

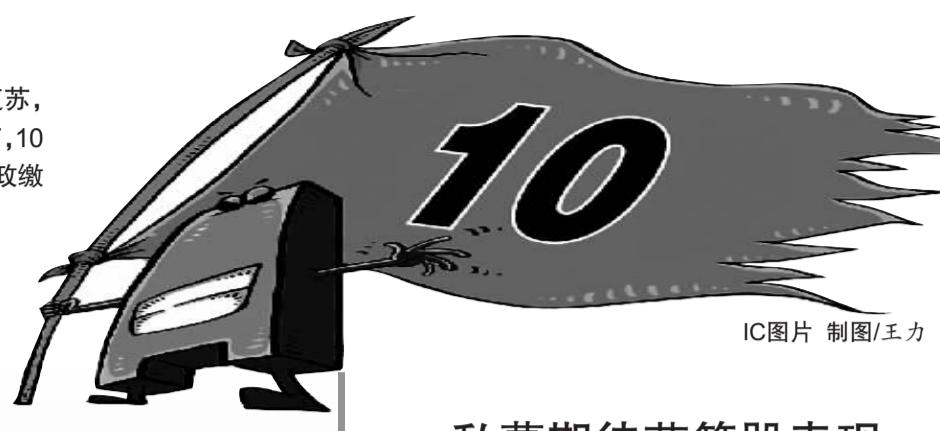
回避强周期 减仓成长股 转战低估值

10月“换季”多空交织 稳健为上防系统风险

□本报记者 李波

9月中观经济数据喜忧参半,“旺季不旺”苗头显现,反映经济未能延续8月的强劲复苏,预示9月经济数据可能重返弱复苏。鉴于政策刺激力度有限、需求回升不足、去年基数较高,10月经济可能也难以延续回升。在资金面上,10月可能呈现稳中趋紧的格局,其间将面临财政缴款和美国量化宽松(QE)退出的扰动,央行的货币投放将决定短期流动性的紧张程度。

经济复苏趋弱将在一定程度上令10月A股承压,不过,鉴于1个月的数据难以打破复苏趋势,同时十八届三中全会的改革预期仍然强烈,因此市场总体安全。从A股历史表现来看,四季度往往是估值与风格的“切换期”。在配置上,宜寻找估值低企、三季度业绩稳健、股价调整到位的品种,以对冲经济、流动性、业绩、风格波动下的“换季”风险。



IC图片 制图/王力

基金看淡10月大盘

谨防概念炒作风险

□本报记者 田露

9月初权重股和蓝筹股股价齐升的浪潮已退去,大盘指数上行压力明显,创业板指数在短暂的调整后连创新高。近期一些基金经理表露的观点显示,看好代表经济转型方向的成长股仍是主流思维,对传统蓝筹板块普遍持冷淡态度。部分基金经理表示,“自贸区”和“土地流转”等概念炒作成分太大,缺乏基本面支撑,但在11月十八届三中全会召开之前,围绕改革预期做文章可能仍将是市场的一大特征。

主板指数上涨承压

多位基金经理的观点显示,他们并不认为10月大盘会出现有力上扬,至多保持平稳、窄幅震荡的态势,创业板和成长股的热潮有望持续。由于重大会议召开在即,各种热点均会成为市场轮动的源泉,但外配资资金入场并不积极,目前市场上仍只是存量资金在流动。因此,接下来A股出现大幅上涨的概率较低,改革和转型仍将是未来市场热点。”一家基金公司的投资经理日前表示。

南方某基金公司的基金经理表示,前一段时间市场出现较强势的上涨行情,上涨板块除银行外,主要集中在港口、航运、交运设备,但这些行业的成长性都不大好,好一些的公司可能有10%的增长,差一些的公司业绩还在下降,有的公司甚至亏损。从中长期来看,这些股票的价格可能还处于下降通道,但由于目前估值较低,前期股价跌幅较大,因此出现反弹是很正常的。总体上来看,这些公司近期的股价上涨是反弹,而不是反转,公司业绩水平很难支持股价持续上涨。换句话说,传统产业股价的上涨与中国经济转型的大方向相悖。

