2500

2200

2100

2000

周靖宇/制图

降息改善资金面预期 强化A股向好基调

符海问

上周,证券市场迎来了两大重要事 件,一是沪港通正式开闸,二是央行时 隔两年多首次降息。市场行情大体呈先 抑后扬的走势,这种走势无疑跟上述事 件有着密切的联系。

沪港通开闸前, 市场对蓝筹股充 满期待,因此资金对以银行为首的蓝 筹股争相追捧,连中国银行这种大盘 股都罕见涨停。沪港通正式开闸后,被 寄予厚望的蓝筹股似有 见光死"的迹 象,这是导致大盘指数无大作为的直

直至上周五,在央行降息的预期 下,地产、券商股先后领涨,使得市场再 度活跃起来。特别是降息消息出台后, 市场人士和投资者都急于预测其对股 市的影响,笔者认为,不管是沪港通、降 息还是近期的其他相关政策,对股市的 正面作用大多是长期性的,市场短期内 可能仍有反复。

行情向好才有向心力

7月以来,市场进入了较长时间的 反弹, 前期主要是改革预期起到了重 要作用。而接下来的行情,明显由政策 的逐步落实来主导。

我们看到,随着各项政策的正面 刺激,市场随之活跃起来,股市新增开 户数也连续五周破20万户。"一带一 路"、引导农村土地经营权有序流转意 见印发、注册制"改革预期、沪港通、 降息等等,都直接或间接正面影响着 股市行情。

总体上看,这些政策真正在股市 上体现出来,仍需一定时间。不过从沪 港通和降息这两大对市场影响最为直 接的事件来看,上述政策或为市场定 下了一个非常好的主基调。

单从沪股通3000亿元额度来看, 沪港通似乎对 A 股的影响较有限,但 如果我们考察出台该政策的真正意 图,或能想象到市场给我们带来的诱 人空间。

我们知道,传统经济对我国经济贡 献的边际效应越来越弱,转型和创新已 成为主题,而钢铁、地产、水泥等行业对 经济的支柱作用越来越弱化,这些行业 转型迫在眉睫。

而转型离不开资本市场的大力支 持,但由于 A 股较长时间的低迷,加上 一直以来我国国内居民储蓄率居高不 下,所以我国资本市场不得不向外资打 个口子,以吸引全球资金共享我国 经济发展的成果,沪港通也就应运而生 了。这或是为什么沪股通不管是可买股 票数量还是额度均高于港股通的主要

当然,从目前来看,这一政策似乎 并不顺畅,港股通活跃程度呈逐日回落 迹象,但我们应当看到,道路虽然曲折, 前途可是光明的。港交所行政总裁李小 加就讲到,对于沪港通这趟列车,目前

关注的不是它的上座率,而是它的舒适 度和平稳安全。在解决了舒适度和平急 安全问题后,自然就会把上座率问题提 上解决日程。至于额度问题,李小加也 讲到,在运行顺利后,两地监管机构或 有望逐步取消额度限制。

另外,还有一个细节值得注意,就 是在 A 股历史中,由总书记直接提及 资本市场的情形是比较罕见的,而近期

策还要陆续出台,而归根到底,资金的 逐利性决定了 A 股只有向好才能吸引 更多的外来资金。

重储蓄向重投资转变

11月21日,央行宣布自2014年 11月22日起下调金融机构人民币贷 款和存款基准利率。央行上一次宣布降 息是2012年7月6日。根据政策,贷款 基准利率下调 0.4 个百分点,是自 2008 年 11 月 27 日 (下调 1.08 个百分点)以 来降幅最大的一次。

在降息消息出来之前,券商、保险 股盘中高举高打,带领沪指一扫近日 的颓势,放量大涨 1.39%,深成指和创 业板指也分别上涨 1.55%和 0.69%, 这样的走势可能出乎了很多投资者的

这次降息,是时隔两年多来首 次,所以市场相当重视。最为普遍的 观点是,由于我国经济数据持续低 迷,所以在前期定向降准政策作用相 对有限的情况下,央行不得不出台降

已多次从公开场合看到政府对 GDP 为尽管经济增速有所下降,但就业率却 是不降反升,这完全符合当初的预期。 所以从目前来看,降息最有可能是我国 金融体系建设从重储蓄向重投资转变 的重要开始,如果不出意外,接下来可 能还有多次降息。

