

A股反弹需看政策“脸色”

近期市场破位下行,本轮回调如何定性?清明节后大盘能否止跌回稳?存在哪些机会和风险?本期财经圆桌邀请汇丰中国宏观经济分析师马晓萍、东莞证券研究所所长俞杰和东吴证券策略分析师曹妍三位嘉宾,就此展开讨论。

政策决定经济拐点

中国证券报:3月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值为48.1,创4个月新低,未来经济增速是否会进一步下滑?经济拐点何时出现?

马晓萍:汇丰3月份PMI数据48.1是初值,是前三个星期反馈的结果,最终的PMI数据还会有一些调整,但幅度不会特别大,预计不会超过0.5个百分点。总体来说,制造业经济活动还在放缓,说明整体经济下滑态势仍在继续。至于经济何时出现拐点,我觉得更重要的还是看政策。如果看同比数的话,今年一季度GDP大概在8%左右,我们认为二季度会比一季度好一些,低点可能在一季度。

中国证券报:有观点认为,汇丰PMI主要反映中小企业制造业的情况,目前中小企业景气不佳的情况是否会影响中小企业上市公司?上市公司年报和一季度报是否会面临业绩下滑风险?

马晓萍:这可能是一种误读。从代表性来说,并不能说汇丰PMI数据主要是反映中小企业的。

中小企业对经济周期更为敏感一些,尤其是在整体环境紧缩的情况下。如果政策继续保持相对偏紧的力度,下一步对企业的影响会更大一些。目前经济增长是在放缓,但收缩的速度并没有那么厉害,与2008年最坏的情况相比还差得远。所以目前经济虽然还在回落过程中,但整体情况没有2008年恶劣。是否会影响到上市公司业绩,我觉得这还要看具体公司的情况。

俞杰:我们认为2012年上市公司一季报业绩将会比较差,扣除银行股和中石油、中石化,其他上市公司加起来业绩增长很可能

是微幅增长甚至为负。整体来看,银行一季度业绩增长大概还能保持20%左右,平均来看,上市公司一季报业绩增长大概就是10%左右,中小板、创业板一季报的增速有可能低于10%。

短线超跌 低位震荡

中国证券报:近日股指连受重挫,半年线、60日均线相继失守,本轮回调如何定性?清明节后能否止跌回稳?

俞杰:本轮回调的原因在于大盘反弹的逻辑基础是建立在对政策放松的预期之上,即现在的经济走势不佳但政策会出手保增长,而现在市场的这种预期遭遇严重挑战。一方面经济下滑速度比预期要快,如规模以上工业企业前两个月的利润负增长是近年来罕见的,另一方面政策并不给力,货币政策宽松的节奏较为缓慢,养老金入市等试点推出对股市利好有限。如果政策不出现有力度的举措去改善市场预期,大盘这轮回调不排除重新回到箱体下轨的可能。目前股市短线严重超跌,存在技术性反弹要求,清明后股市会出现企稳反弹动作。但如果没有持续的政策支持,反弹空间并不大。

曹妍:本周,两市大盘仅在半年线处做短暂的停留就加速破位下行,上证综指轻松跌破半年线、90天线及60天线等重要支撑线。而从盘面上看,个股跌幅更为惨烈,尤其是部分前期强势股加速下跌,松动了市场的持筹心态。在这种氛围下,保持一份谨慎仍相当必要。从技术角度看,目前多重中长期均线都对指数构成反压,如果消息面政策面没有大的变化,指数短期要想走强有较大难度。

中国证券报:备受热议的养老金入市问题终于尘埃落定,但

A股市场反应平淡。当年美国401K计划推升了之后长达20多年的牛市,中国养老金入市能否开启A股长期牛市?

俞杰:中美两国有关养老金的制度和国情有很大不同,并不能把这次广东省1000亿养老金委托全国社保基金理事会进行投资运营和美国401K计划简单的类比。事实上目前我国社会保障体系当中和美国401K计划更相近的是企业年金,但我国企业年金不像美国的401K计划那样享受税收等优惠,目前的推广程度也不高。

我们认为股市能不能出现长期牛市,本质上是由宏观经济等基本面决定的。美国股市在401K计划推出后出现了20多年牛市,对应的是美国发生了以IT技术为代表的信息产业革命,拉动美国经济出现了20多年的增长。目前养老金入市还处于试点阶段,制度还没完善,根本没法和401K计划相提并论。即使养老金入市真正尘埃落定了,也不意味着中国股市就能长期走牛。但养老金入市制度的完善,对股市长期来说有正面的积极意义。

今年宏观经济走势并不乐观,GDP增长会先抑后扬,但从长期来看经济转型压力凸显,我国的GDP增速已经难以保持原有的高速增长。而在股市制度方面,管理层表达了制度破冰的决心,但制度的完善从来不是一帆风顺、一蹴而就的。

