

多空博弈加剧 期指总持仓维持历史新高

弱势持仓量维持高位显示股指上行压力较大;但剔除蓝筹股分红因素,期指实际为升水

证券时报记者 沈宁

本周,A股和股指期货市场前高后低,总体依旧弱势震荡。周一,受新国九条刺激,市场一度大涨还让投资者小激动了一把。事后证明又只是“一日游”,空欢喜一场。昨日期指IF1405 合约完成交割,期指总持仓小幅回落。

另一方面,剔除沪深300 指数成分股分红影响,期指各合约均呈现升水格局。总体分析,多数业内人士认为期指短期走势难言乐观,弱势市场中持仓量维持高位或显示上行压力较大。

主力净空明显上升

交割日期指市场表现平稳。截至昨日收盘,IF1405 合约收于2142.2 点,较前日结算价下跌5.6 点,16274 手持仓顺利交割;主力IF1406 合约收报2130.4 点,下跌4.8 点,当日增仓1189 手至10.9 万手,期指市场总持仓下降3419 手至14.3 万手。

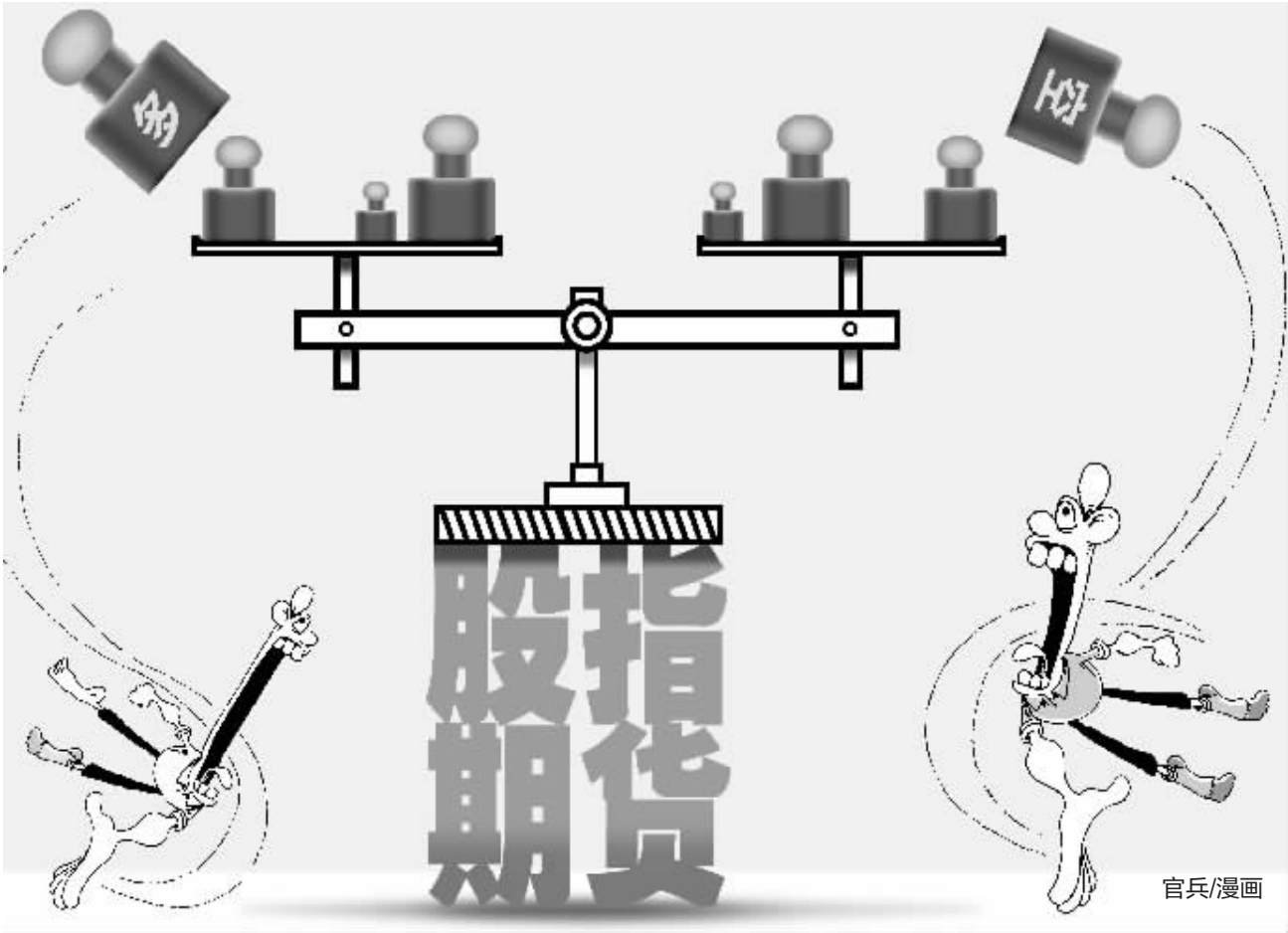
本周期指虎头蛇尾,周一的涨幅在后几个交易日悉数跌回,IF 加权指数当周微跌1.8 点。对比上周末数据,本周主力净空明显上升。昨日期指市场前20 名多头期货公司席位增持多单1649 手至89441 手,前20 名空头席位增持空单7087 手至113143 手,主力净空为23702 手,较上周末上升5747 手。

