

## 五大新预期重构经济与股市生态

证券时报记者 汤亚平

二季度只剩下最后一个月,A股多空博弈依旧,如何把握并改善市场预期,增强投资者信心,成为研判中国经济与股市“新常态”的关键。在“新常态”的框架之下,历史并不总是很好的参照。经济不会走老路,股市也不会走老路。在经济有质量、可持续的中高速增长中,A股市场筑就大底,结束长达7年的熊市之旅,将是市场必然的选择。我们认为,稳增长、新国九条、创新宏观调控思路、改革红利、产业资本增持是影响未来A股走向的五大新预期。

### 政策发力稳增长

预期指数:☆☆☆☆☆

今年一季度,中国经济增速回落至7.4%,创出自2012年四季度以来的新低。尤其是钢铁行业出现了进入本世纪以来的第一次全行业亏损。正因为如此,多空分歧空前加大。多方阵营以国泰君安为代表,其发布的策略报告称,无风险利率的大幅回落已经在二季度被全市场确认,流动性宽松环境已然成型,这是改革红利的第一步。接下来,重建社会和市场信心,打消恐慌认识是稳增长政策的重要目标,也是改革红利落地的第二步。国泰君安认为,A股进入了战略和战术上的买点。展望未来半年,维持对于全市场20%反弹空间的判断。

而代表空方阵营的安信证券在本周策略报告中指出,对于目前较为混乱的观点和信号,要去伪存真,从而准确判断未来的经济走势和政策轨迹。在预期混乱的情景下,市场存在纠结。预计不久,市场将会形成确定性预期,下行的趋势可能会更加明朗。安信证券重申维持二、三季度企业盈利顺周期下行的趋势判断,其中第三季度的压力要大于第二季度。

整体来看,国泰君安似乎更能动态地看问题,即关注经济下行,政策上行。而安信对经济增长下滑过度担忧,甚至对一些积极信号的辩解令人吃惊。如安信认为前四个月国有企业利润总额增速从3.3%跳升至6.5%,主要是受4月份利润率基数效应的影响,不代表趋势;汇丰采购经理人指数(PMI)初值超预期是受到短期扰动;发改委批复一些项目、央行一些货币政策定向宽松,是政策的季节性调整。

事实上,自4月份以来,国家出台了一系列具有含金量的政策措施,各地扛起稳增长大旗,内容涉及小微企业减税、棚户区改造、铁路建设、金融服务“三农”、民间投资、稳外贸、就业创业、生产性服务业、水利工程建设等内容。这些措施非常有针对性,符合国家长远发展方向的,主要体现在资源节约、环境保护、生产效率提升,尤其是民间资本列出涉及交通基础设施

施、油气管网设施等领域共80个项目的“投资菜单”,显得非常及时,让市场“发动机”更强劲有力。

大多数经济分析人士认为,尽管经济增长存在一定下行压力,但我们要有信心,要看到基础设施、民生、环保、信息化、产业升级等方面投资的巨大空间,以及长期形成的地区差距带来的产业梯度转移的巨大空间等,稳增长的回旋余地大。因此,不要对经济增长下滑过于担忧。对经济增长下滑的过度担忧一定程度上比经济增长下滑更可怕。

### 新国九条促股市回暖

预期指数:☆☆☆☆☆

对于资本市场来说,新国九条出台具有里程碑的意义。新股发行(IPO)注册制改革、市场化兼并重组、市值管理等市场讨论已久的问题写进了正式文件。新国九条着力理顺市场与政府在资本市场发展中的关系,这无疑会加快资本市场改革的进程,增强股市的内生动力,并传达提升股市作用和地位的明确预期。

加之,证监会主席肖钢5月19日部署学习贯彻新国九条相关工作时强调,做好当前新股发行工作,稳定市场预期,从6月到年底,计划发行上市新股100家左右,并按月大体均衡发行上市。