从宏观政策来说,国家很可能采取相应的措施来保增长。因此今年股市的整体走势不会像去年那么差,但也难以出现较大级别的上涨行情,整体可能是在低位箱体震荡,重心比前几年明显下移,核心区间预计在2000点-2600点之间。长期来看,这种低位震荡很可能是牛市之前最难熬的



时刻。对于真正的长期投资者来说,冬天是最好的建仓机会,但对于投机者来说,今年是风险和机遇并存,宽幅震荡中有波段行情机会。但如果不善于捕捉时机严格止损,很可能出现严重亏损。

控制仓位 落袋为安

中国证券报:近期,泛蓝筹概念“逐步兴起,市场资金关注角度各有不同,如何定义“泛蓝筹”?哪些板块可纳入其中?是否看好其后市表现?

俞杰:我认为“泛蓝筹”是个伪概念,由于中国股市完全符合蓝筹标准的公司太少,所以只能以“泛蓝筹”来定义那些估值并不是最低但基本面相对来说还属于中上的个股,是以前二线蓝筹的翻版。这些个股后市其实很难摆脱大盘的影响,中期来看也有调整压力。

曹妍:蓝筹股是指公司资金雄厚、经营稳健且盈利能力强的公司,蓝筹是被公认为具有很高投资价值的板块。泛蓝筹一般是指流通市值适中、所属行业为国家产业政策重点倾斜或者受惠于产业转型升级、有望获得高成长的一类个股。具体来看,在十二五规划中重点提及的新材料、新能源、新医药等板块可以纳入其中。泛蓝筹公司一般质地不错,又受惠于产业政策的支持,应是比较好的中线投资品种。

中国证券报:清明节后如何操作?存在哪些机会和风险?

俞杰:对于波段操作来说,节后投资者要注意在反弹中控制仓位。目前中期趋势已经由上升转入横盘,有反弹空间但并不具备一季度假那种机会。操作上强调控制风险,特别是小盘股风险比较大,没有较好的业绩或过硬题材

的小盘股很可能出现大幅回吐。在股市调整期间,银行等估值低的板块可能成为资金的避风港,有一定的抗跌能力。

曹妍:短期大盘走弱已是不争的事实,尤其是本周三指数和个股双双加速下跌已显示市场的恐慌情结。“君子不立危墙之下”,一般情况下,在市况不明朗之际,应多看少动,即便是小长假后,仍要关注消息面及政策面的变化,待市场方向明确,在成交量能有效放大的背景下,再择机入场。

操作上,对于前期累计涨幅较大的个股应及时选择落袋为安。从目前市场运行格局来看,四月份可重点关注受国家政策提振的板块,如近几个交易日,在消息面的刺激下,新三板相关个股遭受追捧。此外,可关注在近期行情中累计涨幅不大且质地较好的业绩预增股。

券商点金指

警惕A股被边缘化

□中原证券研究所所长 袁绪亚

当前,A股市场面临再度被边缘化的危险。

中国证券市场第一次被边缘化是在上世纪90年代中期,典型的被边缘化则是2001-2005年的熊市行情,其特征是:证券市场三大功能几乎丧失殆尽;市场被投资者所抛弃;经营机构违规乱象丛生;上市公司总市值、流通市值极度萎缩;市场改革呼声一浪高过一浪等。

而当前中国证券市场存在再度被边缘化的可能:一是市场行情起伏不定,市值规模缩水;二是上市公司恶意融资行为为社会和投资者所诟病;三是投资收益稳定性难以保障;四是证券机构从业人员心态浮躁,职业道德水准令人担忧等。当然,中国证券市场被再度边缘化的大背景与中国宏观经济减速、产业调整与经济转型相关,但暴利时代结束后,自身的业务调整及创新不足也束缚了行业发展。在行情持续调整阶段,市场被边缘化的可能也就引起关注。

A股市场被边缘化主要来自以下几个方面的对比。首先,与银行、信托产品相比,证券市场产品在其发展中所需要的服务类型是不同的,就目前经济转型的适应性看,为公司发展战略的服务可能会先于融资服务。

第三、从战略层面上重新规划中国证券市场的功能和定位,这个功能与定位起码要关注到广大投资者的需要和利益。当年的股权分置改革就是以投资者利益为出发点,从而解决了中国证券市场的重大制度障碍。

中小板,与政府力推的新兴产业发展规划的关联度不高,有限的社会资金大多被配置到传统行业及创业企业中,而非集中于新兴产业领域,市场优化资源配置功能难以真正体现。

如何避免A股被边缘化,应该是中国证券市场建设的重要课题。中国经济转型、产业结构调整离不开证券市场的壮大和发展,离不开证券市场的资源配置、价值发现功能,离不开市场的财富效应。因此,首先应该让证券市场休养生息。传统的市场休养生息之道在于停发新股、控制上市公司再融资等。此外,还应消除市场及社会的各种噪音。一方面让上市公司集中精力解决公司发展和业绩稳定提升问题,另一方面让投资者以平静的心态等待上市公司在经济转型过程中的蜕变。

