

经济放缓,股市走出“转型牛”

降息、政策宽松、改革提速、沪港通,成助推牛市逻辑

12月的中国股市,注定成为世界瞩目的焦点。5日,沪深股市以逾1.07万亿元的惊人总量,再度改写全球股市单日成交纪录。

在资金面减压的背景下,蓝筹股“暴动”引领A股频频创出新高和天量。是什么力量在推升股市?疯牛背后的逻辑又是什么?

1 非对称降息 “点燃”A股

5日,A股盘中现宽幅震荡,成交也骤然放大。截至收盘,两市分别成交6392亿元和4349亿元,以逾1.07万亿元的总量创下了全球股市的单日成交“之最”。

经历了长达数月的缓步上行之, A股自11月下旬突然发力。沪深股指一路快跑,至12月5日分别收报2937.65点和10067.28点,短短两个交易周里累计涨幅分别高达18.13%和20.82%。

站在高点回眸,降息通道开启成为这一轮行情的“导火索”。

11月21日,央行突然宣布从22日起实施非对称降息,时间节点和贷款利率下降幅度均明显超出市场预期。此后,央行又先后通过下调公开市场操作利率、暂停正回购操作的方式,引导商业银行贷款基准利率下行并释放流动性。

华鑫证券投资总监仇彦英分析认为,有别于今年以来多次实施的定向宽松和政策刺激,此次降息被市场解读为政府开始发力刺激经济增长。在对经济增长前景预期转向乐观的背景下,周期类股票快速反弹,尤其是直接受益的券商等权重板块集体走强,带动股指频创新高。与此同时,投资者入市意愿增强导致市场成交持续放大,并屡屡创出天量。

南方基金首席策略分析师杨德龙表示,尽管PMI指标显示当前宏观经济依然偏弱,但近期出台的多项政策举措显示,决策层降低实体经济融资成本的决心十分坚决。

“在这一背景下,市场无风险利率和风险溢价将保持下降态势,从而对A股形成利好。”杨德龙说。

2 多领域改革 提供内生动力

新高和天量并非一蹴而就。从今年5月开始的罕见“月线七连阳”,为其进行了有效的铺垫。

在业界看来,2014年以来多领域深化改革持续推进,为A股持续上行提供了内生动力,也改善了投资者的风险偏好。

从年初开始,中央深化改革领导小组先后举行了七次会议,财税体制、户籍制度、司法体制、央企负责人薪酬制度、媒体融合发展、土地流转、科技计划等领域重大改革举措相继出台,为A股持续营造着热点和主题。

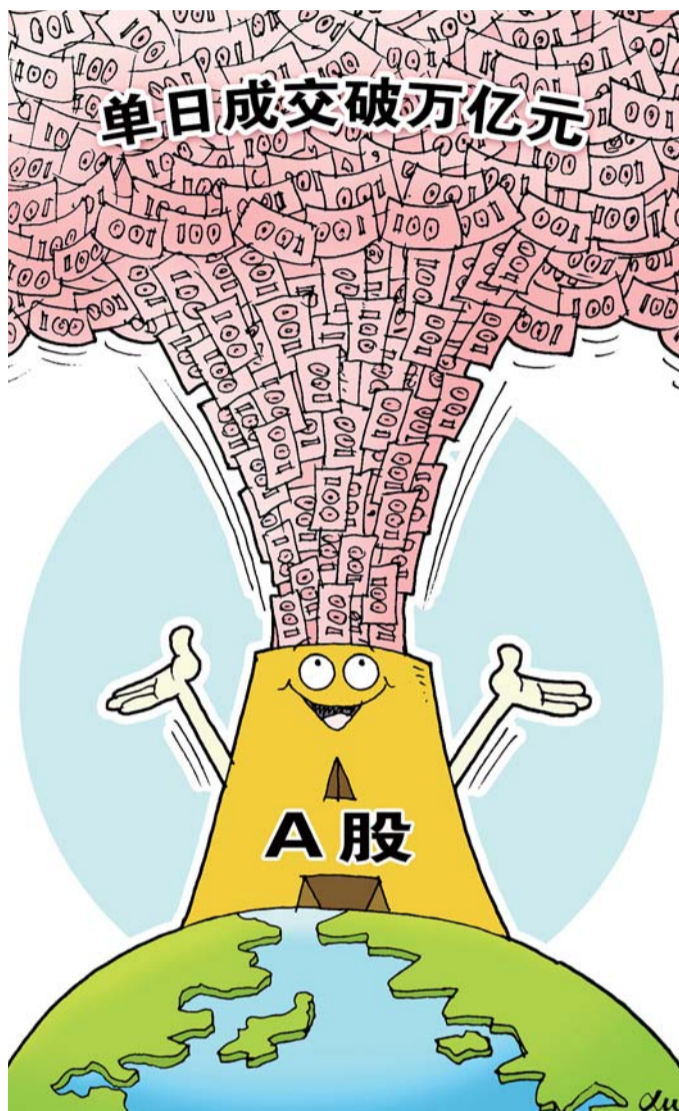
资本市场本身的改革也在提速。5月9日,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,被市场解读为政府对股市的高度关注和呵护,也成为本轮行情启动的原动力。