接受采访的分析人士都认为,目前国内A股市盈率已经非常低,采取适当举措促进股市的回暖,可以提振投资者信心,也可以提升消费者信心。

### 创新宏观调控思路

预期指数:☆☆☆☆☆

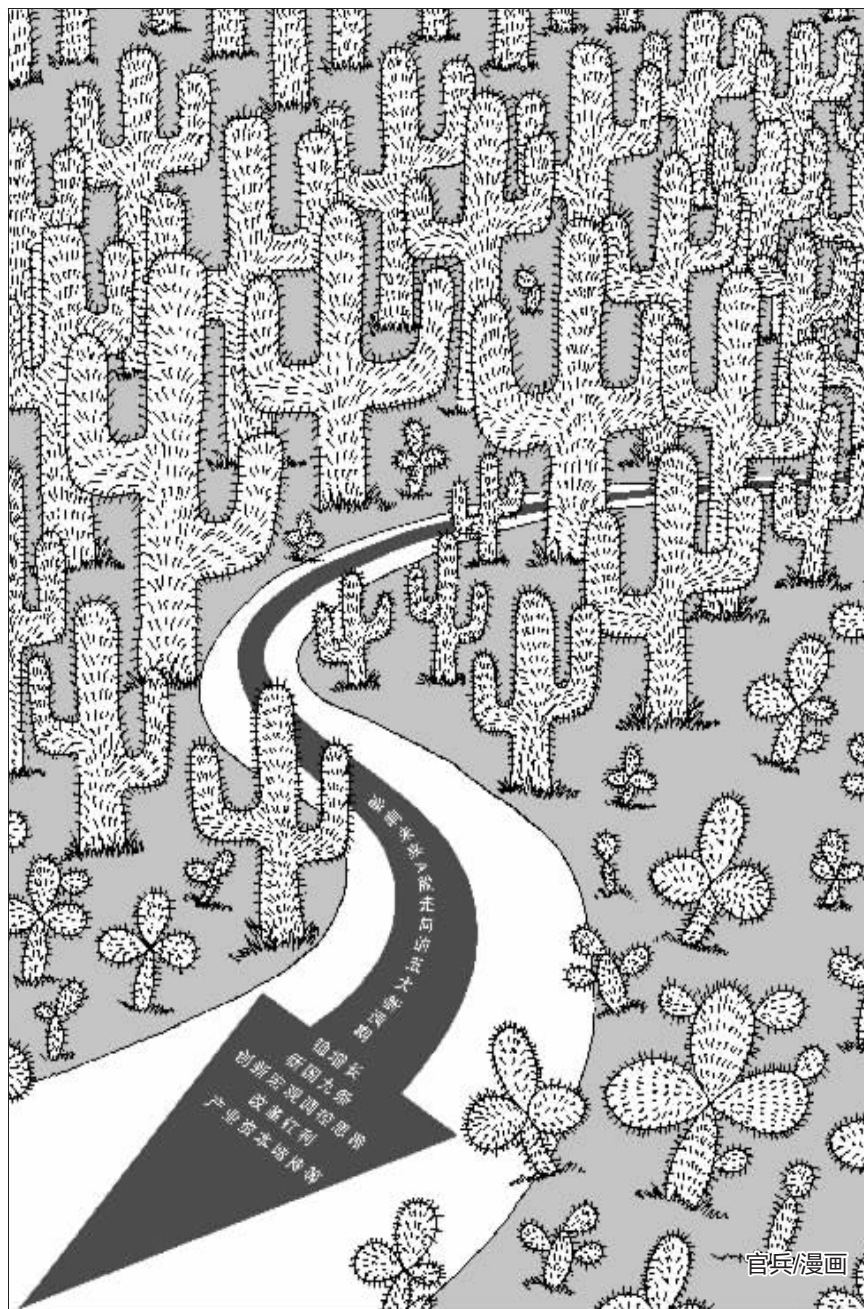
新一届政府提出,创新宏观调控思路和方式,采取一系列既利当前更惠长远的举措,稳中有为,稳中提质,稳中有进。所遵循的原则就是十八届三中全会提出的真正让市场在资源配置中发挥决定性的作用,不轻易动用行政手段,而是寻找改革、转型和增长的共同支点。

就调整结构来说,在制造业信息化、自动化水平不断提升的背景下,服务业对就业的吸纳能力已经超过制造业。现在就业中存在的结构问题,与大学的教育结构、大学生的择业取向以及我国经济结构中比较吸引大学生的现代服务业不够发达有关系,需要通过改革和结构调整来推动,而不是通过加快经济总量的增长来解决。