续,而降息后,由于资金成本的降低,无 疑对资本市场构成重大利好,但由于这 一过程相对较长, 所以不排除 A 股的 反应将是慢热型的,但却是把握了向好

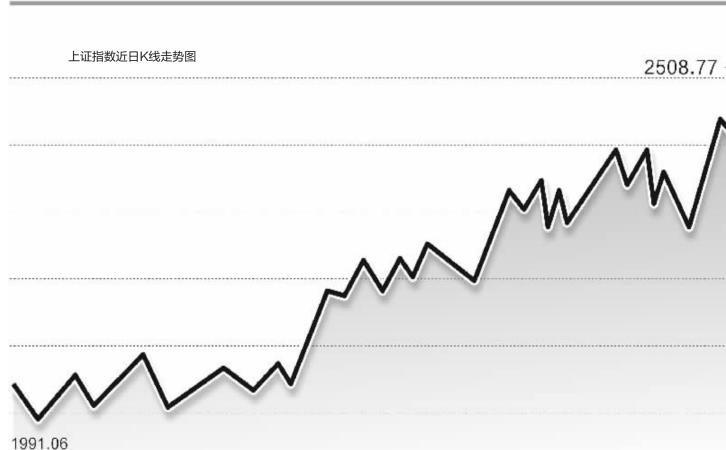
习近平总书记接见香港特首时就提到 了沪港通,可见高层对我国资本市场的 重视程度。 可以预见,对沪港通的后续支持政

笔者认为,情况或并非如此。我们 国内生产总值)增速下降的容忍度,因

由于我国居民长期以来高居不下 的储蓄率,阻碍资金流向实体经济,导 致了庞大的储蓄资本没有有效发挥作 用。从发达国家通过负利率和零利率把 钱从储蓄挤压出去,流向实体经济并取 得良好的经济效益来看,在我国经济转 型的关键阶段,不排除我们也将通过这 种方式来支持实体经济。

因此,可以说降息的过程还可能延

从历史走势看,在股市进入降息周 期后,后期走势通常是先抑后扬,甚至 走出牛市。如1996年5月初降息,经短 暂调整后走出一波涨幅 240%的大牛



市,沪指从600多点涨超2200点;2008 年的首次降息,经过一个半月调整后见 底 1664 点,随后也迎来了一波指数翻倍

07

短期调整为未来蓄势

2014/06

尽管市场向好的主基调不变,不过 短期看,A股仍然面临一些负面因素。 最值得我们注意的是,资金面已有了紧 张的迹象。上周四银行间货币市场再现 交易延时现象,表明短期资金仍承受较 大压力。

虽然我们也看到国务院再出台十 项措施减缓企业的融资贵融资难问题, 但由于这一症结由来已久,解决它需 要时间。加上年底临近,历年的情况表 明这段时间的资金面难以宽松是常 态,这些都可能导致 A 股由于资金紧 张而进入调整格局。

另外, 三季度末银行不良贷款余额 增 725 亿元,不良贷款率升至 1.16%以 及 11 月汇丰 PMI 初值创六个月新低等 负面消息会不会对市场有负面影响,现 在还未得而知。当然,综合当前多方面情 况看,A股确实具备走强的基础,但真正 走出符合大家预期的行情需要多长时 间,目前还难以确定。

从以往经验看,短期的调整未必是 坏事,或正是为未来行情蓄势作出必要 的准备。

(作者单位:五矿证券)

■机构视点 | Viewpoints |

08

降息提振房地产

广发证券房地产研究小组: 降息 对房地产构成重大利好, 无论是对房 地产销售面积还是房价都会产生积极 影响,地产板块将受到显著拉动。

1998年住房商品化之后,降息周 期主要有两轮,第一轮是在2008年, 第二轮是在 2012 年。2008 年降息周 期始于2008年9月16日,6次降息, 伴随 4 次降准;2012 年降息周期始于 2011年12月5日,2次降息,伴随3 次降准。

通过回顾 2008 年和 2012 年两轮 降息周期的历史,可以发现:

1、降息对于住房成交面积的提振 作用立竿见影; 对于房价的影响有滞 后,但是影响持续时间较长,通常在降 息 3~6 个月后,房价同比增速由负转 正,并且同比正增长的持续时间均超 过12个月。

2、在上述两轮降息周期中,地产 板块超额收益(相对沪深300)都十分 显著,绝对收益在2008年降息周期中 超过 200%,在 2012 年降息周期中超 日~2009年7月31日、2011年12月 1日~2012年7月31日)。从逻辑上 看,降息从三个方面提升了地产企业 的 RNAV 估值:一是成交提振带动周 转速度加快, 二是房价上升提高利润 水平,三是贴现率 WACC 下降。

