

宽幅波动将是牛市新常态

符海问

上周,市场呈现三大主要特征:一是波动加剧。上周一,单日跌幅达7.7%,创下7年来最大单日跌幅。不过,在当周后几个交易日,这一跌幅被逐步收回。二是个股重返活跃格局,日均涨停个股超40只。特别是上周二,涨幅超3%的个股逾1400只,数量创下本轮行情以来新高。三是创业板指数屡创历史新高。综合多方面情况看,牛市格局不改,但波动加大,牛市有望由之前大股票独撑的“单引擎”模式向大小股票并驾齐驱的“双引擎”模式转变。

当前,投资者最大的困惑仍是市场方向的把握,类似上周一这种暴跌行情如何应对成为今后投资的重中之重。每当行情大幅调整时,就会有人不断挖掘出利空,甚至大利空,首当其冲的无非是经济基本面情况。经济增速持续下行成为市场的心头大患。特别是近期公布的2014年全年GDP增速7.4%,为1990年以来最低,更是时不时被空头拿来炒。其实,只要我们对支撑本轮牛市的根基有深刻了解,对后市把握就不太困难。

无疑,资金面是本轮牛市最主要的支持因素。另外,改革政策的落实是第二大支持因素。从当前情况看,资金面相对宽松的局面将在较长时间内不会发生改变。正因为经济仍有下行压力,央行出于稳增长需要,货币政策持续宽松将延续。欧洲央行推出量化宽松政策,意味着除美国外的全球主要经济体均将处于相对宽松状态。而由于央行有意维稳人民币,不排除外资产进入国内,人民币有望成为避险资产之一,带来资金的净流入。2013年,受美国QE退出影响,新兴市场国家出现资金外流,但是流入中国的资金增加。而国内由于楼市暴利时代逐步终结,逐利资金不断进入股市的情形也不会短时期结束。因此,资金面的持续宽松是A股上行的



周靖宇/制图

根本保证。李克强总理也表示,中国储蓄率高达50%,能够为经济增长提供充裕资金。地方性债务70%,主要用于基础设施建设,有资产保障,金融体制改革也正在推进,不会发生区域性、系统性的金融风险,经济不会硬着陆。因此,经济情况不大可能成为股市的拖累。

而改革的落实仍处初期,相关红利将持续释放。其中,股票发行制度改革将成为支撑本轮牛市的又一重

因素。注册制推出,意味着市场将大幅扩容,有人理所当然地把这一事件当作利空。其实,笔者认为这是A股近期的又一大利好。因为注册制成功推出,没有行情的配合难以顺利进行。尽管我们不知有哪些配套措施,但从大方向讲,股市上行步伐不会停止。

不过,牛市之路并不平坦,市场宽幅波动将成为新常态。自行转债以来,个别交易日指数波动幅度超2%甚至更大的情况时有发生,特别是投资

者对于大跌,常常无所适从。投资者常因市场短时大跌深感恐惧,这是因为过于沉溺于行情,忽视市场中长期趋势所致。市场大幅波动,一方面是由于短期获利盘的回吐以及杠杆资金成本的原因;另一方面是管理层对行情的降温采取“点刹”措施。随着时间推移,这一情况有望逐步缓解。股票期权推出后,也将在某种程度上熨平市场波动。

(作者单位:五矿证券)

欧洲量化宽松 全球资金利率维持低位

罗文波 叶倩瑜

上周四,欧央行宣布维持利率不变,从3月起每个月购债600亿欧元,持续到2016年9月,若欧元区通胀回升接近2%则会停止购债。如果持续到明年9月的话,总规模将达到1.08万亿欧元。该购债规模大幅超越此前的市场预期,购买计划将持续到欧元区通胀恢复到2%水平。欧洲量化宽松的开启,将推升美元指数继续走强,但效果将逐渐减弱。与此同时,欧元区量化将推升全球流动性,全球资金成本继续维持低位。