分席位看,空头前三甲除国泰君安期货席位净空单小幅下滑93 手,中信期货与海通期货席位均有不同程度净空上升。尤其值得注意的是,12 日期指大涨当日日期指市场主力净空就出现了明显增加。

上海中期分析师陶勤英认为,现阶段国内经济形势较弱,房地产市场前景堪忧,加之新股发行(IPO)重启压力压制,仅新国九条带来的政策提振有限,在缺少进一步实质性利好的情况下,期指短线走势或维持弱势格局。不过她也认为,市场向下空间有限,投资者需警惕市场在政策底附近随时可能出现的反弹。

总持仓创历史新高

期指市场持仓量是投资者关注的焦点,近期总持仓已攀升至上市以来新高。股指期货自2010 年4 月上市初期只有上万手的总持仓量发展至今日,四个合约的总持仓量已超过了14 万手,足以显示出这个国内金融市场中唯一的金融期货工具所受到的追捧



度之高。

日常评论中,我们常常可以看到‘增仓上行,增仓下行’或者‘减仓上行、减仓下行’的字眼,不难看出期指的行情和其持仓变化有着较为密切的关系。”陶勤英介绍说,一般而言,期指增仓上行,表明多头加仓积极,市场较为强势,期指涨势有望延续;反之若是期指增仓下行,则是市场空头氛围浓,期指跌势延续的概率较大;期指减仓上行,则是空头减仓推动的行情上涨,而期指减仓下行则表明多头离场积极从而带动的期指回调。

正是由于上述内因的存在,期指的每次持仓峰值或谷值都对应着期指行情的转折点,同时配合成交量的变化,投资者可以由此得出一个较为具有参考意义的行情反转时间点。”

记者观察期指上市以来的几次明显的阶段性高、低点后发现,2010 年11 月5 日期指出现了上市以来的历史高点。当时期指的总持仓量也处于上市以来的峰值,期指总持仓量从原来的3 万左右徘徊的水平提升到了4 万手,随后随着持仓量的回落期指也逐步从高点回落。

2012 年12 月4 日期指创阶段性新低,而持仓却创出了当时的历史新高,期指四合约的总持仓量超

过了10 万手;2013 年2 月8 日期指出现阶段性峰值而总持仓量也再度创历史新高,该阶段的期指持仓量超过了13 万手;而2013 年5 月、9 月、12 月出现的阶段性高点虽然持仓并未突破历史高点,但均对应着持仓量的阶段性高点。

