

蓝筹再起“升意”创业板强势不止

风格转换≠“非大即小”

□本报记者 龙跃

创业板的头部风险逐渐加大,这使得大小盘风格转换的预期明显提升。但是,在宏观经济低迷背景下,周期性大盘股整体的上涨空间并不乐观;中期来看,市场系统性机会的缺失,意味着结构性行情的延续。对于风格转换而言,投资者也应摆脱“非大即小”的惯性思维。

小盘股整体风险高企

创业板指数本周四创出历史新高,走势上呈现冲高回落的态势。经验表明,即便后市仍能创出新高,创业板未来的整体上涨空间也将比较有限。实际上,以创业板为代表的小盘股行情,从去年年底演绎至今,已经透露出了“高处不胜寒”的味道。

去年12月4日至今,创业板指数累计上涨幅度高达72.39%,这期间则是小盘股的尽情狂欢。统计显示,从去年年底至今,在申万小盘指数成分股中,涨幅超过100%的个股数量为42只,涨幅在50%以上的

个股更是多达203只,而申万小盘指数成分股也仅有800只。可以说,当整体市场踟躇不前的时候,小盘股早已进入了标准的牛市阶段。

但是,风险也总是在大幅上涨后如影随形。尽管在今年一季报中,不少小盘股现出了较高的成长性,但大幅上涨的股价目前正在过度透支不少股票的成长预期。

从绝对估值看,当前不少小盘股的2013年动态市盈率都在40倍甚至50倍以上,这意味着与之匹配的业绩增速至少也要达到40%~50%。在宏观经济弱复苏依旧的背景下,创业板等小盘成长股整体实现这一业绩增速显然与常识相违。

而从相对估值看,小盘股目前相对于大盘股市盈率溢价倍数已经处于2000年以后的历史最高位。并不是说估值溢价一定会出现“归零”走势,但小盘股过高的相对估值显然会抑制新资金的买入冲动,特别是在一轮被定义为“击鼓传花”的行情中,接盘者寥寥的结果自不必多言。

慎言大盘股系统机会

按照过去的投资思维,在小盘股整体风险逐步释放的时候,市场很可能发生“由小到大”的风格转换,尤其是在当前这种大小盘股估值差异悬殊之时。但是,上述风格转换目前发生的概率其实并不是很大。

这首先是由时的国内宏观经济环境决定的。2010年之后,以投资拉动的经济高速增长且持续演绎的条件。但是,从资金对小盘成长股过度亢奋的追逐减速的趋势,而这一趋势在今年3~4月得到了进一步确认。在今年3~4月的传统经济旺季,各项经济数据大多低于市场预期,这一方面透露出各种瓶颈对经济增长的制约进一步强化;另一方面,在经济“旺季不旺”情况下,政策的继续按兵不动则显示出管理层在调结构目标下对经济增速适度下行的容忍。经济周期的趋势性下行与逆周期概率的降低,强化了国内经济增长中枢趋势性下移的预期。

宏观经济的低迷显然不利于大盘股的整体走强,因为从A股市场具体情况分析,大盘股绝大

多数都是周期股,而周期股走势与宏观经济之间存在着高度的正相关性。由此来看,小盘股估值挤泡沫并不一定会换来大盘股估值的系统性提升,因为在下行趋势形成后,大盘股的估值天花板实际上比小盘股更加牢固。

风格转换 由高至低

由此来看,过去的大小风格转换,在目前阶段并不具备发生且持续演绎的条件。但是,从资金对小盘成长股过度亢奋的追逐热情看,又似乎预示着市场即将发生某种变化。分析人士认为,从当前的经济、股市场格局看,未来一段时间的风格转换更可能会以估值为线索展开,即资金偏好从高估值群体向低估值群体转移。当然,这种“由高至低”的风格转换,不能以绝对估值大小来僵化理解,因为“高”和“低”都是相对的。

对于小盘成长股来说,价值的硬约束有限,估值与成长性的匹配其实更为重要。观察估值与成长性是否匹配,可以借鉴PEG指标。以申万小盘指数成分股为例,在800只成分股中,有143只