全球流动性继续扩张,为中国货币政策打开空间。初步估算,日本每月新增购债为10-20亿美元。12月份美联储扩表117亿美元,即使美联储资产负债表规模短期内保持不变,这意味着必须购买到期自动缩减的等量。欧洲央行每月购买600亿欧元的规模,约合700亿美元,基本接近美联储量化宽松时850亿美元的水平,整体的全球流动性将继续保持略扩张状态。考虑到量化重心已经从美联储转移到欧央行与日本央行,经济增长与流动性相对偏紧将推升美元继续走强,但全球流动性维持相对宽松。这大大缓解了美债收益率的上行压力,全球资金利率将继续处在较低水平,为中国的货币政策

尤其是价格工具的下调打开了空间,为中国经济结构调整提供良机。

从历次量化宽松政策对A股行业影响来看,周期性行业表现的稳定性较差,股性活跃的行业最受益,诸如国防军工、综合、计算机、有色和轻工制造。但这次欧洲量化宽松与历次美联储宽松对市场的影响有所不同。欧央行的宽松尽管推升全球流动性,降低了投资者风险偏好,但对有色与轻工制造业的影响可能与历次美联储宽松存在一定区别。首先,有色行业作为历次宽松受益行业,这次弹性可能弱于此前的量化宽松。

美联储历次宽松从流动性与美元定价两个方面推升有色行业的估值弹性。欧盟量化在推升全球流动性的同时,推高美元指数,在一定程度上弱化有色行业的行情演绎。轻工制造与人民币兑美元汇率走势可能更为密切,美元指数走高,加大了人民币贬值压力,降低了轻工制造业弹性。相比上述两个行业,国防军工、计算机、电子元器件等行业更为受益。

全球流动性宽松与低利率叠加为国内货币政策放松趋势打开空间,在一定程度上对利率敏感行业,诸如银行、地产,也对整体市场估值中枢起到一定的推升作用。

(作者单位:齐鲁证券)

■本周限售股 | Restricted Stocks |

本周41家解禁近480亿元

张刚

根据沪深交易所的安排,本周两市共有41家公司的解禁股上市流通,解禁股数共计38.76亿股,占未解禁限售A股的0.85%。

其中,沪市31.79亿股,占沪市限售股总数1.42%,深市6.96亿股,占深市限售股总数0.30%。以1月23日收盘价为标准计算的市值为479.73亿元,占未解禁公司限售A股市值的0.78%。其中,沪市7家公司为254.17亿元,深市34家公

司为225.56亿元。本周两市解禁股数量比前一周43家公司65.01亿股,减少了26.25亿股,减少幅度为40.38%。本周解禁市值比前一周的586.46亿元,减少了106.73亿元,减少幅度为18.20%,为2015年内偏高水平。

统计数据显示,本周解禁的41家公司中,1月28日有12家公司限售股解禁,解禁市值为258.00亿元,占到全周解禁市值的53.78%。本周解禁压力的集中度较高。

(作者单位:西南证券)

2015年:谋求宽松政策下的经济企稳

胡艳妮

2014年我国宏观经济运行数据发布,经济仍旧呈现疲弱态势。

房地产投资放缓,上游行业去产能加剧,带动投资增速再次下行,同比增长15.7%,增速比前三季度回落0.4个百分点,是为今年新低。从拉动固定资产投资的三驾马车来看,房地产投资增速累计同比为10.5%,继续回落1.4个百分点,12月份当月同比首度出现负增长2%,是拖累固定资产投资增速下滑的主要动力;工业投资增速比上月回落0.1个百分点,其中采矿业比上月回落0.9个百分点,表明上游行业投资去产能阶段仍在继续。同时,基础设施投资仍保持了较高增速,增速为21.5%,但亦有所回落,增速比1-11月份回落0.3个百分点。值得注意的是,民间投资需求恢复增长,12月份累计增速18.1%,较上月增速回升0.2个百分点,出现了持续回落后的首次反弹,成为投资增长中的一抹亮色。