从历史规律来看,期指较为明显的阶段性高点均对应着期指持仓量的高位,而此时成交量又处于阶段性较低的水平,也就是一旦成交持仓比值达到一定低位后,期指冲高回落的可能性将增大。不过我们也可以发现,虽然期指处于高位且持仓也同时到达高位,期指见顶的概率较大,但相对而言持仓高位对期指见底的指示作用不强。

目前期指总持仓量又达到了历史的新高水平,总持仓量已经突破了14 万手,而近期期指走势则是一路下行,市场寄希望于期指持仓高位预示着期指见底’,不过正如我们前面所说,期指持仓量的高位对期指见底的指导意义不强,因此即便近期期指持仓有所回落,期指也未必能扭转弱势格局。”陶勤英指出。

剔除分红呈现升水格局

除了总持仓居高不下,投资者对于期指市场贴水也非常关心,不过机构研究表明,剔除沪深300 指数成分股分红

影响,当前的期指市场各合约其实呈现升水格局。

近期市场已经进入年报公布的集中期,截至5 月12 日,沪深300 成分股中已有277 家上市公司公布了2013 年度分红预案,分红金额与我们此前预期基本一致。更新后的预测模型显示,今年的年报分红对指数剩余影响为2.614%左右(55.7 个百分点)。”东方证券谭瑾表示。

对各合约剩余影响为,IF1406 影响比例为1.145%,影响点数24.43 点;IF1409 与IF1412 影响比例为2.614%,影响点数55.773 点。根据谭瑾的分析,复原分红影响后,上市几个合约的复原价差(实际价差+分红)都表现为升水,其中主力IF1406 合约升水8.88 点。

东方证券报告显示,截至5 月12 日,沪深300 成分股中内蒙华电(600863)以8.8%股息率排名首位,中国银行(601988)、工商银行(601398)、建设银行(601939)、农业银行(601288)等权重银行股也已确定分红方案,股息率多在7%左右。

东方证券高子剑建议,考虑到进入分红集中期的价差贴水风险,目前直接将近月空头头寸移至9 月合约会是个不错的选择。剔除分红效应,昨日IF1409 合约实际升水29.6 点左右,空头换月能够获得较好的移仓收益。

等待真成长股调整后的投资机会

兴业证券研究所

业绩增速见顶回落

A股上市公司都已公布了2014 年一季报业绩。从整体来看,非金融上市公司归属母公司股东净利润增速2013 年三季度见顶,2013 年四季度、2014 年一季度回落至13.8%和3.4%。营业收入增速下降是净利润增速下行的主要原因。2014 年一季度营业收入增长仅4.0%。

以新兴产业和成长股为主的创业板2014 年一季度营业收入和归属母公司股东净利润分别同比增长24.0%和17.6%,在整体A 股市场中仍具有一定的成长性优势,但相比2013 年四季度的增速有所放缓。中小板(含ST)2014 年一季度营业收入和归属母公司股东净利润的增速分别为10.3%和-0.4%,与2013 年四季度相比下滑幅度较大。

我们常常强调,行业增速决定板块估值中枢,尤其对于成长行业来说更是如此。因此在整体增长放缓乃至

乏力的情况下,成长行业将随着业绩的分化而进一步分化。在经历了去年鸡犬升天的成长股行情后,寻找通过了业绩验证并具有成长延续性的子行业成为目前投资的关键。

寻找高成长细分行业

决定成长股中线走势的根本因素是成长的延续性。因此,成长股投资需要密切关注成长股的成长轨迹。当成长股的成长势头开始减缓或增速下台阶时,需要谨慎并重新审视投资价值。

在申万三级细分行业中,2014 年一季报收入增速较快(前1/3,并排除基数扰动因素),并呈现环比加速趋势的行业为:互联网信息服务(92.9%)、电子组装(66.8%)、软件开发(65.8%)、医疗服务(60.9%)、男装(27.5%)、医疗器械(22.0%)、生物制品(20.9%)、电子零部件(20.7%)、食品(17.6%)和环保工程(11.69%)。

