

# 外资沪港通入场 A 股正在筑底?

本报记者 夏欣 北京报道

2016 年 1 月最后一周的交易日,A 股仍阴跌不止。截至 1 月 28 日,A 股已累计下跌 25%,月跌幅创 1994 年 8 月以来最大。

1 月 26 日再迎千股跌停;1 月 27 日,盘中失守 2700 点;1 月 28 日,股指再跌近 3%,收于 2655.66 点,刷新一年来新低;1 月 29 日截稿,股指上涨 3.09%,收于 2737.6 点。

## 排查违规资金入市

全球宽松货币政策全面转向的忧虑亦有望缓解。

1 月 28 日,上证指数已从 1 月 3538 高点,跌至 2655.66 点,跌幅近 3%。暴跌的导火索源于农行 39 亿票据窝案、中信银行近 10 亿票据无法兑付事件。后续监管机构将加强对银行票据监管,排查违规资金入市。

银监会也颁布《关于票据业务风险提示的通知》,对票据业务的风险进行提示。与此同时,监管部门和商业银行业务都在进行自查,引发市场资金利率上升。

“‘农行票据’事件可能只是开始,预计银监会将对票据业务加强监管,违规流入股市的资金将会撤出。”浦银安盛基金经理告诉《中国经营报》记者,另一方面,媒体称监管层要求理财产品降低预期收益率、保监会规范高现金价值产品等措施,均指向减少资金流入股市。

除此之外,近期 A 股下跌,还受到市场情绪恶化的影响。

“目前国内方面的下行压力在多方面因素影响下已有所缓解,但整体缺乏利好催化,投资者信心可能会继续受到全球风险偏好下降的抑制。”国泰基金经理表示,隔夜美股、原油再次大跌,外围市场动荡不安亦加剧了 A 股的震荡。

不过,人民币汇率已有企稳。在谈到人民币汇率问题时,

## 全球宽松货币政策全面转向的忧虑亦有望缓解。

国家发改委会气候司副司长蒋兆理在 1 月中旬举行的中国碳排放交易高层论坛上表示,截至 2015 年底,共有 2000 多个企事业单位被纳入了 7 个省市的地方碳市场,累计配额成交量 4978.7 万吨二氧化碳,成交额 14.1 亿元。其中 2015 年当年配额成交量为 3263.9 万吨,成交金额 8.36 亿元。

而如果 1 万家企业要纳入到全国碳交易中,其规模或是现在参与交易的 5 倍。

根据蒋兆理的测算,初步纳入全国市场的 6 个行业的企业,总的年碳排放交易量将在 30 亿~40 亿吨。仅考虑的现交易额预计可达 12 亿元至 80 亿元,期货的交易金额将达 600 亿元至 4000 亿元。

“现在中国的碳市场起来了,可以说这个前景确定的市场。”四川一家碳咨询公司负责人告诉记者,此前公司主要是做 CDM(清洁发展机制),公司业务一度非常低迷,但随着国内碳市场的活跃,也让整个“碳圈子”看到新的机遇。

在《通知》中发改委亦指出,现正在研究制定第三方核查机构管理办法,要培育和遴选第三方核查机构及人员。另外,各地方落实建立碳排放权交易市场所需的工作经费,争取安排专项资金,专门支持碳排放权交易相关工作。

“经济形势好的时候怎么都好做,企业进行减排的积极性也比较高。”一位钢铁企业从业者称,中国经历了几十年的粗放式发展,此前多数企业都没有降低二氧化碳排放的意识,现在经济

不过,随着股指下行,机构认为,A 股的风险正在逐步释放,市场还需要反复磨底。虽然短期看,市场趋势未明,需保持谨慎。但从中期来看,指数下行空间已在逐步缩小。

港交所最新数据显示,一向先知先觉、精准抄底的外资已经开始悄悄进场抄底。1 月 27 日,沪股通曾出现高达 44.85 亿元的资金净流入,创近 5 个月来新高。

## 国务院总理李克强表示,当前人民币不存在持续贬值的基础,能够保持在合理均衡水平上的基本稳定,而且,正在完善人民币汇率中间价报价机制。

与此同时,人民币国际化进程也在稳步推进。

国际货币基金组织宣布,《董事会改革修正案》已从 1 月 26 日开始生效,这意味着中国正式成为 IMF 第三大股东。根据方案,约 6%的份额将向有活力的新兴市场和发展中国家转移,中国份额占比将从 3.996%升至 6.394%,排名从第六位跃居第三位,仅次于美国和日本。