3、降息之后,哪些地产企业的股 价弹性最大? 从历史经验看,有两条 逻辑,一是销售弹性最大的地产股, 这是最直接的逻辑,多次得到验证; 二是有息负债的压力因降息边际改 善最大的地产股,通常是锦上添花。 最明显的例子是阳光城,在两轮降息 周期中,它的销售弹性和负债改善都 极为显著,因而在两轮周期中的股价 涨幅都排名前十。

10

从历史经验看,在利率下降的环 境中, 地产板块都获得较大的超额收 益。我们以2007年1月1日作为基准 日,选取万科A、保利地产、华侨城A、 金地集团和招商地产,按照基准日市 值计算等权重构建地产板块组合。上 述5家地产公司,是市值和规模靠前 的、以住宅开发为主的地产公司,更具 备研究的代表性。

我们定义:超额总回报=地产板 块组合总回报-沪深 300 总回报 (总 回报计算基准日为 2007 年 1 月 1 日)。根据定义,当超额总回报在某 段时间内为正并且持续上升时,表 明我们构建的地产板块组合相对于 沪深 300 在这个时间段内的超额收 益为正,反之,超额收益为负。从两轮 降息周期来看,在2008年周期中,获 得持续超额收益的时间段约在 2008 年9月至2009年7月;在2012年 周期中,2011年12月到2012年7 月, 地产板块组合都有较好的超额 收益。

银行利润受影响

11

华泰证券固定收益研究组: 上周 五中国央行意外宣布降息,不少分析 认为,中国银行业利润将会受到冲击。

这次央行采取的是非对称降息, 即贷款利率下调40基点,存款利率下 调25基点,这种降息方式对于贷款利 率下调的幅度更大,央行认为此举更 有利于直接降低社会融资成本。

那么对银行来说,这种降息方式 意味着什么呢?通常意义来说,商业银 行的盈利核心在于存贷差,即低利率 吸收存款,高利率发放贷款,银行从中 赚取利息差。

贷款利率下调幅度大于存款利率 的做法将压缩银行的利息差。据中金 公司预估, 央行降息后银行业利润在 2015年可能出现零增长或者负增长。

实际上,从以往的经验来看,银行 利润遭重创可能性较大。华泰固定收 益团队认为,这种降息方式对商业银 行利润将产生较为明显的负面作用, 部分银行利息净收入损失可能会超过 百亿,对商业银行利润的影响也多在 4%~7%之间。

另外,回看历史,在2000年以后 的三次降息周期中,上市银行股价确 实均明显走低。只不过,对股价影响较 为明显的后两次降息周期, 更多的是 介于对称降息和另一方向的非对称降 (唐立 整理) 息之间。

19家公司12.69亿股解禁 解禁市值环比小增

根据沪深交易所的安排,本周两市 共有19家公司的解禁股上市流通,解 禁股数共计 12.69 亿股,占未解禁限售 A股的 0.29%。其中,沪市 9.17 亿股,占 沪市限售股总数的 0.42%; 深市 3.52 亿 股,占深市限售股总数的0.16%。

以11月21日收盘价为标准计算, 本周两市的解禁市值为 115.69 亿元, 占未解禁公司限售 A 股市值的 0.22%。 其中,沪市8家公司为59.44亿元,占 沪市流通 A 股市值的 0.04%; 深市 11 家公司为 56.25 亿元,占深市流通 A 股 市值的 0.06%。

本周两市解禁股数量比前一周 13 家公司的7亿股增加了5.69亿股,增 加幅度为81.29%。本周解禁市值比前 一周的 110.34 亿元增加了 5.35 亿元, 增加幅度为4.85%,为年内第九低。

深市 11 家公司中, 道明光学、申 科股份、安洁科技、金安国纪、赞宇科 技、勤上光电、海联讯共7家公司的解 禁股份是首发原股东限售股份, 苏州 固锝、山西证券共2家公司的解禁股

份是定向增发限售股份,海信科龙、德 尔家居共2家公司的解禁股份是股权 激励一般股份。其中,海联讯的限售股 将于11月24日解禁,解禁数量为0.9 亿股,是深市周内解禁股数最多的公 司,按照11月21日的收盘价15.19元 计算,其解禁市值为13.62亿元,是本 周深市解禁市值最多的公司, 占到深 市解禁总额的24.21%,另外该股也是 解禁股数占解禁前流通 A 股比例最高 的公司, 达 202.91%。解禁市值排第 二、三位的公司分别为道明光学和安 洁科技,解禁市值分别为10.83亿元、