与此同时,沪港通开启内地资本市场开放新纪元,在拉动沪市低估值蓝筹股、抬升A股估值中枢的同时,也令投资者看好未来跨境双向投资进一步开放带来的机会。

从更长时间段观察,近年来政府大力提倡发展直接融资的政策基调,为本轮行情埋下了“伏笔”。

仇彦英分析认为,目前我国证券化率远低于发达国家水平,导致经济负债率较高,特别是企业的间接融资比例和融资成本较高。近年来,管理层反复强调大力发展直接融资,并采取了诸多改革举措加以推动,这令投资者对于股市中长期发展前景的预期获得改善。

值得注意的是,向来被视为股市最重要驱动因素的基本面,并未能在这波行情提供支撑。今年第三季度,GDP同比增长7.3%,在前一季基础上继续回落。对此,嘉合基金副总经理李宇龙表示,在化解中国经济当前面临的结构性矛盾的同时,深化改革正逐步提高其增长的可持续性。“伴随经济‘新常态’概念被广泛接受并成为投资者新的一致预期,经济趋势增长率下移对股市的负面边际影响正在衰减。”李宇龙说。



3 改革和转型推进熊牛转换

国泰君安分析师任泽平认为,采取分母驱动的“改革牛”“转型牛”逻辑框架,可以较好地解释中国本轮熊牛转换的演进轨迹。这一轮大牛市的原因跟1996—2000年类似:利率下降,政策宽松,改革提速。

2014年新一届中央领导集体锐意推动改革,市场风险偏好明显提升。与此同时,二季度以来,三大资金黑洞中市场化程度高的房地产部门率先展开了长周期出清,并倒逼体制内两大领域的出清:重化工业去产能,地方债务收缩。随着无效融资需求收缩,无风险利率出现趋势性下沉,股市估值中枢抬升。房地产投资下滑倒逼政策宽松。资金从房地产和影子银行流入股市,股市摆脱存量博弈困境,迈向增量博

弈新时代。

没有最好的分析框架,只有最适合的分析框架。经济转型期,“转型宏观”系统地回答了增速换挡期的经济形势、结构性衰退与成长、改革宏观调控、大牛市催化剂、资产配置策略等关键性问题。

任泽平说,2014年属于典型的“转型宏观”和“转型牛”。其它典型案例还有中国1996—1999年,2006—2007年,日本1975—1980年,中国台湾1986—1990年,韩国1999—2006年等。这些时间段均出现了经济增速下降但股市大幅走牛的“转型牛”情况,核心在分母驱动,而非分子驱动。“转型牛”的典型事实是:经济转型、结构巨变,出清加快,改革提速,货币政策宽松,利率下降、金融拆单。

4 牛熊切换,但仍是“结构性牛市”

值得注意的是,与以往资金偏爱小盘股不同,本轮行情的热点在大盘蓝筹股之间频繁切换。除了直接受益市场活跃的券商板块持续走强外,银行、保险、能源、有色金属、建筑工程、煤炭等多个权重板块都曾出现在领涨位置。12月4日,“石化双雄”更罕见地双双涨停,带领沪深股指暴涨约4%。

截至5日,代表两市大盘蓝筹群体表现的沪深300指数收报3124.89点,两个交易周内累计上涨20.96%。

蓝筹股“暴动”,也让不少机构作出了牛熊切换的判断。星石投资总经理、首席策略师杨玲表示,一轮以低估值蓝筹股为主线的大行情正全面展开。知名投行摩根士丹利则高调预测中国股市将出现“超牛”行情。