### 全面深化改革红利

预期指数:☆☆☆☆☆

十八届三中全会确认市场在资源配置中起决定性作用,资本市场正迎来力度最大的一次制度变革,并将主导A股市场的主题投资机会。新一轮改革红利正围绕国企改革、垄断领域



管制放松、兼并收购、丝绸之路以及优先股、再贷款等多条主线展开。其中,国企改革主题重点关注上海、贵州、安徽和广东。截至5月底,已有三省两市公布国企改革方案,目前尚有皖、苏、浙、鲁、渝等省即将公布改革方案,国企改革节奏明显加快。

优先股有望于三季度推出,其发行节奏料适度放缓。从已公布的首批6家优先股方案看,优先股的发行首先利好银行,优先股可以补充一级资本,降低股权融资的压力,尤其是当前A股银行板块市净率不足1倍,整体估值接近历史最低水平,发行优先股将增厚每股账面净值,并对每股收益与净资产收益率应有正向贡献;保险、券商等业务与净资产挂钩的行业,也能受益于股权性资本工具的丰富。同时,对低市净率、高净资产收益率,且有融资需求的建筑装饰、房地产等行业也构成重大利好。

### 产业资本增持“抄底”

预期指数:☆☆☆☆☆

进入5月以来,产业资本增持潮再

起,其中增持金额超1亿元的个股共11家,包括中国联通、皖通高速、金融街、中弘股份、金龙机电等个股。此外农产品、北京城建等7股增持额也超过5000万元。数据显示,5月份上市公司高管共有162次增持行为。本周,万科A连续受到事业合伙人的增持,进一步将产业资本的增持行为推向高潮。

产业资本净增持现象是今年4月份再度出现的。统计显示,4月份,产业资本期间净增持股份数量约为12.1亿股,期间累计净增持市值高达94.14亿元,从而扭转了前3月净减持的态势,转而净增持。统计数据显示,自2008年以来,A股市场每一次出现增持潮后,市场均会出现一波上涨行情。鉴于产业资本对公司的估值水平和发展前景有更好的把握,其增持行为一般被市场理解为积极信号。

伴随增持潮,A股市场还密集出现举牌事件。一方面说明资本市场的价值被低估,另一方面也说明证券市场的资本平台被实业资本所青睐。从股市的运行规律来看,举牌往往发生在股市由熊转牛阶段,预计今年将是产业资本举牌上市的大年。

## 上证指数5月振幅创135个月新低

证券时报记者 万鹏

昨日是5月份的最后一个交易日,两市股指走势平稳,上证指数最终报收2039.21点,较前一个交易日微跌0.07%。从全月走势来看,上证指数最高点为2061.06点,最低1991.06点,月度波动70个点,振幅仅有3.52%,创下了2003年3月以来的135个月新低。这也是上证指数历史上的倒数第二的月度振幅。

历史数据显示,上证指数月度振幅低于4%的仅有5次。前4次分别为2000年6月、2000年12月、2003年2月和2006年2月,振幅分别为3.65%、3.61%、3.41%和3.80%。从每次低振幅月份之后的股指走势来看,无一例外都延续了此前的上涨或下跌趋势。

以2000年为例,当年上证指数从1月份开始上涨,基本一路上涨至10月份的6月份,这期间出现的两次低振幅月份(2000年6月和2000年12月)都没有成为股指的转折点。而2006年更是如此,上证指数自2005年6月创下998.23年的新低后,A股市场便开启了一轮

波澜壮阔的大牛市,2006年2月股指时隔14个月重回1300点之上,但这不过是牛市中的一个驿站。

与目前行情较有可比性的是2003年的那一次,当时A股市场经历了持续一年半的下跌,市场人气十分低迷。2003年1月份,股指刚刚出现一轮反弹,2月份便陷入停滞不前的状态,股指全月振幅仅有3.41%。此后3个月,尽管股指上行空间不大,但基本上还是延续了此前的反弹势头。

如果严格按照上述规律,A股接下来的走势或许不太乐观,因为从大的趋势上看,上证指数依然处于下跌之中。不过,考虑到近3个月低点逐步抬高,且月成交量创下18个月新低,未来股指出现大跌的概率并不大,其更有可能的走势还是见底反弹。