根据基金章程的规定,成员国在份额认缴时,其中的 25%必须以特别提款权或 SDR 货币缴付,其余以成员国本币缴付。因此,中国对 IMF 份额缴纳的过程也意味着人民币国际支付的增长。

海外市场也是危中有机。北京时间 1 月 28 日,美联储决定维持目前的货币政策,暂缓进一步加息。这意味着,原本计划 3 月实施进一步加息的计划也有可能被迫改变。

全球宽松货币政策全面转向的忧虑亦有望缓解。欧洲央行行长德拉吉近期暗示,欧洲央行可能在 3 月会议上扩大 QE 规模,甚至不排除再度降息的可能。

## 形势差,企业效益低,企业也将面临更大的减排压力,“没钱做环保”。

所以,在碳减排上,是否中央和地方政府能够给予一些“照顾”。

这或许能代表很多企业关于碳交易的想法。

在中国碳排放交易网分析师张晓博看来,预计后期可能会对一些企业的碳交易上有所“照顾”,这将主要体现在碳配额的发放上。而配额如何公平发放,也将是全国碳交易市场得以持续稳定运行的重点。

在一些环保人士看来,碳减排很大程度上是要依靠政府去推动实施,企业不积极去做,政府也不推动,那环境治理就是一句空话。

同样是碳排放大户的航空企业,春秋航空股东集体捐资 1500 万元用于河北植树造林修复生态,这也成该企业公益宣传的一个典型案例。但仅仅依靠企业的自觉性,实现二氧化碳减排,这并不是一种长久的约束力。

据了解,为了确保全国碳交易市场在 2017 年运行,由国家发改委起草的《碳排放权交易管理条例》去年 12 月已正式报国务院审议。预计在明年,该条例将正式出台,各项配套细则和标准也将陆续出台。

“碳交易就是以市场机制的方式促进企业实现减排,政策的合理稳定至关重要。”上述碳咨询公司负责人表示,《管理条例》将对整个行业产生法律约束效力,而不应该是股票市场的“熔断机制”一样仓促出台或取消,对市场运行造成伤害。

## 外资通过沪港通抄底

深港通今年年内即将启动,由此吸引的资金也会对 A 股估值中枢有正面的支撑作用。

沪深两市成交量持续低迷显示,市场连续下跌导致投资者信心严重受挫。

“从目前市场的表现来看,投资者买入意愿极为低迷或是导致近期市场持续下挫的主要原因。”上投摩根基金首席宏观策略分析师吴文哲分析,2015 年上半年和四季度,两轮牛市的大幅上涨造成了市场中结构化类固定收益产品激增。然而在单边下跌的市场中,该类产品纷纷触及平仓线,被迫平仓卖出,又导致市场承压下跌。如此恶性循环,导致指数也不断下行。在

