

牛市不会在政策宽松中结束

证券时报记者 汤亚平

2月5日,正值传统立春时节,“老妈”善解人意地给市场带来了春天的信息——全面降准。不过,股市表现令人失望,当日大盘冲高回落。昨日股指进一步创下去年7月行情启动以来的新低。许多投资者会有这样的疑虑:A股为何遇政策利好高开低走,牛市到底还有没有?降准之后,A股究竟何去何从?

分析人士普遍认为,降准向市场传递了积极信号,A股有望迎来新一轮宽松货币政策,目前的调整是对前期上涨过快的调整,牛市不会在政策宽松中结束。

读懂政策成关键

中国人民银行决定,自2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,并分别对符合“定向降准”标准的金融机构与中国农业发展银行额外降低0.5个百分点和4个百分点。短短文字,搅动市场。

从时间看,有三点值得注意:第一,2月4日降准,恰逢农历二十四个节气之首的立春,传统意义上,一年之计在于春,降准向市场传递了春天信息;第二,这天还是星期三,打破了周末出台重大政策的惯例;第三,此次降准早于市场预测的一个月。此前,多家机构曾预计2015年会出现降准、降息,但是大多对降准的预测定位在今年3月份或春节后。

从空间看,央行此次降准幅度之大,超出了市场普遍预期。据初步测算,此次普遍降准和定向降准大约能释放资金7000亿元左右。结合专门针对农发行大幅降准4个百分点,鼓励加大对水利工程建设信贷投放的规模来看,有利于抗通缩、稳增长和经济结构调整。

从国内因素看,央行1月22日重启逆回购操作,已经向市场释放了大量流动性,但最终决定实施全面降准措施。央行究竟出于何种考量?

一是四季度以来资本外流比较多,同时近期人民币也连续贬值,从过往经验看,汇率贬值和降准之间存在着高度的相关性,货币贬值往往伴随着降准。

二是对此前采购经理人指数(PMI)跌破50、生产者价格指数(PPI)连续34个月同比下降作出反应。而且降准在两会之前实施,也从侧面反映了近期经济下行压力较大,宏观经济指标不太理想,缓解企业融资难融资贵和保增长已经放到了更加重要的位置。

三是央行此前一直采用微调政策放松货币,但成效不大,对于市场的刺激作用不强。1月30日,央行公布的信息显示,2014年12月16日开始,共密集开展8期短期流动性调节工具(SLO),投放8550亿元流动性,期限最短的是1天,加权平均中标利率从3.5%到4.16%不等。这种短期有息货币,成效不大,无法从根本上缓解市场的紧张情绪。

