“改革无牛市,转型有牛股”的说法。

邵彬指出,2014年投资者应重点关注新股发行节奏、资金利率走势及美国量化宽松退出等问题。其中两类公司将胜出:一类是符合新兴产业方向的真正高成长股;另一类是传统产业的龙头蓝筹企业,估值合理且业绩稳定增长。

国信证券预计,2014年A股上市公司整体利润增长10%-15%。在市场利率企稳甚至有所回落的情况下,A股明年整体有理由比今年稍显乐观,料有15%左右的上涨。但从全年走势上看,股指呈现“先抑后扬”的走势可能性较大,对应“先价值后成长”的配置格局。就短期看,明年初股市将可能面临新股发行重启、市场化供给、高利率等诸多不利因素的共振影响。随着上述不利因素逐步消化,股市预期有望逐步改善,股指将会回升,结构性牛市的情景有望重现。

改革的角度来看,国信证券建议关注四大投资主题:国家安全(军工装备及信息安全)、生态建设(环保)、体制改革(涉及竞争性领域的国企改革、民营企业向传统垄断优势行业(例如金融、文化传媒、教育、医疗、能源、电信等)渗透)、改善城乡二元体制(农业)等。对于明年资本市场的科技热点,国信证券建议重点关注虚拟现实、物联网、可穿戴设备和测序诊断等四大主题。相对而言,传统的周期和消费产业的机会在于:供给端建议关注因环保约束对落后过剩产能的淘汰力度,以及产业整合带来的机会;成本端关注大宗商品价格下行带来的行业基本面改善。

另外,国企改革、产品结构升级、兼并重组等因素对传统行业龙头企业可能带来机会。传统产业的龙头蓝筹企业,估值合理且业绩稳定增长,兼具价值和成长性,具备长期配置价值。

海通证券: 2014年A股浴火重生

证券时报记者 杨庆婉

当大多数人乐观地看到改革释放红利是股市希望时,海通证券认为:蜕变是一个过程,市场重生需先破茧,改革推升盈利改善需要时间。

昨日,在海通证券2014年投资策略会上,其策略团队预言:虽然改革推动的转型大背景下,战略前景乐观,但现实道路上股市受到资金利率高企的制约。2014年股市可能先浴火后重生,节奏和幅度的变化与政策取向相关。

2014年中国经济还能不能保持7%的增速?昨日,海通证券副总经理、首席经济学家李迅雷对证券时报记者表示,保持7%的经济增速是可能的,但同时债务也会上升,改革进一步推进的阻力很大。

海通证券研究所所长助理、首席分析师姜超认为:经济增长不是最终目的。继续发展工业,可以保住GDP的面子;但发展服务业,可以解决就业的里子。

股市重生需先破茧。海通证券研究所策略团队负责人荀玉根认为,改革释放红利是股市希望,但利率高企制约估值,改革短期影响盈利增长。

虽然改革推动的转型大背景下,战略前景乐观,但现实道路上股市受到资金利率高企的制约。2014年股市可能先浴火后重生,节奏和

幅度的变化与政策取向相关。

这可能出现两种路径:一是政策取向为“较高增长、慢转型”,资金利率走向全面高企,先杀估值,之后货币政策微调市场反弹,全年区间震荡。二是政策取向为“较低增长、快转型”,市场先适应新的较低增长,盈利预期下修,杀盈利,之后增长回落带动资金利率拐点出现,改革快速推进提升估值,中期更乐观。

回顾国内外股市历史,投资需顺应时代变迁的大趋势,才能找到滚雪球的山坡。A股20多年历史中各个阶段表现突出的公司均与当时时代特征相符。当前中国社会和经济的最大特征就是改革转型。海通证券建议投资布局改革激发活力的旧行业,如铁路、天然气、油服、农业现代化,以及符合时代潮流的新经济,如4G、苹果产业链、军工、环保、医疗、养老。

另外,国企改革主题将贯穿全年,地方国企改革受益更大。

地方国企中,上海规模最大,历史沿革最完整,市场化程度最好,国企改革有望首先突破。尤其是竞争型领域公司,如友谊股份、上海梅林、锦江股份、城投控股、上海医药、东方明珠等。

广东国企改革步伐加快,建议关注重点行业及优势企业。如家电、房地产等行业中的优势企业,如格力地产、深振业等。