个股的2012年静态PEG小于1,这意味着这143只个股只要今年实现与去年相同的业绩增速,那么其当前股价就完全没有透支成性的风险。因此,即便是在当前系统性风险较大的阶段,对于小盘股也没有必要一棍子打死,那些动态估值合理甚至偏低的小盘股,仍有继续上涨的动能。实际上,就在创业板指数近期出现调整的过程中,中小板综指却在持续创出反弹新高,这充分说明了辩证看待小盘股机会的重要性。

而对于大盘股来说,尽管其整体估值很低,但在估值约束较强的背景下,低估值陷阱也普遍存在,比如目前股价大幅低于净资产的钢铁股,就很难受到资金青睐。因此,投资者更应从盈利预期和估值绝对安全边际两个角度选择潜在的大盘股风格转换标的。分析人士认为,投资者可以通过2013年动态PE和静态PB两个指标综合考核:PB较低意味着相关个股距离估值天花板更远,更具安全边际;动态PE较低则意味着市场对相关个股的盈利预期不算太差,从而增加了基本面对其股价的保护。

蓝筹估值修复 成长仍是主流

□南京证券 周旭 温丽君

在持续横盘了近一个月、“三上三下”尝试上攻2250点压力未果后,周五股指在有色、煤炭等权重股大涨的带动下,终于选择放量向上突破,股指由此成功突破小箱体上轨的压制,从而改写了震荡反弹的新篇章。短期来看,在政策微调预期引领下,结构转型的总体大背景使得市场对成长股的追捧不断升温,个股行情依然是主流,而在总体做多的气氛下,跌无可跌的权重蓝筹股也将迎来估值修复行情。

流动性及基本面支持权重股估值修复

尽管4月经济数据环比出现改善,表明当前经济弱复苏依然在延续,但是回升力度依然偏弱,尤其是从先行指标PMI上看,4月PMI相比上个月依然回落0.3个百分点,汇丰PMI更是相比上个月大幅回落1.2个百分点,显示经济总体复苏力度不容乐观。也正是经济数据的疲软走势引发了市场对于结构性政策微调的

预期。

但问题在于,在结构转型、国内资产价格上涨压力双重制约下,即使印度、韩国、澳大利亚等央行意外降息、全球处在货币战争及贸易战争的复杂环境下,央行也不会轻举妄动,货币政策将处于被动的地位。近期央行更多地只是重启央票回收流动性,并加大热钱流入贸易项的审查,短期国内央行降息的概率依然较低。

随着多国央行连续降息,国内外息差扩大,目前人民币升值预期仍在持续,这使得大量国际资金跨境流入我国,以获取无风险利差收益以及进行投机套利。境外资金的持续流入使得流动性的宽松格局延续,4月新增外汇占款为2943.55亿元,当月新增外汇占款较上月增加580.53亿元,为2012年12月以来连续5个月正增长。这意味着一季度相对较为宽松的融资环境或将在二季度进一步延续,市场仍将处在流动性的相对“蜜月期”期,国际投行也再度看多A股。与此同时,随着RQFII2000多亿额度的

逐步到账,市场总体流动性环境仍处佳境。

此外,从当前A股估值来看,上证A股及沪深300的静态市盈率依然只有10倍左右,仍处历史低位,尤其是银行、地产、钢铁等权重股的估值,更是处在历史底部水平,低估值已经引发汇金、宝钢等产业资本的轮番增持,这显示出了一定的战略投资价值。而从影响主板走势最为关键的两大权重股银行、地产等基本面上看,在融资环境仍未发生较大变更的大背景下,市场逐渐意识到,利率市场化对于银行股的短期冲击依然相对有限,对于银行坏账的风险也担忧过甚,银行股仍有一定的估值修复动能。而地产板块更是如此,新国五条调控细则的出台并未扭转市场预期,房价环比依然上涨,此外,4月销售量相比3月虽环比下降,但同比依然出现较快增长,地产股短期基本面向好不变。因此,流动性宽松的局面依然有望支撑银行、地产等权重股释放估值修复动能。

成长股依然是行情主导

自去年底以来,以创业板指

数为代表的成长股迎来了轰轰烈烈的行情,创业板指收复千点大关,不少个股走出翻番的强势走势,而结合一些强势股的业绩所显现出来的高成长性来看,我们认为,这不单单是一种投机,更是结构转型大背景下资金必然的理性选择。