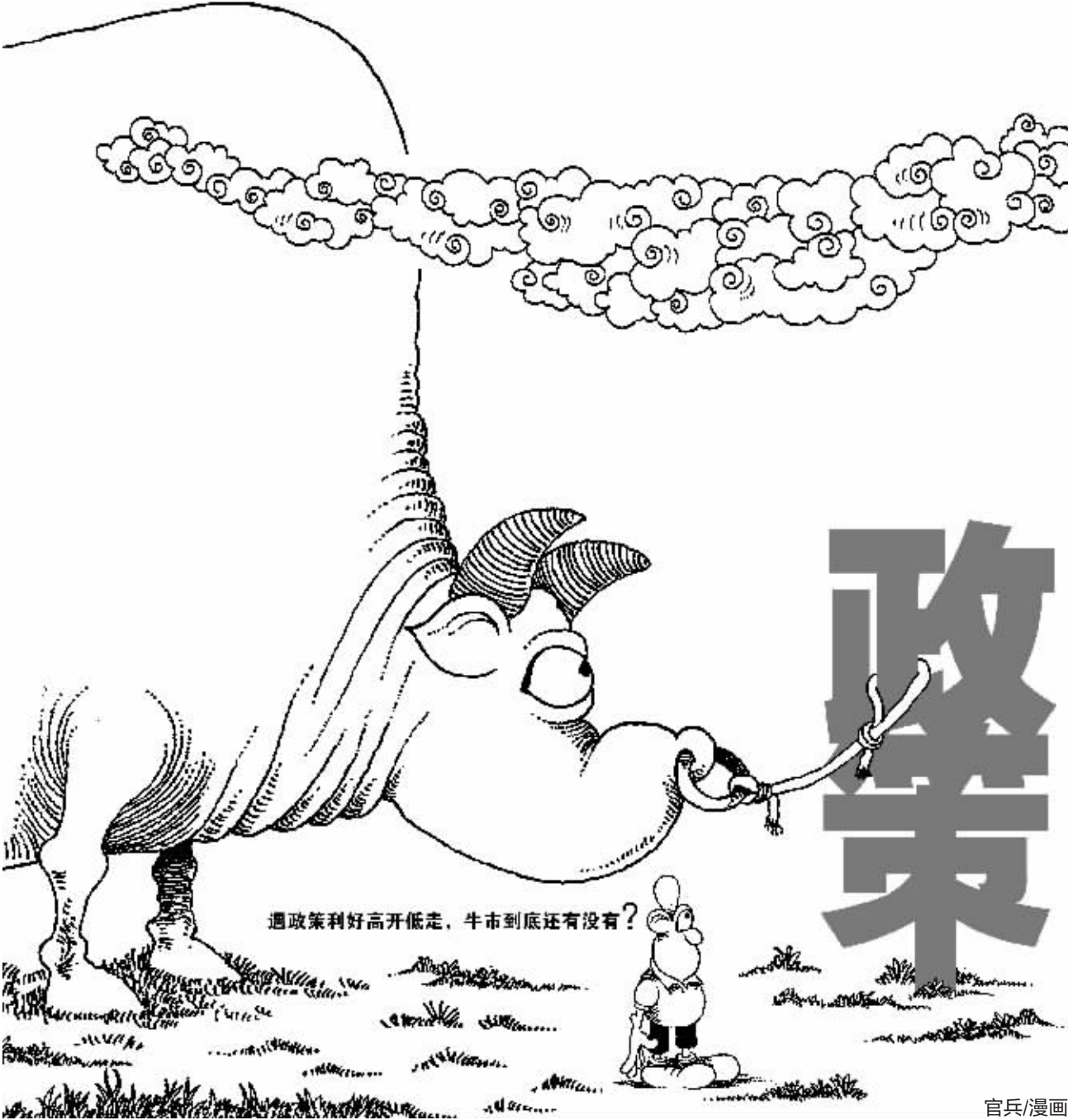
四是近日将有24只新股集中发行,降准体现了央行精心呵护市场资金面。加之春节的季节效应,使年末流动性需求增强。

从全球背景看,除美国外的世界主要经济体过去一年整体增长情况并不理想,尤其是艰难复苏的欧元区,面对通缩风险向实质性危机转变概率不断加大的困境,实施了规模达1.1万亿欧元的“欧版QE”,瑞士央行、丹麦央行、土耳其央行、新加坡央行、澳洲联储等亦相继降息。全球似乎又将出现新一轮宽松货币政策的风潮,中国也不例外。此次降准是2012年5月18日以来我国首次全面降准,存款准备金率下调后,大型金融机构和中小金融机构将分别执行19.5%和16%的存准率。

总之,分析人士认为中国央行降准向市场传递了一个积极的信号:货币政策是灵活的,可以根据国内外实际需要而动用所有工具,不存在所谓“禁区”。A股有望迎来新一轮宽松货币政策,目前的调整是对前期上涨过快的调整,牛市不会在政策宽松中结束。

降准最大意义在股市

降准不能简单理解成是刺激政



策,主要还是为了缓和银行负债成本上升的压力,引导社会总融资成本降低。业界认为,降准最大的意义是化解存量债务风险,而非非刺激增量经济。而通过股权降低银行和企业债务风险,是这轮牛市最大的逻辑。从这个意义上说,降准最大意义在股市。

拿金融板块来说,券商股受益最直接的体现在成交额上,周四沪深股市合计成交6320亿,较前一个交易日增加近1000亿。市场人士认为,受两融事件等影响,券商板块已经回调20%~30%,近日已现企稳回升之势。如果行情再次启动,最先应该是券商股。而行情走好,市场交易、两融需求、直投及资管等业务都将彻底打开,券商直接受益。对于银行股来说,这次普降和定向降准释放流动性7000亿元,提升2015年上市银行净