新兴产业仍然看好

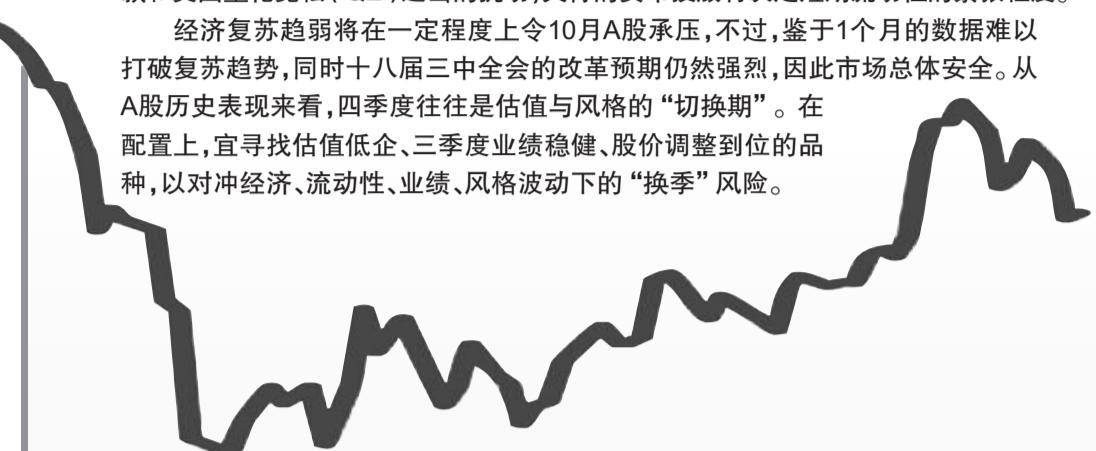
尽管今年创业板表现十分强劲,但多位基金经理没有认为成长股的盛宴尚未接近尾声,9月创业板出现的调整将为未来的上涨奠定良好基础。

今年投资业绩表现突出的农银汇理基金经理付娟表示,目前国内经济整体进入平稳增长状态,未来只要海外市场不出现大幅下滑,国内房地产市场未出现大幅下滑,我国经济增速将在7%左右的水平稳定很长一段时间。

付娟认为,从中长期来看,创业板指数的上涨是有基础的。从美国纳斯达克上世纪90年代的表现和当年日本新兴产业的发展来看,这两个市场的主板核心股票业绩也保持了每年30%的稳步上涨,成为新兴产业大发展的良性基础。中国目前的情况也是如此,从政策和实体经济层面来看,都有一些有利于经济发展环境的正面因素,在行业板块方面,看好传媒、券商、光伏、医药以及在传统行业内具有创新能力的企业。看好两大经济发展趋势,一是消费升级带动的制造业升级,二是具有技术型劳动力的成长类企业。

兴全轻资产基金的基金经理陈扬帆指出,今年以来尤其是下半年以来,创业板指数和上证指数、沪深300之间的乖离越来越大,只有这种乖离适度弥合收敛,行情才能走得更长远。所以,阶段性适度调整乃至显著回调对于成长股和创业板的长期走势有利无害。

陈扬帆表示,9月大盘蓝筹股出现绝地反弹,一是因为经济增长呈现企稳态势,二是自贸区、土地流转、优先股等热点话题的炒作给了市场刺激。在存量资金的博弈之下,大量资金转而追逐新的热点导致创业板调整。值得注意的是,不少与改革预期相关的股票既没有估值优势,也没有扎实的基本面支撑,资金追逐时的情绪性大于理性。



宏观:经济弱复苏 资金紧平衡

9月A股市场先扬后抑,特别是上周大盘指数持续回调、自贸区等热点概念全面熄火,为10月的A股市场走势再添悬念。反弹行情掉头向下,从表面上看是受中秋和国庆假期的扰动,但实际上,在9月中旬,随着8月经济数据利好被股市反弹所消化,市场对于经济复苏持续性的担忧开始升温,从而导致反弹承压,指数回撤。

这种担忧固然来自过去两年经济复苏屡遭“伪证”导致的谨慎心态,但也并非毫无实际根据。9月上旬发电量数据环比下降9.8%,低于季节性正常水平;9月上半月的挖掘机使用情况较8月恶化;螺纹钢价格8月中旬见顶后持续回落,库存去化步伐也在放缓;水泥价格反而在旺季来临时转跌;煤炭市场持续低迷,动力煤价格下跌。