深市解禁公司中,海信科龙、道明 光学、申科股份、安洁科技、金安国纪、 赞宇科技、勤上光电、山西证券、德尔家 居涉及"小非"解禁,需谨慎看待。此次 解禁后,深市没有新增的全流通公司。

沪市8家公司中,开创国际、天润 乳业、冠豪高新、好当家、亿晶光电、山 鹰纸业共6家公司的解禁股份是定向 增发限售股,S*ST 中纺的解禁股份是

股改对价股份,海南椰岛的解禁股份是 股改限售股份。其中,亿晶光电在11月 24 日将有 1.12 亿股限售股解禁上市, 按照 11 月 21 日的收盘价 16.26 元计 算,解禁市值为18.20亿元,为沪市解禁 市值最大的公司,占到沪市解禁市值的 30.62%。开创国际是解禁股数占流通 A 股比例最高的公司,比例达75.49%。山 鹰纸业是沪市周内解禁股数最多的公 司,多达 5.90 亿股。解禁市值排第二、 三位的公司分别为山鹰纸业和开创国 际,对应的解禁市值为15.17亿元、 12.20 亿元。

沪市解禁公司中,天润乳业、S*ST 中纺、海南椰岛、山鹰纸业涉及"小非" 解禁,需谨慎看待。此次解禁后,沪市将 有开创国际、冠豪高新、好当家、亿晶光 电成为新增的全流通公司。

统计数据显示,本周解禁的19家 公司中,11月24日共有9家限售股解 禁,解禁市值为56.54亿元,占到全周解 禁市值的48.87%,集中度较高。

(西南证券 张刚)

新股批量发行在即 短线不宜恋战

本周A股市场将迎来第六批共 11 只新股申购,预计此次新股申购 将冻结资金 1.61 万亿元, 创历史峰 值。这会对 A 股产生哪些影响?平安 证券高级投资顾问刘梦鹏在做客证 券时报网财苑社区 (cy.stcn.com)时 指出,本轮调整尚未结束,沪指调整 目标位是2350点,建议投资者逢高 适当控制仓位,板块方面看好深圳 国资改革概念和广东自贸区概念。 以下为访谈实录:

财苑网友: 下周新股申购冻结 资金较多,大盘会否出现较大调整?

刘梦鹏:建议逢高适当控制仓 位,本轮调整还没有结束,我的调 整目标位是沪指 2350 点, 近期还 是谨慎为好。市场调整的主要原因 有:1)近期经济数据多数低于预 期,而明年经济目标可能继续下 调;2)四中全会和沪港通兑现后, 利好出尽有调整需求;3)前期获利 盘太丰厚,随着年底临近,各基金 公司有锁定利润需求;4)下周新股 发行启动,短期对市场资金面形成 压力;5)随着年底临近,资金面将

财苑网友:操作策略方面有什 么建议?

刘梦鹏:操作策略上,适当在近 期控制仓位,仓位尽量保持在四成 左右,对于前期调整的中小板和创 业板个股, 近期也要在反弹中逐步 减仓, 市场预期的蓝筹资金向小盘 股回流的格局很难持续,建议随着 年底临近了结部分获利仓位,锁定 利润,2015年再重新布局,不必太过 恋战。

财苑网友: 后期权重股还有机

会吗? 刘梦鹏: 权重股的机会要看 2015年了,今年剩下的是获利回吐。

财苑网友: 券商股能否长期

机会?

刘梦鹏:券商出现中线走好机会,但 短线也需要调整,建议再等待一下。

财苑网友:土改政策出台,其中是否 有投资机会?

刘梦鹏:土改是中线机会,可以逢低 逐步布局,参照盐改,很多个股已经涨一 倍多了,土改概念股也不会太差。

财苑网友:后市看好哪些板块的

刘梦鹏:可以中期关注深圳国资改革 概念和广东自贸区概念,深圳国资改革将 进入深水区, 近期又提出改革的五大目 标,其中一个目标是培育一批优质品牌, 在细分行业领域培育一批具有全国影响 力的品牌企业——这是长期目标,不会设 定时间期限,表明未来国资改革的力度会 进一步加强,建议关注优质国资平台深振 业 A 000006),以及具有明显壳资源的沙 河股份 000014)。

(黄剑波 整理)