市场上对于成长股的认识常常有一种误区,周期股投资看估值,成长股

投资不看估值。我们认为恰恰相反,成长股的高估值溢价对应的是高风险,若在成长延续的前提下,估值的回落可以给投资者提供风险收益匹配度更好的买入时点。

当前创业板已从今年2 月中旬1570 点(对应70 倍市盈率)回落到2009 年10 月创立以来的估值均值水平附近。截至5 月13 日,在增速较快的子行业中,电子组装、环保工程、食品、显示器材、家电零部件、医疗服务和软件开发等子行业的估值水平已回归至过去几年的均值以下。考虑到在经济转型期,业绩高增长是稀缺性,这才是成长股行情的关键。因此,可以围绕估值和盈利的匹配关系来深入淘金真正的成长股。

看好5大高成长行业

5月以来,全球主要成长股指数继续回调,截至5 月9 日,纳斯达克下跌了1.0%,中概美股指数重挫2.6%,A 股创业板指数与香港创业板指数分别下跌了1.9%和3.0%。

进入5 月后,全球股市延续调整。

■ 高兴就说 | Luo Feng's Column |

美国薪酬最高15家公司 行业分布门道真不少



高兴

美国一家职业网络社区今年新评选出美国薪酬最高15 家公司,名单中金融和科技公司不少,但也有普通人预想外的排名。

金融行业有两家入选,排名都不算高。排第十五名是银行——巴克莱银行,平均年薪是12.3 万美元,这比美国平均年薪3.5 万美元高3.5 倍。另一家入选的金融企业是排名第九的Visa,大家常见的信用卡发卡商,算是金融数据服务业,平均年薪是13 万美元。

最多的是信息技术行业,有7 家上榜,将近占了一半。大家熟悉的美国科技企业大多位列其中,比如苹果公司,排名第十四位,平均年薪比巴克莱银行高几百美元,雅虎、Twitter 年薪略高一点点,排在十名之后。国人熟悉的知名科技企业中年薪排名靠前的是谷歌,年薪12.5 万美元。再往前排名的是从事云服务软件服务的欧特克公司,平均年薪12.8 万美元。其他两家薪酬排名高些的科技企业拉开的差距也不大,Linkedin 平均年薪13 万美元、Juniper Networks 平均年薪13.4 万美元。

除了金融、IT,还有将近一半是其他行业,比较显眼的是高端服务业。比如全球知名的咨询公司麦肯锡,平均年薪12.5 万美元。值得注意的是,麦肯锡的员工薪水普遍较高,并不靠高管与低层员工拉平均数来形成高年薪。平均年薪13.5 万美元的科尔尼公司,也是著名的咨询公司,同样为企业提供一整套的管理咨询服务,客户主要分布在航天军工、汽车业、金融业、高科技、生物制药等行业。排名第三的还是服务业,麦肯锡的另一家同行:博斯公

新国九条重在落实

李筱璇

本周A 股市场冲高回落,投资者对于新国九条褒贬不一。我们认为,新国九条短期影响中性偏多,长期影响还看落实。

首先,此时以国务院名义发布促进资本市场健康发展的若干意见,一方面表明资本市场在全面深化改革中的战略地位更加突出;另一方面文件的发布应该表明政府各部门对资本市场的重大问题达成共识,在这个基础上制度建设有望得到较快推进,这对市场发展是好事。

上一次国九条是2004 年1 月31 日发布的。此后迎来股权分置改革的制度红利,也迎来A 股最波澜壮阔的大幅上涨。十年后的国九条能否再造辉煌?这一次同样引发制度红利预期,有人说是混合所有制,有人说是注册制。我们认为,制度红利会有,但要看到落实。而且,上一轮股市上涨,更大的背景还是经济向好——在2004 年末之后一路高歌猛进,再加上流动性宽松。而当前,在三期叠加的经济背景和转型风险未释放的情况下,股市不具备大涨的条件,仍处筑底阶段,现在憧憬牛市似乎还有些早。