同时,从到位资金情况看,2014年固定资产投资到位资金同比增长10.6%,增速与上月比再度回落0.9个百分点。从历史数据来看,当前水平高于1999年,低于1997、1998年及2008年金融危机时期的资金到位率,这表明大量放出的资金并未进入实体经济。

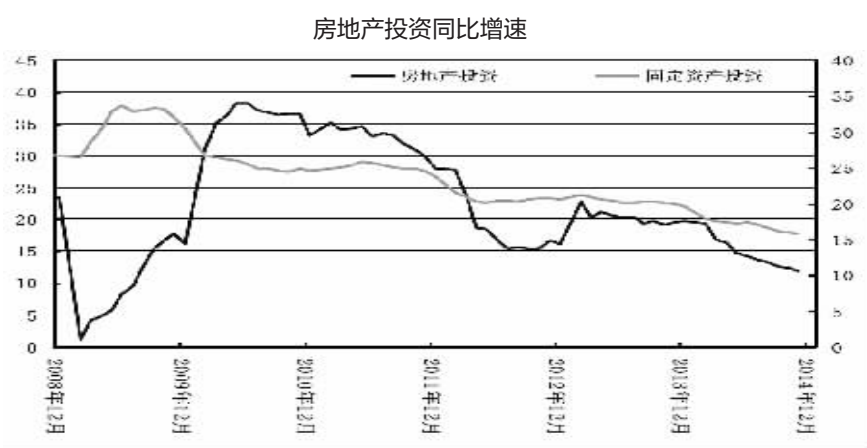
通讯销售火爆带动消费增长回升。12月份,社会零售总额名义增长11.9%,比上月增长0.2个百分点,实际增速上升0.3个百分点。其中,限额以上单位网上零售额3307亿元,增长56.2%,增速持续上升。这也表明越来越多的企业利用网络来增加自己的销售额。从商品分类看,通讯器材类商品在各大手机厂商竞相推新手机的刺激下,销售

仍一枝独秀,当月同比增长58.1%,继续加快;由于油价下跌,汽车、石油类商品销售尽显疲态,当月增长仅为6.1%和1.0%。由于其权重较大,因此拖累整体消费增长回落。此外,家电、建材等与房地产相关行业的销售也表现一般,但此前销售平平的文化办公用品和中西药类用品在传统文化复兴的带动下销售出现明显增长,当月增速都在15%以上。

从供给端来看,工业生产较上月有所回升。12月份,工业增加值增长7.9%,较上月回升0.7个百分点,主要是铁路、船舶、航空航天及其他运输设备制造业和计算机、通信与其他电子设备制造业景气上升,两者增加值分别为15.2%和14.3%,发电量4446亿千瓦时,增长1.3%,较上月略回升0.7个百分点;回暖的可持续性还有待观察。

对于2015年,我们对宏观经济及政策的判断是,谋求宽松政策下的经济企稳。尽管2014年实现7.4%左右的经济增长,但实际经济表现不及预期。之前几乎每年也都有稳增长,至少有一个季度的经济短期复苏,而2014年经济持续疲弱。2015年经济政策的主基调仍然是稳增长。2015年需要更宽松和更有力的政策支持。中国经济增长中枢下移的过程并没有结束,但这个过程是试探性和走走停停式的。2015年有望在较2014年为低的增长平台上,实现经济真实的短期企稳。

稳增长更需货币政策放松。2015年货币政策以“稳健”为名,但强调“松紧适度”,实际操作会更具灵活性。总体经济形势和目标决定了货币政策基调及其变化。



资料来源:中信建投研发部

费)加杠杆(降首付比例、拓宽融资渠道)的周期。如果房地产投资再现2014年的持续下滑,则2015年增长保7%堪忧;反之,如能成功保7%,则2015年房地产投资有望阶段性企稳。

2015年的政策基调:积极财政政策力度有限,稳健货币政策相对灵活。我们认为,积极财政的力度有限。在2015年大概率不超过2.5%的赤字率条件下,实际增加的赤字也不过6000-7000亿元,其中一部分还要用于地方政府债,后者的一部分是置换存量政府性债务。2015年,政府财政收入预计仍将随同经济增速放缓,而支出具有刚性,结构性减税有待落实,这样积极财政政策对于增长的作用有限。