市场孱弱,导致指数也不断下行。在

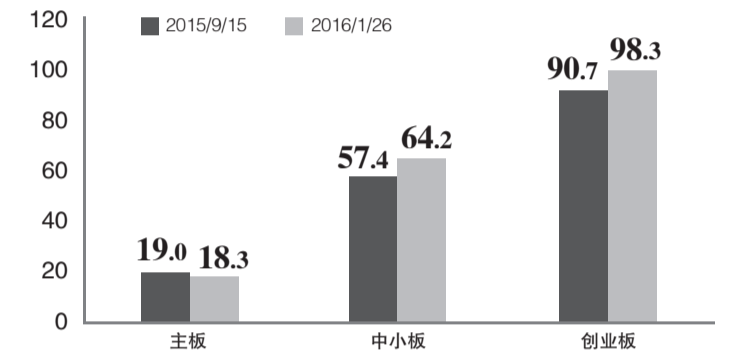
市场孱弱,导致指数也不断下行。在

市场孱弱,导致指数也不断下行。在

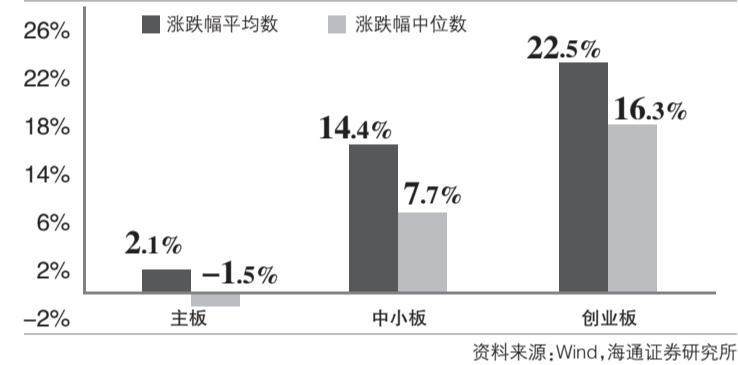
## 后市无须过度担忧

全面深化改革的动力正在继续释放,支撑中国资本市场向好的大逻辑并未发生根本性变化。

## 2015 年低点与目前整体 PE 对比



## 2015 年低点至今个股涨跌幅



# 美联储再次加息或在 6 月 有助缓解中国资本外流压力

本报记者 谭志娟 北京报道

1 月 26 日至 27 日,美联储召开了 FOMC 议息会议,这是美联储 2015 年 12 月开启近十年来首次加

息后的第一次会议,备受市场关注。会议结果如外界普遍预期,美联储 1 月会议维持利率不变,维持联邦基金利率于 0.25%-0.50%区间。不过,本次会议的变化主要体

现在对通胀和金融市场的描述偏鸽派:一是肯定了就业市场强劲改善;二是指出短期通胀由于能源价格进一步下滑而处于低位,但维持中期通胀仍将迈向目标水平 2%判

断;三是增加了将密切关注全球经济和金融市场的措辞。消息公布后,市场迅速作出反应:美股震荡后下跌、美元回落、黄金价格涨幅扩大至 1%。

## 美联储再次加息或在 6 月

根据美联储 2015 年 12 月的点阵图,2016 年隐含 4 次加息,普遍预计再次加息的时间点最早会出现在 3 月的会议上。但最近出现的美国经济自身疲软以及全球金融市场动荡(标普 500 跌 20%与原油跌 30 美元/桶等),因此市场对美联储在 3 月份再次启动加息的预期降低。

“预计美联储 3 月份会议之前市场风险偏好难有大幅改善。若金融市场动荡持续至 2 月中旬,则 3 月份加息可能性不大。”光大证券有宏观分析师对《中国经营报》记者称。

因而,多数受访人士预计美联储再次加息可能在 6 月份。“我觉得美联储 6 月份第二次加息的概率更大。”国金证券大类资产配置策略资深分析师徐阳对记者称,“人民币贬值其实已经限制了美联储加息的可能,因为两者对提振美元指数效果相同,也同样会引发资本大量从新兴市场外逃,并且产生通缩,甚至通缩危机。”

## 暂不加息有助缓解资本外流压力

“如果 1 月和 3 月美联储都不加息,则会给人民币贬值带来喘息的机会,有强美元引发的资本外逃将会暂时弱化。”徐阳对记者称。

2015 年 8 月 11 日“新汇改”之后,人民币贬值压力增强,同时我国资本流出压力也加大。来自光大证券“残差法”估算数据显示,在 2015 年 8 月到 12 月这 5 个月里,我国热钱流出量约为 4.5 万亿元人民币,规模远超过去。(“残差法”即热钱 = 储备变化 - 储备估值调整 - 贸易顺差 - FDI)。