从2004 年初国九条提出解决股权分置问题,到2005 年4 月底启动试点,再到9 月份全面推进,用了将近两年时间。股指在利好刺激反弹冲高后又重新陷入低迷并创新低。本次“新国九条”更是纲领性文

司。这也是一家全球管理咨询公司。排名第二的依然是服务业:波士顿咨询公司,平均年薪14.3 万美元。排名第一的是国人没听说的Apogee Medical,平均年薪22 万美元,来自医疗行业。

当然,平均年薪的一大影响因素是公司人数。谷歌公司员工数接近5 万人,这家搜索起家的科技公司业务多元,是云计算的发起人;比它薪酬高一点点、从事云计算软件服务的欧特克,员工数是7000 多人,由于对公司的具体情况缺乏了解,很难判定员工数对平均薪酬产生多大影响。同样,在咨询行业最知名的麦肯锡,在这个排行榜上薪酬水平略低于其他同行,也很难判断员工数作为平均薪酬的因素所产生的影响——麦肯锡员工多达1.7 万人。榜上排第四的科尔尼公司有3200 人,排第二的波士顿咨询公司有6200 人。排行榜上的第一名员工数最少,只有750 人,或难有可比性。

所谓人往高处走,在进入门槛相似时,一般是这样的:行业内部的同样岗位,低薪酬公司的人才主要方向是向行业内高薪企业流动;在行业之间的同样或相近岗位,人们也多是努力从低收入行业向高收入行业进军。公司及行业薪酬很大程度上蕴含了丰富的信息,在行业内薪酬差别不大时,公司之间的排名差异也许不容易说明什么,但行业之间或有更大启发。

在美国这样的成熟市场,高薪行业最多的是高科技行业,然后是高端服务业,最后才是金融业。我国正处经济总量从世界排名前列向更前发展的过程,大家也常拿美国做比较。从我国的情况看,高科技企业不少,并逐渐参加国际竞争,金融业情况也挺好,这都是当下国内高薪行业,但高端服务业经营得好的企业少见。我国的类似排名中,一般比美国要多一类行业,那就是垄断性行业。如以成熟市场经济来看,垄断性行业终会被打破,高端服务业随着第三产业占国内生产总值(GDP)比重的加大,会诞生一批优质企业,这个市场终会壮大,在A 股寻找这种企业的雏形,也有意思。

件,到相关细则出台再到落实还有一段时间,可能短期还难见到实质性利好。不过在一定程度上新国九条将起到稳定人心的作用,沪指在2000 点一带有望企稳。

此外,不少批评人士认为新国九条无新意,低于预期。但我们认为:第一,资本市场几个大的方向其实早已明确,很难再有多少新花样,关键在于落实;第二,要求国务院文件列出实施细则,期望有点高;第三,文件还是有不少亮点,也有些近期正在落实。不过在极其疲弱的市场心态下,一个文件还难以全面提振市场信心。

基本面方面,宏观经济依然偏弱,宽松预期再起。不过短期矛盾仍在新股发行(IPO)重启,扩容压力需要消化。基本面依然疲弱的情况下,从地方楼市的试探性放松,到全面将准的呼声,宽松预期再起。而市场表现则较为谨慎,短期内政策面恐怕不会有大的突破,市场仍处于观察和博弈中。

目前,市场对于预披露的节奏已经逐步适应。我们认为本次IPO 重启对股市的冲击可能小于1 月份,不过扩容压力仍需消化,在发行正式启动前,市场心态可能依然不稳。另外本周申报窗口的再度打开超出此前预期,令市场预期有所恶化。

就短期市场走势来看,指数上下空间依然不大,下方在2000 点存在支撑,上方在2050 点一带阻力较大。(作者系申银万国证券分析师)