利润约0.7个百分点。降准对保险的两大基本“寿险保费和净资产”都是利好,而且2015年将出台个税递延、健康险税收优惠、投资渠道进一步放开等利好,整个保险板块基本面良好。总体上,这次降准一定程度上超市场预期,长远来看,对经济、投资者心理和股价都会有“托底意义”。

近一段时间以来,央行又是降息又是降准,有人担心这会不会成为股市、楼市的兴奋剂。这种担心完全没有必要,货币政策宽松本来就反映了中央稳增长和缓释存量债务风险意图,因为谁也不愿意看到股市长期低迷、楼市崩盘。事实上,降准后经济不一定能立即改善。降准提升货币乘数的前提是银行提供信用意愿增强。在经济还有下行压力、银行风险偏好收缩的背景下,降准对货币创造和经济刺激力度有限。业界预计,未来货币政策依旧宽松,包括降准降息在内的货

股市的春天正在走来

汤亚平

全国两会将分别于2015年3月3日和3月5日在北京开幕。两会预期在不断升温,留给市场空头的时间并不多,目前的调整只是以空间换时间,或给长线资金入市提供最后机会,大盘多头随时出现反击。

值得指出的是,在全国两会召开前夕,近期各省份陆续召开两会,已有28个省份亮出改革清单,国企改革、财税金融改革、农村改革、价格改革是四个被提及最多的领域。而这些省份在谈及改革时,无一不提及国企改革。其中,“兼并重组”、“混合所有制改革”、“整体上市”、“国有资本投资公司试点”、“国资证券化”是各地推动国企改革的关键词。

特别是中央新一届领导集体重视金融改革,把有效激活股市纳入下行预期管理,让市场在资源配置中起决定性作用。中央高层越来越看到,一定要改变中国以间接融资为主的融资结构,积极扩大直接融资比例。同时将依法治国上升到国家治理和社会管理的国家战略高度,从根本上提高了投资者信心,改善了市场对中国经济和股市的预期。

体现中央高层对股市发展的决心和信心,有两件大事值得提起:一是24只新股将在下周密集发行,新股发行家数刷新新股重启以来的最高纪录,预测本轮新股冻结资金接近2万亿;二是中央巡视组近日反馈中国联通等6家单位问题,其中5家是上市公司。消息公布后,这些被点名公司连续两个交易日股价大跌。于是,有人担心“殃及池鱼”,致使股市受到冲击。其实,国企反腐败是公司治理的重要内容,而公司治理可以夯实牛市的根基,这对股市是前所未有的利好。公司治理才是牛市的根基。受两融事件考验的金融股在这次调整中走强就是最好的印证。

金融股是股市的风向标。金融股不死,行情不止。金融业迎来历史上最好的发展机遇期,金融股逆市坚挺,背后有产业资本入驻的身影。

1月16日,一向低调的天茂集团宣布,拟向实际控制人刘益谦等定增募资98.5亿元收购中国人寿43.86%股权,并进行增资,最终实现对中国人寿的绝对控股,从化工股变身金融股。1月22日,西水股份发布重组方案,拟以16.93元每股的价格,向上海德莱、华夏人寿、郁金香资本、迪瑞资产、顺盛环保和羽南实业等共计六名特定对象定向发行4.12亿股,

币工具将轮番上阵。经济增长动力不强,资产价格受益于货币宽松,股债双牛有望延续,楼市有望企稳。

从经济与股市发展看,全面降准释放的流动性即使进不到实体经济,也将以资产价格的形式表现出来。货币到了股市可以降低企业资产负债率,货币到了房地产可以通过抵押品价值上升缓释信用风险和银行资产质量压力。而信用风险的释放会提升金融机构对货币的需求,使货币市场供求关系实现平衡,从而推动非货币市场也实现均衡。