其实,从近两年的走势来看,市场更多地都是结构性机会,在经济增速下滑、经济结构转型大背景下,代表着产业发展方向的智能终端产业链、页岩气产业链等板块个股都受到资金更多的关注,在主板充斥着传统周期性品种、周期性个股又面临产能过剩及效率低下等多重问题的制约下,这些成长性较为确定、业绩维持高速增长的平台个股必然被市场赋予较高的估值。因此,尽管当前创业板指数受制于高估值而不时受到市场的广泛争论,但我们认为,只有在两个情况下,市场的杀估值才会有较大的杀伤力且有较强的持续性。一是市场供求出现变化,如创业板“大小非”的解禁潮、IPO重启而导致的供给大幅增加,亦或是到

年底之后,机构资金结算周期下的变现需求;二是,个股基本面上出现较大的变化,如业绩增速不及市场预期,未来成长性判断出现较大的分歧。否则,成长性个股更多地仍然只是技术上的调整,而不会出现趋势性的反转走势。

因此,如果政策改革方向真如李克强总理所阐述的“放松管制、增进市场、改善供给”,这意味着代表着新兴产业、新兴技术的民营企业、小企业将迎来美好的春天,而这也是中国能走出新一轮经济周期的关键,而传统的周期性行业依然只有“改善供给”、流动性改善下的估值修复式行情。因此,在短期流动性依然相对宽松的背景下,市场突破前期箱体制约后,股指依然有望继续震荡反弹,但难以走出类似12月的持续逼空式上涨行情,市场更多将演绎以成长股为代表的个股行情,建议依然紧盯中小板、创业板指数,继续把握符合政策导向的新能源、节能电子及4G等结构性机会。

创业板资金偏好稍降

□本报记者 申鹏

周五,沪深股市延续强势,上证综指上涨1.38%,收报2282.87点;创业板指数涨1.37%,收报1023.40点。总体看,两市呈普涨格局,近2000只个股以红盘报收。从单日表现看,市场资金没有明显的风格偏好,但考虑到二季度以来的结构性行情,创业板在最近两个交易日的资金偏好有所下降。

值得注意的一个细节是,昨日最后一个小时,创业板指数走弱,但上证综指放量抬升,这与周四午后的市场格局十分相似,显示有资金继续寻求风格转换。

当然,在目前的市场环境下,没有确实可信的理由认为风格转换能够成功。首先,宏观经济数据仍然下行,尽管有分析人士将这一过程定义为二次探底,但此判断需要新的数据验证。其次,政策方面,从过去一段时间管理层的表态看,目前经济工作

期指5月合约大涨迎交割

□本报记者 熊锋

昨日正值股指期货交割日,尾盘期指大幅拉升,四个合约全线大涨。IF1305合约在大涨中平稳交割,至此,期指已经有37个合约平稳交割。

市场人士分析,本应在交割日减少的总持仓竟大幅增仓,而增仓上涨有利于反弹的延续。但同时应关注,近日连续的上涨引发的做空套保盘亦持续增加,净空单昨日大增逾3000手重上1.7万手透露出主力资金的些许谨慎情绪。

截至昨日收盘,IF1305合约报收2576.6点,上涨37点,涨幅达1.46%;而新晋主力合约IF1306报收2572.6点,大涨54.4点,涨幅达2.16%。其余两个合约涨幅均超过2%。现货指数尾盘亦快速上行,沪深300指数报收于2592.05点,上涨39.34点,涨幅为

的主要方向是转型,政府对于经济增速放缓的容忍度比较高,预计未来出台刺激经济政策的可能性也比较低。最后,对于很多周期性行业来讲,高产能和高杠杆仍是长期存在的问题。而这些因素都将影响大部分传统周期股的市场表现。

基于此,当前资金转向低估值蓝筹或传统周期股的行为更多可能源于风格分化严重,高估值群体与低估值群体表现差异趋于极端。

事实上,风格转换是一个相对笼统的说法,主要针对短线博弈资金,而长线投资者则更多秉承自下而上的投资思路。从这一角度讲,牛市的范围将限于那些业绩保持稳定增长甚至是高速增长的股票,资金并不在意它们是来自创业板或者主板。