稳增长更需货币政策放松。2015年货币政策以“稳健”为名,但强调“松紧适度”,实际操作会更具灵活性。总体经济形势和目标决定了货币政策基调及其变化。

2015年货币政策的总量放松,一是降息降准,二是增加社会融资规模,增大信贷投放。我们预期年前依然有降准的可能,而年后到二季度,

有降息的可能。目前经济下行压力大,大宗价格持续下跌,通缩风险大于通胀风险。美国加息尚未成行,正是进一步放松货币政策的时机。即使短期可能带来人民币贬值压力,也完全可以在外汇市场上通过干预进行对冲。2015年,预计外汇存款仍将放缓,总量对冲的降准可能不止一次。

2014年,在非标准收缩的情形下,社会融资规模绝对量同比减少,这不利于稳增长和降低企业融资成本。2015年,在非标准收缩的情形下,需要增加信贷额度和直接融资。考虑到股票市场上涨后融资增大已在预料之中,但相对规模仍然偏小;城投债等地方传统融资渠道在债务清理之短期受阻,而新的规范化融资渠道尚未拓宽。出于稳增长和稳债务的双重责任,有必要增加信贷额度,而信贷也是最容易把握的融资政策。我们预计2015年可能会上调信贷额度,最终信贷投放有望达到11-12万亿元;全年社会融资规模将较上年恢复增长。

(作者单位:中信建投)