其次,证券经营机构应加强对投资者和上市公司的服务,通过服务提升上市公司和市场的价值。证券经营机构除了为公司提供融资、并购服务外,还有很多其他金融服务手段,包括战略规划服务、金融咨询服务等。这些软服务往往不亚于融资等对公司发展的功效。一些公司在其发展中所需要的服务类型是不同的,就目前经济转型的适应性看,为公司发展战略的服务可能会先于融资服务。

第三、从战略层面上重新规划中国证券市场的功能和定位,这个功能与定位起码要关注到广大投资者的需要和利益。当年的股权分置改革就是以投资者利益为出发点,从而解决了中国证券市场的重大制度障碍。

第四、提高上市公司退市标准,完善上市公司退市制度。

第五、强化保护市场和投资者的创新业务和产品设计,弱化市场融资与为机构盈利服务导向的创新业务和产品等。

中证之声

电力行业业绩或优于去年

□本报记者 王荣

电力行业因去年三度上调上网电价本应业绩亮丽,但由于调价幅度有限、时间较短以及煤价跟涨等因素影响,电力行业的业绩仍难摆脱下滑局面。前期公布年报的华能国际、大唐发电2011年的业绩分别同比下降64.3%和23%,明显低于预期。

今年在宏观经济减速的背景下,电力需求增速下滑,电力供应紧张的局面明显好于去年,再次上调上网电价预期不大。不过,受去年上网电价上调的翘尾因素以及发改委控煤价成果显现等因素影响,今年电力行业的业绩表现或优于2011年。

火电业绩好转成共识

为缓解用电紧张局面,发改委去年在4月至6月及12月三次上调火电上网电价。尤其是去年12月,发改委在上调电价的同时对电煤价格进行了干预,要求合同煤价价格涨幅控制在5%以内,并对市场交易电煤最高限价。政策刺激使得火电获得业绩恢复增长预期,也使电力行业在去年4月至6月及11月至12月两个时段出现阶段性跑赢大盘的走势。

然而,电力行业的经营情况却没有明显改善,受用电量增长和水电出力下降影响,火电企业去年发电量明显增加,但全年电煤价格维持高位,业绩受到拖累。华能、大唐等多家发电集团均表示,电价上调并没有覆盖成本,火电业务仍然亏损。

尽管火电业务亏损,但今年经济增速下滑成定局,除去闰年因素,1-2月用电量增速不到去

主要电力上市公司经营数据					
股票代码	证券简称	发电量(亿千瓦时)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	每股收益(元)
600911.SH	华能国际	1373.20	27.91	120524.9	-64.22
601991.SH	大唐发电	723.01	19.30	161011.1	-22.76
600927.SH	华电国际	543.98	19.09	7519.3	-61.00
600912.SH	上海电力	1737.62	10.04	46521.07	140.25
600938.SH	国电电力	1462.01	16.05	26532.78	82.47
600726.SH	华电重工	9728.64	16.48	824.25	81.17
090943.SZ	皖能电力	5190.32	36.10	1936.76	91.19
600236.SH	凌远电力	3937.61	8.03	19287.42	70.61
600544.SH	华电重工	208502.3	17.76	78513.86	27.05
600310.SH	华电重工	208502.3	3.00	10474.75	35.75
600574.SH	川开电器	151102.2	6.14	24534.49	2.75
000208.SZ	华电重工	87682.2	-32.43	5433.73	-22.44
601001.SH	华电重工	80637.88	-3.83	22040.93	43.86
000883.SZ	华电重工	38493.01	-24.44	1854.888	-82.13

新华社图片 制表 王荣 合成 尹建

年的50%,且电力供应紧张的局面暂时未出现,因而今年再调电价预期减弱。因而,火电行业盈利能否真正反转,最终还要看煤价的走势。

受经济增速放缓和发改委限价的影响,煤价自去年年底持续下降,最近虽有所回升,但其涨势已经不再凌厉。同时,随着经济持续下滑,能源需求萎缩,今年煤价涨幅低于去年是大概率事件。有分析机构估算,煤价的涨幅约在3%左右,而去年的煤价涨幅曾高达8%。

在煤价保持稳定的情况下,受去年12月份调高电价翘尾因素的影响,2012年电价同比增长6%左右,火电行业的盈利预计将大幅改善。有业内人士预测,火电行业的利润总额或达到866