因此,创业板指数数千点仅是一个现象,若观察其成分股,可以看到明显的走势分化,主板股票亦是如此。

1.54%。

据中金所17日的公告,IF1305合约交割结算价为2576.94点,而收盘价为2576.6点,二者基本收敛。

值得关注的是,尽管昨日交割,但期指四个合约总持仓竟大幅增仓8782手,重回12万手上方。

对于昨日的增仓大涨,刘宾认为有助于期指反弹的延续。他分析,期指大幅增仓,显示资金流入,如果以总持仓与趋势的相关性判断,目前持仓增加仍处于五一节后反弹以来的持仓大的回升通道中,有利于反弹行情延续,他认为下周维持偏多的概率较大。

此外,中金所17日发布股指期货新合约IF1307上市通知称,该合约将于20日上市交易,挂盘基准价为2575.8点,交易保证金标准为12%。

全市场估值一览表

板块名称	最新市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)	市净率(整体法,最新)	预测PEG(算术平均)
全部A股	12.61	10.69	1.71	0.64
沪深300	10.05	9.11	1.49	0.69
中证200成份	22.44	17.94	2.19	0.95
中证500成份	25.93	19.57	2.35	0.80
创业板	42.48	30.91	3.45	1.51
中小企板	30.98	23.43	2.97	0.66

申万一级行业指数一周表现

名称	周五涨跌幅	最新点位	一周涨跌幅	年初至今
采掘(申万)	3.49%	3800.01	2.72%	-11.14%
建筑施工(申万)	2.93%	2477.01	3.56%	1.81%
房地产(申万)	2.77%	2853.22	4.49%	1.64%
电子(申万)	2.71%	1619.49	8.31%	34.41%
信息服务(申万)	2.33%	1794.07	5.41%	34.67%
信息设备(申万)	1.59%	1214.07	4.92%	27.37%
有色金属(申万)	1.53%	3048.5	0.73%	-10.55%
机械设备(申万)	1.52%	3154.65	3.27%	11.67%
公用事业(申万)	1.36%	1942.65	2.48%	17.48%
农林牧渔(申万)	1.34%	1686.07	3.32%	4.45%
食品饮料(申万)	1.32%	5063.84	1.17%	-1.24%
交通运输(申万)	1.24%	1532.27	1.18%	-0.11%
商业贸易(申万)	1.21%	2741.36	1.75%	1.34%
化工(申万)	1.19%	1898.06	1.13%	11.90%
黑色金属(申万)	1.17%	1763.91	1.25%	-5.84%
纺织服装(申万)	1.13%	1590.48	2.58%	4.59%
轻工制造(申万)	1.02%	1500.27	1.52%	12.02%
综合(申万)	1.01%	1677.97	1.22%	16.05%
金融服务(申万)	0.93%	2371.43	1.51%	3.94%
家用电器(申万)	0.88%	2506.49	0.08%	17.46%
餐饮旅游(申万)	0.75%	2565.42	1.91%	5.03%
交运设备(申万)	0.45%	2773.34	1.49%	13.29%
医药生物(申万)	0.45%	4639.14	1.57%	27.80%

申万风格指数一周表现

名称	周五涨跌幅	最新点位	一周涨跌幅	年初至今
低价股指数(申万)	1.30%	4376.88	1.87%	2.95%
低市盈率指数(申万)	1.57%	3873.32	1.72%	1.79%
低市净率指数(申万)	1.09%	3597.15	2.05%	3.15%
绩优股指数(申万)	1.08%	3466.38	1.59%	5.27%
小盘指数(申万)	1.34%	2886.16	2.95%	13.81%
中市净率指数(申万)	1.73%	2748.47	2.18%	3.36%
中价股指数(申万)	1.14%	2611.34	2.11%	12.00%
中盘指数(申万)	1.65%	2566.75	3.52%	12.93%
大盘指数(申万)	1.49%	2169.85	1.66%	2.12%
中市市盈率指数(申万)	1.66%	2108.49	2.37%	8.39%
高价股指数(申万)	1.37%	2107.29	1.71%	8.27%
亏损股指数(申万)	1.19%	1706.91	2.91%	9.09%
微利股指数(申万)	1.08%	1672.24	2.41%	15.75%
高市净率指数(申万)	1.42%	1253.3	2.57%	14.70%
新股指数(申万)	2.03%	1009.7	3.96%	9.97%
高市盈率指数(申万)	1.14%	874.92	2.28%	15.55%
活跃指数(申万)	0.99%	35.58	1.56%	-9.29%

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。