“鉴于本次会议措辞偏鸽派,新

“欧洲央行表示 3 月份要进一步宽松,这就限制了美联储 3 月加息的可能性,因为如果同时在 3 月采取的货币政策背道而驰,这对于美元指数的提振效果也将是同等显著。”徐阳进一步解释称。

银河证券首席经济学家潘向东也持类似看法,“在缺乏显示经济强劲复苏的指标情况下,美联储加息仍然十分艰难,加息预期不断降温。就美国的经济形势,甚至可能推迟至 6 月。”

因为在他看来,当前美国经济仍然存在美元走强、全球需求疲软、商业扩张速度由于库存较高而减缓、能源企业削减开支等负面因素。而就业市场的健康表现,一定程度上抵消了上述的负面影响。近期公布的零售销售数据意外走低,工业和出口也趋于疲软,预示着美国 2015 年第四季度经济可能显著放缓。

数据显示,美国 2015 年 12 月新屋开工总数年化 114.9 万户,前

值 117.3 万户,预测值 120 万户。美国 2015 年 12 月新屋开工年化环比下降 2.5%,前值上升 10.5%,预测值上升 1.9%,意外下挫。同时,美国 2015 年 12 月营建许可总数 123.2 万户,前值 128.9 万户,预测值 120 万户,12 月营建许可环比下降 3.9%,前值上升 11%,降幅低于预期值 6.4%。美国 2015 年 12 月新屋开工总数年化化和 12 月营建许可总数纷纷表现不及前值,这也增加了投资者对美国健康状况的担忧。

“尽管就业数据表明美国经济并没有失去动力,但全球经济的负面影响对制造业和矿业部门确实产生了冲击,这体现在 GDP 数据,尤其是商业投资、库存和净贸易方面。最近的进展不太可能缓解通缩下行风险的担忧,一些联邦公开市场委员会成员在 12 月加息时已经表达担忧情绪。这意味着他们将很难在短期内达成再次加息的共识,因此,美联储在 6 月货币政策会议前不会加息。

easy-forex 易信总部中国区首席交易官朱文澜发给记者的分析也称。

记者注意到,受能源价格大幅下跌影响,美国 12 月 CPI 环比下滑 0.1%,同比增 0.7%,低于预期;而 12 月核心 CPI 环比增 0.1%,同比由前月的 2%升至 2.1%,符合预期。在这位受访人士看来,核心通胀基本保持平稳,这令美联储加息的迫切性也不高。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊对记者称,“根据摩根士丹利美国研究团队测算,目前美国金融条件的收缩的效果大致相当于美联储加息 4 次。换言之之,如果美国和全球金融市场按照目前情况进一步恶化,那美联储在年内加息的概率会继续下降。”

但他同时指出,需要指出的是全球金融市场的变化远比实体经济要快,因此现在下结论还为时过早。因此他们依然维持年内美联储 3 次加息,并最早一次会在 6 月的会议上做出决定的预测。

要和市场充分地沟通来管理预期,例如美联储在 2015 年 12 月做出加息决定之前的预期管理和市场沟通就长达 2 年多的时间。

他还表示,“我们之前说美联储首次加息之后的 3~6 个月时间是调整人民币汇率形成机制的最好时间窗口期。目前来看,这个窗口延续的时间更多的是指向 6 个月甚至更长的时间,为中国汇率政策形成机制的调整提供了更多时间。”

此次议息会议偏鸽派声明令美元承压。美联储发布鸽派声明之后,欧元获得支撑,美元回落,扶助欧元

美元延伸涨势至 1.0912,但未能维持在 1.0900 上方。

有受访人士称,美元指数很可能在二季度某个时点见顶。上述光大证券分析师认为,美元指数一季度末可能仍有上冲动力,因为 3 月 10 日欧央行宽松预期与 3 月 15~16 日美联储会议预期的分化可能再度推升美元汇率。若能平稳度过二季度,则下半年随着欧美货币政策分化预期减弱,及非美经济的恢复,美元指数上行动力可能减弱。也就是说,美元指数很可能在二季度某个时点见顶。