股票代码	股票简称	可流通时间	本期实际流通数量(万股)	占流通A股比例	占总股本比例	按前日收盘价计算的解禁股数(亿元)	待流通股数(万股)	流通股类型	收盘价(元)	
000428.SZ	华鲁恒升	2015-01-26	77.57	0.17%	0.06%	0.04	43971.17	股权激励限售股份	4.80	
000534.SZ	万泽股份	2015-01-26	149.89	0.70%	0.30%	0.12	480.38	定向增发机构配售股份,其他类	7.94	
002368.SZ	太极股份	2015-01-26	64.83	0.27%	0.24%	0.32	3361.08	定向增发机构配售股份	50.00	
002472.SZ	卓尔股份	2015-01-26	291.00	1.68%	1.01%	0.39	11200.07	股权激励限售股份	13.56	
002652.SZ	德力股份	2015-01-26	3196.80	75.79%	19.98%	5.06	3907.05	首发股权激励限售股份	15.84	
002707.SZ	众信旅游	2015-01-26	961.33	65.96%	16.24%	14.71	2248.40	首发股权激励限售股份	153.02	
300098.SZ	长松科技	2015-01-26	382.06	1.19%	1.13%	0.96	1945.05	定向增发机构配售股份	16.42	
300166.SZ	东方国信	2015-01-26	1656.99	10.78%	5.97%	5.43	10735.63	定向增发机构配售股份	32.79	
603555.SH	贵人鸟	2015-01-26	2488.50	27.96%	4.05%	5.58	50011.50	首发股权激励限售股份	22.41	
002706.SZ	联电电子	2015-01-27	518.00	24.05%	5.86%	2.42	6173.70	首发股权激励限售股份	46.67	
002711.SZ	航通电子	2015-01-27	2669.26	71.13%	17.78%	12.52	8578.99	首发股权激励限售股份	46.89	
002721.SZ	金一文化	2015-01-27	2814.76	67.32%	16.83%	6.90	9340.48	首发股权激励限售股份	24.51	
300366.SZ	康强医疗	2015-01-27	375.49	26.28%	6.57%	2.00	3910.76	首发股权激励限售股份	53.20	
300372.SZ	银禧电子	2015-01-27	2897.49	135.11%	33.78%	7.84	3535.67	首发股权激励限售股份	27.95	
300375.SZ	新康医疗	2015-01-27	1466.69	66.07%	16.10%	6.29	5423.46	首发股权激励限售股份	42.86	
300377.SZ	鼎泰新材	2015-01-27	538.37	19.44%	4.88%	2.81	7761.63	首发股权激励限售股份	52.20	
300378.SZ	鼎泰新材	2015-01-27	32.70	0.84%	0.21%	0.16	1159.81	首发股权激励限售股份	46.80	
300381.SZ	蓝多利	2015-01-27	687.00	30.00%	6.91%	2.15	6968.67	首发股权激励限售股份	31.30	
600757.SH	长江传媒	2015-01-27	67533.98	126.84%	55.65%	59.63	565.97	股权激励限售股份,定向增发机构配售股份,其他类	6.80	
002675.SZ	中简科技	2015-01-28	10152.00	70.48%	16.15%	17.16	38338.40	定向增发机构配售股份	18.93	
002410.SZ	广联达	2015-01-28	429.97	0.92%	0.57%	1.14	28085.33	股权激励限售股份	26.58	
002542.SZ	中化岩土	2015-01-28	3211.00	23.34%	6.19%	3.91	32300.63	定向增发机构配售股份,上市流通	12.17	
002714.SZ	联创股份	2015-01-28	1786.70	23.53%	7.88%	9.54	16363.90	首发股权激励限售股份	53.39	
002716.SZ	金普药业	2015-01-28	3107.89	54.34%	13.59%	8.27	10834.93	首发股权激励限售股份	26.82	
002719.SZ	美尔雅	2015-01-28	1465.15	63.98%	16.00%	4.61	5404.85	首发股权激励限售股份	31.49	
002722.SZ	联创股份	2015-01-28	1214.17	36.14%	9.05%	2.57	8355.83	首发股权激励限售股份	21.16	
300379.SZ	东方雨润	2015-01-28	2063.03	160.44%	36.90%	16.88	2242.46	首发股权激励限售股份	61.82	
300380.SZ	安硕信息	2015-01-28	698.12	40.64%	10.16%	5.42	4455.88	首发股权激励限售股份	77.82	
600206.SH	华鲁恒升	2015-01-28	6198.41	11.80%	7.38%	7.20	25164.41	定向增发机构配售股份	11.62	
600703.SH	三安光电	2015-01-28	20455.78	9.43%	8.54%	35.44	2270.64	定向增发机构配售股份	17.34	
601225.SH	陕西煤业	2015-01-28	221000.00	442.00%	22.10%	145.86	729000.00	首发股权激励限售股份	6.60	
002723.SZ	金莱特	2015-01-29	730.00	31.26%	7.82%	2.13	6270.00	首发股权激励限售股份	29.12	
002725.SZ	联创股份	2015-01-29	810.00	32.40%	8.10%	2.78	6680.00	定向增发机构配售股份	34.28	
300158.SZ	东源药业	2015-01-29	17015.92	147.12%	59.08%	23.40	216.24	定向增发机构配售股份,上市流通	13.75	
300363.SZ	博腾股份	2015-01-29	1100.00	40.37%	10.08%	8.44	7075.00	首发股权激励限售股份	76.70	
300367.SZ	东方雨润	2015-01-29	3236.25	110.08%	27.16%	28.81	5737.75	首发股权激励限售股份	68.02	
300369.SZ	博腾股份	2015-01-29	1082.82	32.00%	8.00%	7.34	9069.18	首发股权激励限售股份	87.80	
300382.SZ	新美星	2015-01-29	109.00	8.19%	2.05%	0.68	3883.77	首发股权激励限售股份	62.52	
300383.SZ	安硕信息	2015-01-29	22.00	0.26%	0.06%	0.02	12.38	5736.56	首发股权激励限售股份	50.52
600293.SH	中新药业	2015-01-29	277.00	0.52%	0.37%	0.46	310.50	股权激励限售股份	16.71	
600643.SH	爱建集团	2015-01-29	0.87	0.00%	0.00%	0.00	28750.01	股权激励限售股份	13.04	