亿元,快速恢复到2009年的盈利水平。

水电靠天吃饭有风险

与火电几近确定性的走势不同,水电行业则主要取决于来水情况。

2011年全年各主要河流来水总体偏枯,水电企业发电普遍减少。全国水电机组利用小时同比减少376小时,全年发电量同比下降3.5%。

根据历史水文经验,全国每年来水平均增减为0.7%,即多年来的水情况是平稳的,大多数年份的来水在正负10%之间波动,连续多年持续干旱的概率较小,因而预计2012年的来水将转好。但今年1-2月累计水电平均利用小时为326小时,

比上年同期减少49小时,同比降低13.0%,这意味着水电开局不利。

这从上市公司年报中也能窥见端倪。水电类上市公司黔源电力预计2012年1季度归属母公司净利润为亏损7800-8300万元,而2011年同期的归属净利润为57.92万元。事实上,公司一季度亏损面加大的主要原因就是今年1-2月南方大旱,公司旗下机组开工不足。

虽说春季主要河流来水偏枯,并不能代表全年的来水情况,每年6、7、8月汛期是全年的盈利高点,占到全年利润总额的45%左右,是全年业绩的关键。但对夏季的来水情况并不能明确估算,因此,水电业绩修复预期仍存较大的不确定性。

大行看市

内需将成经济增长引擎



□本报记者 陈昕雨

英国经济与商业研究中心(CEBR)首席执行官(CEO)、英格兰及威尔士特许会计师协会(CAEW)首席经济顾问道格拉斯·迈克威廉姆斯在接受中国证券报记者采访时指出,结合当前国内外经济环境,中国政府将今年国内生产总值(GDP)增长目标调整至7.5%是符合实际的,预计内需将取代投资成为中国经济增长的主要动力。此外,受宽松货币政策刺激,今年A股有望表现活跃。

7.5%”目标切实可行

中国证券报:中国政府把今年GDP增长目标定为7.5%。如何看待中国经济增速目标8年来首次低于8%?

迈克威廉姆斯:当前中国经济面对的国际环境是全球国际贸易增速放缓,以及大宗商品价格上涨,石油涨价带来的全球经济下滑,将对中国经济增长产生影响。在中国国内,投资增长正在减弱。综合考虑内外经济环境,今年GDP增长7.5%的目标是切实可行的。当前中国经济处于转型之年,预计2013年后经济增长将会加速。

此外,由于工资上涨导致生产成本上升的同时,也会刺激国内消费。因此,目前中国国内消费需求的增长大大超过大多数发达市场。这意味着,中国正逐渐转变为依靠本国内需、而非出口拉动的经济增长。

中国证券报:今年中国经济面临的重大风险何在?

迈克威廉姆斯:今年中国经济中的投资增长可能出现大幅下滑,甚至锐减,尤其是对房地产业的投资。国际经验表明,房地产市场价格下降9到18个月,对房地产和建筑业的投资也将下降,我们认为这一情况很快将在中国发生。

就外部环境而言,来自美国就业市场的积极信号显示,美国市场需求将保持稳定,但中国的另一重要贸易伙伴欧元区仍存在巨大风险。在欧洲,短期内政治局面而非经济因素将决定欧元的命运。欧元区重债国需进行严苛的财政紧缩和结构性改革,才可能走出债务困境。尽管欧元区最终避免解体的可能性更大,但欧元区的改革将是一个漫长、艰巨且充满风险的过程。

宽货币”有利于股市

中国证券报:今年中国可能采取怎样的货币政策以应对内外经济环境中的挑战?

迈克威廉姆斯:预计短期内中国将实行进一步的货币宽松政策。预计在今后的18个月内,中国的通胀率将维持在4%以下,这将给宽松货币政策留下缓冲空间。但从中期来看,通胀将更为严峻,18个月后,继续维持较低通胀率会很困难。

中国证券报:货币政策如何在控制通胀和维持经济增长间寻求平衡?

迈克威廉姆斯:在今后18个月内,假如中东局势有所缓解,石油价格稳中有降,则大宗商品价格的整体水平将会下降。中国的通胀率将得以维持在可控的较低水平。因此,货币政策应更加倾向于保持经济增长。2014年以后,预计货币政策的重点可能会有所偏转。从中长期看,保持低通胀将是更为严峻的任务。

中国证券报:预计今年中国A股将呈现怎样的整体走势?

迈克威廉姆斯:首先,全球经济增速减缓将对股市造成负面影响。不过,预计中国将在相当长的一段时间内维持宽松货币政策,从而抵消经济减速对资本市场的拖累。

以美国为例,该国的量化宽松货币政策已经持续了18个月,这一政策对刺激股市产生了巨大作用。2011年全年,道琼斯工业指数上涨了5.5%。

根据国际经验,假设中国在未来18个月内维持甚至实施进一步的宽松货币政策,则预计A股将在这段时间内表现相对活跃。