不过,来自嘉合基金的观点认为,在宏观经济仍处于转型期的背景下,很

难出现持续性的超级系统性机会。“一方面,企业去杠杆、去产能、去库存,净资产回报率有下降的风险。另一方面,经济结构将由投资和出口主导转变为服务和需求主导,对传统产业冲击较大。”嘉合基金副总经理李宇龙说。

值得注意的是,与2007年那一波“超级牛市”中鸡犬升天的景象不同,本轮行情中满仓踏空并非个别现象。这从一个侧面印证了“结构性牛市”的判断。

事实上,所谓牛市并没有统一的标准,牛熊之间也缺乏鲜明的边界。偏低的估值需要修复,但过度的透支也终要回归。

2007年的狂涨暴跌,已经让盲目乐观者付出过惨痛的代价。希望类似的大喜大悲,不会在七年之后重演。

综合新华社等

股票期权试点 征求意见

股票期权来了,自融券之后,A股又迎来新的做空机制。

证监会新闻发言人邓舸5日表示,证监会就《股票期权交易试点管理办法(征求意见稿)》及其相关指引征求意见。

邓舸表示,该办法设定了证券公司和期货公司参与股票期权的资格,明确证券公司可以从事股票期权经纪、自营及做市业务,同时允许期货公司从事与股票期权套兑开仓和行权交割相关的有限范围的证券现货经纪业务。

德邦证券分析师称,股票期权的推出能进一步活跃市场,增强市场吸引力,增加券商创收渠道,券商可以为符合适当性要求的投资者定制期权,再到机构市场上买入相反方向的标准化合约以对冲自己的头寸风险。

目前中国证监会尚未宣布股票期权首批试点的具体细节。证监会副主席姜洋上月表示,要推动期货交易工具创新,推动场内股票ETF期权试点,研究开发股指期货、商品期权、汇率期货,稳步推进场外衍生品创新。

业内人士称,个股期权的推出将令四类股票受益:券商板块、期货公司、交易软件公司和被选为股票期权标的的个股。

股票期权交易实际上是一种股票权利的买卖,即某种股票期权的购买者和出售者,可以在规定期限内的任何时候,不管股票市价的升降程度,分别向其股票的出售者和购买者,以期权合同规定好的价格购买和出售一定数量的某种股票。

期权一般有两种:一种是看涨期权;另一种是看跌期权,即投资者可以以协议价格卖出一定数量的某种股票的权利,可以被用来做空股票。华尔街见闻曾介绍过索罗斯曾用看跌期权来做空美股。

意见稿提到,个人投资者参与期权交易门槛为50万元,此外需具备期权基础知识,通过上交所认可的相关测试,具有相应的期权模拟交易经历等。 据新华社等

真正的“牛市” 仍赖制度保障

告别了持续数年的低迷,A股过去几个月震荡上行,并在最近一周内突然“爆发”。但是真正的“牛市”仍依赖完善的制度加以保障。

从本轮行情的直接触发原因来看,降息通道开启对庞大的储蓄资金形成“挤出效应”,房价走低,无风险利率下降让人们从理财转投股市。流动性骤然宽松“引爆”了A股。

而从深层次原因来观察,深化改革举措次第出台,在求解经济社会深层次矛盾的同时,也为一向偏爱“炒概念”的股市提供了源源不断的题材。

撇开众说纷纭的技术指标,真正的“牛市”是需要制度加以保障的。这种制度保障的核心就是市场化的供求平衡。

供给端,要让市场成为IPO节奏和价格的决定力量,推动真正好的企业和真正有融资需求的企业上市。与此同时,依靠严刑峻法和严格监管,淘汰欺诈上市的劣质企业,查处虚假披露、内幕交易等违法违规行为,以维护市场的公平和纯洁。

需求端,同样需要有中长期布局,包括推动养老金、公积金等长期资金入市,加大资本市场开放力度,吸引境外资金参与投资等。

事实上,牛市需要的保障远不止于此。从推动长期资金入市,到扩容衍生品市场提供更为丰富的风险管理工具,资本市场制度建设尚任重道远。

唯有如此,中国股市才有可能改变牛短熊长和波动剧烈的特征,迎来一轮“真正的牛市”。据新华社