应该看到,新常态下,市场参与各方的思维也已经发生变化,金融体系的流动性和居民资产配置方向不再任性地向地方融资平台和产能过剩行业等资金黑洞。从这个角度看,央行降准实际上是为了维系金融市场的稳定,防止经济因债务与通货紧缩相互作用、相互增强,导致经济陷入严重的衰退。

募集金额约为69.8亿元,其中绝大部分将用于天安财险的增资。1月23日,大智慧宣布耗资85亿元收购湘财证券,重组成功后,湘财证券或成为首家上市“互联网券商”。1月27日,以水泥起家的巢东股份宣布,拟以约16.82亿元现金收购新力投资等46名交易对象持有的5家类金融公司股权,正式加入互联网金融追逐战之中……

细看不久前刚刚过会的东兴证券股东名单就会发现,房企泰来集团持有东兴证券7000万股,为第三大股东;同时泰来集团还是福建海峡银行的第二大股东;绿地集团持有刚刚过会的东方证券2.46%股份。据统计,去年11月以来的短短3个月时间,已有近百家上市公司以各种方式涉足金融,累计涉及资金超过1000亿元。

我们相信,投资的大逻辑渐趋形成:国家应该重视资本市场,资本市场融资发展起来了,可以降低整个政府和企业部门的负债率,释放出新的投资扩张能力;资本市场好了,国有资本可以减持一部分,充实社保基金;老百姓社会保障好了,也敢消费了,推动经济向消费驱动型转型,获得国有资本充实后的社保基金可以拿出更多的钱投入股市,形成一个良性循环。

■高兴就说 | Luo Feng's Column |

降准为何没能提振“慢牛”



高兴

1月31日笔者写过一篇《为什么非得是慢牛》。当时针对沪指告别月线三连涨、9个月来第一次单月收跌这一现象,多家媒体大写“十年一遇慢牛”的文章和报道,笔者直截了当反对这种慢牛观点——“依笔者十多年对股市的观察,(慢牛)这种逻辑无法理解。月线级别上涨行情的暂时终结,应该引起投资者的高度重视”。笔者当时提出:人为调控是不会有“慢牛”的,如果真的要藏牛开枪,那不会迎来慢牛而是迎来熊市。

很多主流媒体和资本市场的大神级专家、监管者,对“什么是牛市”这一基本概念其实是相当模糊不清的,一大原因是他们不从技术分析的角度看市场,也看不起技术分析。在笔者看来,行情的大小之分,在于这是日线行情、周线行情还是月线行情,牛市,便是月线级别的大行情。大盘在月线级别由涨转跌,众多主流媒体和高人却大叫“慢牛行情”行情终于来临——这是耻笑股市投资者们都不懂炒股吗?

有关方面想调控出“慢牛”的效果,本身说明了对“牛市”暗藏的恐惧和动摇,目的性太强的调控,向来会引发市场的提前博弈,同时会打破获利盘与短线套牢盘之间的弱平衡,这种平衡一旦打破,对于半年时间就积累100%以上涨幅的大部分个股来说,是件恐怖的事,股市自然衍生出调整需求。

本周股市最大的事件,莫过于人民银行降准;本周股市最大的事

情,莫过于降准后大盘向下短线破位。这次降准前后,笔者都不看好市场的短线走势。这次降准,其实是超预期的——在看到新闻的周三晚上,笔者对几位朋友说,降准的内容很猛,但问题在于,很多人想的是降准能涨几天,在什么时候抛股票合适。

很多人看到降准的第一反应是寻找卖点,而不是加仓的买点,这个问题不值得市场参与各方仔细思考吗?

中国股市的调控思维一直没能跳出房地产调控的窠臼。房地产市场的调控,已经被证明是十多年来最失败的宏观调控案例,以房价涨跌幅度为实际调控目标的政策,年年失败、年年调控,现在终于不再提房地产市场调控,但是大家都明白,中国房地产市场的泡沫已难以软着陆,泡沫的破灭就像悬在头顶的达摩克里斯之剑,只是不知道具体什么时候会掉下来。