尽管今年5月A股大盘出现少有的窄幅波动,但个股表现依然十分活跃,两市上涨个股达到1519只,下跌个股仅有827只。共有8只个股涨幅超过50%。其中,深市公司成飞集成、华智控股涨幅超过90%,沪市公司中国软件和浪潮软件涨幅也高达64.1%和58.08%。

时间	最高点	最低点	涨跌幅(%)	振幅(%)
2003年2月	1524.75	1474.47	0.81	3.41
2014年5月	2061.06	1991.06	0.63	3.52
2000年12月	2097.29	2024.29	0.14	3.61
2000年6月	1953.34	1884.62	1.77	3.65
2006年2月	1304.61	1256.81	3.26	3.80
2013年4月	2253.42	2165.78	-2.62	4.05
2001年6月	2245.44	2157.12	0.17	4.09
2012年10月	2138.03	2053.09	-0.83	4.14
2000年10月	1980.63	1896.95	2.68	4.41
2002年8月	1696.28	1624.05	0.91	4.45
2005年11月	1122.88	1074.30	0.59	4.52
2002年2月	1544.92	1476.13	2.21	4.66
2011年4月	2179.74	2081.64	0.30	4.71

万鹏/制表

## 国信证券丛雪峰: 个股期权是把双刃剑

上交所在2014年的工作部署中提到全面做好个股期权产品各项准备工作,继续推进衍生品市场战略,积极发展衍生品和创新产品。国信证券泰然九路营业部金融衍生品部负责人、上交所个股期权特聘讲师丛雪峰在做客证券时报网财苑社区时指出,个股期权是一把双刃剑,对市场有着双向的作用,关键在于如何去用,投资者在接触之前最好先了解相关的风险点,操作方面,用适量的仓位在把握比较大的情况下下来参与适当的投机比较适合中小投资者。

什么是个股期权和股票ETF期权?丛雪峰解释,期权合约是由交易所统一制定的标准化合约,期权的买方有权在将来规定时间以特定价格买入或者卖出约定标的证券。买方支付一定数量的权利金为代价而拥有了这种权利,卖方则收取了一定数量的权利金后,在规定的期限内必须无条件服从买方的选择并履行成交时的允诺。个股和ETF只是不同的标的而已,原理相同。

一些投资者认为个股期权的推出会给市场带来大的波动,丛雪峰对此并不认同。他认为,初期来说个股期权的标的不会很多,对市场整体带来的影响有限。虽然从根本上讲任何衍生产品的定价都是因为对现货价格变动的预期而来的,所以反过来影响力肯定会有,但不一定是决定性的。

个股期权正式推出,会不会意味着A股市场以小博大放空赚钱的时代将真正来临?丛雪峰指出,个股期权是一把双刃剑,关键在于如何去用。根据国际市场的过往经验,也不能得出个股期权对中小投资者带来重大利好的结论。

他认为,个股期权或股票ETF期权等衍生品的推出对当前市场还是有较大的影响,主要表现在:(1)个股期权极大丰富了证券市场的交易品种,有助于建立多元化的场内市场创造更多的“管道”疏导市场资金,当市场发生大幅波动时起到分流作用;(2)个股期权具有对未来股

价能起到价格发现作用并增强市场流动性,提高期权合约标的的交易量;(3)现货方面,由于个股期权定价的本质是投资者对于现货未来一段时间价格走势预期的体现,所以个股期权的价格会影响到其他投资者对于现货未来价格走势的预期;(4)目前市场普遍预期股票ETF期权将率先上市,并认为短期可能将明显提升权重股、蓝筹股的吸引力。ETF期权应该会先于个股期权上市,主要是监管层对于风险控制考虑,ETF由于流动性好,体量大,波动性相对小,比较难于被操控。但是否会一定提升权重股或者蓝筹股的吸引力,对于这个看法持有保留态度,因为期权是双向的,不一定就是提振,反方向的可能也是存在的。

至于如何利用期权投资获利,丛雪峰指出,期权获利的方法有很多种,比如投机、套利,或通过不同的策略来平衡风险和收益之间的关系。至于中小投资者适合哪种,这个没有定论,关键在于投资者对个股期权的认知有多深刻,每种方法都可能获利。但重仓来投机肯定是不合适的,套利对于中小投资者也是不太现实的。所以用适量的仓位在把握比较大的情况下下来参与适当的投机比较适合中小投资者。