同样,以指数为潜在调控目标的股市,在弱势市场阶段,呵护股市的政策及声音此起彼伏;在强势市场阶段,警惕藏牛的 policy 及声音此起彼伏。按理,在熊市,一样要做好制度建设和打击内幕交易、维护市场公平正义,在牛市,做的事情也应该一样,牛熊市要做的事情在上层层面没有大的差别,这才是一个正常的市场。当然,由于中国股市属于转型期的发展阶段,市场建设一直在路上、一直在前进,每年都有变化是正常的,但一些不属于调整范围的内容却出现反复调整,显然人为痕迹过重。

上证指数3100点已被跌破,如果后市能够修复上升通道,牛市趋势仍然存在,资金仍将进场;如果交投藏弱或反弹无力,短线抄底者一旦被套,投资者需要把这个风险当作中期调整看待。

不要玩弄市场,就像别肆意破坏大自然。对自然小打小闹的破坏,看似总不会得到反应,但是肆意破坏到一定程度,大自然的反馈极其惊人,而且一旦爆发,就难以回到以往。这一点,供市场各参与方共勉。

关注中游和创业板白马

郗彬 孔令超

目前已有1826家上市公司披露了2014年年报的业绩预告,占全部上市公司数量的70%。其中主板、中小板和创业板披露比例分别为47%、100%和97%。

按照业绩预告区间的均值来估算,可比非金融上市公司2014年全年业绩增速为11.7%,相比可比公司三季报的14.1%有一定幅度的下滑。在2014年12月的年度策略中,我们预计2014年年报非金融上市公司业绩增速将由三季报的8.5%回落至6.3%,从目前披露的业绩预告来看,实际情况应该基本符合我们的预测,我们仍然维持前期预测不变。

在之前的年度策略中,我们将2014年四季度以及2015年的行业盈利趋势展望概括为“上游低迷,中游回升,下游平稳,金融分化”。从业绩预告来看也基本符合这一特征:

1. 中游制造仍是最大亮点,相比三季报,年报业绩增速提升最多的几个行业分别是电气设备、国防军工、通信和轻工制造,而钢铁行业年报也实现扭亏;2. 上游仍然低迷,有色和采掘均成为年报业绩增速下滑最快的行业之一;3. 家电、传媒、医药、电子等消费行业相对稳定,年报增速基本与三季报持平;4. 金融行业业绩预告披露比例相对较低,从个别公司来看,非银金融增速提升明显,而银行则相对平淡。虽然主板公司业绩下滑严重,但中小板和创业板公司业绩增速提升明显,分别由三季报的10.6%和15.6%提升至18.2%和24.1%。整体上中小板和创业板的盈利趋势要明显好于主板,主要源自各板块行业

构成的差异,这也与我们在年度策略中的判断相符。但创业板之间的业绩分化仍然严重,虽然整体业绩增速达到24%,但仍有137家公司业绩下滑,占比接近四成,因此选股仍然重要。

在此前的业绩分析和预测中我们一直提到,创业板的业绩增速一定程度上受到解禁进度的影响,即临近解禁期(一般为上市后3年)的公司往往业绩表现相对较好。年报业绩预告的表现也继续印证了这一观点:

1. 2011年上市的公司2014年解禁)业绩增速在三季报改善的情况下继续有所提升。而2012年上半年上市的公司2015年上半年解禁之前业绩表现相对平淡,但年报业绩比三季报出现明显的好转。对于这类公司中一些配合解禁而带来的业绩增速提升,未来需要更加重视甄别业绩低于预期的风险。

2. 2012年下半年上市的公司目前业绩表现仍然平淡。从之前规律来看,这类公司可能在15年业绩会有一定改善,从博弈角度可以适当关注,但同样需要注意甄别风险。

3. 2009~2010年上市的公司(2013年解禁),在2013年业绩增速出现明显上升,但在2014年逐渐回落。这类公司2015年年报业绩增速也开始重归升势。我们认为这类公司上市时间较长,业绩成色经历了更多时间的考验,其中一些优质成长股更加值得关注。我们此前一直推荐关注一些2013年表现优异,但2014年相对平淡的一些大市值创业板白马,很多也属于此类公司,其中业绩仍然维持较高增长的优质成长股建议投资者仍可长期持有。(作者系国信证券分析师)