丛雪峰同时提醒,个股期权是把双刃剑,提高投资者的风险意识最好的办法就是进行个股期权投资者教育。具体来说,可以从几个方面来控制风险:第一,参与的仓位一定不能太重;第二,裸买裸卖尽量避免;第三,备兑开仓和保护性认沽的策略风险相对较小;第四,对于因为门槛无法参与个股期权的投资者来说,最好的回避风险的方法就是不去碰那些个股期权的股票标的物。

声明:证券时报网财苑社区(http://cy.stcn.com)登载此文出于传递更多信息之目的,并不意味着赞同其观点或证实其描述,欢迎进入财苑社区(http://cy.stcn.com)进行交流分享。

■高兴就说 | Luo Feng's Column |

## 科技股轮涨推动标普创历史新高



高兴

标准普尔500真是一个令人欢喜的指数,给投资者带来财富。翻开K线图,从2009年3月666点以来走出非常漂亮的月线,本周四又创出1920点的历史新高。

曾几何时,标普和沪指有着非常类似的历程。在全球牛市到来时,标普、上证指数都在2007年10月到达历史最高峰。而之前的高点也类似。上

证指数是2001年夏冲到当时历史最高点2245点,标普是2000年科技股泡沫时到达当时的历史最高点1552点。考虑到标普是从1990年的300点下方涨起来的,这个涨幅非常可观。

现在,标普创出历史新高,是2009年低点的近3倍。上证指数依然在2008年全球熊市时的2000点附近做箱体震荡,当然,上证指数这几年没什么变化,标普的调整却不少。抛开这个不说,先来看看标普是靠什么股票创出的新高。

看指数当然要看其前十大权重股。从走势看,标准普尔500指数第一大权重股苹果本月上涨7.7%,对指数贡献较大。第二大权重股埃克森美孚5月以来高位盘整,对指数没什么贡献。谷歌5月7日以来上涨8%,对指数贡献较大。微软一个月来基本窄幅整理,略有上涨,没什么贡献。伯克希尔·哈撒韦、强生、通用电气基本横盘整理。富国银行近期小涨,略有贡献。沃尔玛

下跌5%,是最大的拖后腿者。

苹果、谷歌为首的科技股,是标普本月多次刷新历史新高点的主要推动力。标普以工业股为主,辅之以金融股,在实际行业构成上,科技、能源、金融、制造业、服务业是标普的重点板块。和A股一样,板块轮动是标普牛市之路的缔造者,其中科技股的波段上涨,多次推动标普走牛。苹果2012年9月创下653美元高点后股价进入调整期,2013年7月一度跌到400美元附近,现在股价又重新涨至635美元,10个月时间股价反弹五成多。苹果是近段时间标普屡创新高功臣,最近4个月度连续上涨,4月份上涨近10%。苹果股价调整期间,标普一度受到较大影响,但很快依靠服务业股票和传统产业的强劲表现,整体保持牛市,没有受到趋势上的影响。

反观A股市场,找不到具有代表性的指数。唯一能给投资者以安慰的是创业板指数,虽然目前创业板指数1318点相比今年2月创下的历史新高1571点

有较大的调整,但相比2012年底的低点585点依然是翻番的涨幅。创业板这轮牛市特别是去年带给投资者很多惊喜,但起初是被排斥、被质疑的对象,后来随着机构投资者发现买创业板赚钱、不买创业板亏钱后,便蜂拥进场。不过,由于其市值占A股总市值有限,创业板对A股始终不具有代表性。

原本被市场寄予厚望,具有代表性的沪深300指数,集上海、深圳两地优秀股票于一身,但现在来看,也是失败的指数。沪深300指数和创业板指数同样在2012年底开始反弹,现在又回到了原位。沪深300指数已经沦为第二个上证指数,从形态看甚至比上证指数还难看。科技网络股Facebook一年来股价翻番,去年底成为标准普尔500指数成分股后,股价也上涨了20%。

时代不断发展,代表大公司的股票指数如果能略微平衡行业权重,避免沦为金融股的附属,A股市场才不会沉浸在周期性的悲观里起不来。