从上述高频中观数据来看,下游需求并未对中游带来较强的提振效应,“旺季不旺”苗头显现。至于超预期的9月汇丰PMI初值,分析人士认为,可能与其采集时间点是9月12日-19日有关,并未反映9月上旬偏弱的状况。

当然,9月经济数据并非全无亮点。9月第一周汽车销量环比上升34%,一线城市地产销量环比增15%,反映下游需求复苏的趋势仍然存在。此外,8月社会融资总量超预期以及欧美经济复苏对出口的提振,也意味着经济复苏趋势不会陡然逆转。

综合来看,9月整体经济数据恐难重现8月的全面超预期改善,预计将验证经济从阶段性强劲复苏重返弱复苏,从而确立10月的市场运行基调。在本轮经济阶段性复

苏后,预计今年7.5%的GDP增长目标能够实现,继续稳增长的必要性会降低。同时,需求回升持续性有限,使得补库存力度偏弱,对经济增长的拉动作用不大。此外,去年10月经济数据的基数较高,对于今年的同比增速有负面影响。因此,10月经济增速或更难持续上行,不排除小幅下行的可能。

在资金面上,受物价和房价制约,10月货币政策放松的空间不大。8月M2的增速达14.7%,超过13%的全年目标,意味着四季度货币供应可能减速。当然,6月末“钱荒”再现的可能性不大。总体来看,经过9月末的季节性紧张之后,10月的资金面将呈现稳中趋紧格局。值得注意的是,10月面临财政缴款和QE退出风险,央行的货币投放将决定短期流动性紧张程度。

大盘:总体仍安全 风格或切换

9月经济数据的降温以及10月可能出现回落,难免给A股市场带来压力。不过,中观数据显示9月经济运行并非全面转差。更为重要的是,投资者的惯性思维习惯使他们在看到9月、10月连续两个月的数据均超预期下行后,才能确认复苏无望。也就是说,在11月之前,经济复苏只可能“脆弱”,而无法“伪证”。因此,作为经济晴雨表的股市,尽管上涨承压,但系统性风险不会太大。从10月中旬开始,上市公司三季报陆续公布,预约披露时间靠前的上市公司往往业绩不错或有高送转,因此三季度业绩风险在10月暂时不会大举暴露。

同时,10月也是较为特殊的时间窗口。本轮反弹的动力来自经济向好和改革预期的双轮驱动。在11月召开十八届三中全会之前,对于改革的乐观预期和美好憧憬会不断吹起暖风。一方面,改革预期有助于维持投资者情绪,对冲经济回落的风险;另一方面,改革类主题概念会不断受到资金挖掘和追捧,从而维持市场的活跃度和赚钱效应。

因此,10月市场的整体风险不大,暂时不会出现经济复苏证伪、盈利见顶、政策利好出尽、QE退出等叠加的风险。最大的潜在风险来自IPO重启,但据证监会最新表态,新股发行要在改革意见正式公布实施后才能启动,这可能意味着短期内重启的可能性不大。

10月将开启今年的最后一个季度。对于A股而言,四季度既是主力资金优选跨年度个股的最佳时机,也是市场风格切换的重要时段。据投资研究机构莫尼塔统

计,2005年以来,每年10月低估值行业跑赢高估值行业的概率是100%,每年的10月前后均会看到估值差距开始收窄,即高估值行业当年PE/低估值行业当年PE”出现快速下降。

这种高低估值的转换实际上就是市场风格从成长股向蓝筹股的切换。之所以屡次在四季度成行,很可能是三季报对高估值板块的证伪、对低估值行业的证实以及主力资金调仓布局跨年行情的多重因素“共振”使然。

今年以来,高估值成长股上演速度与激情,创业板指数持续刷新历史新高,不断消耗对资金的吸引力。统计显示,A股历史上板块的超高估值难以持续两个季度以上。可以说,在狂飙了大半年之后,今年四季度A股市场风格切换的“动能”较以往更强。

配置:转向低估值 备战三季报

10月A股将面临经济数据下行的压力、QE退出的扰动以及风格转换的可能,投资者在配置上需避高就低,稳健为上,对冲可能的系统性波动。

由于9月经济数据面临回落可能,10月经济回升压力重重,因此传统周期股短期内难以取得超额收益。历史规律显示,10月低估值板块往往逞强,并且市场具备估值切换的条件,因此不宜追涨信息、传媒等成长龙头,可关注估值较低、调整到位、具备加仓空间的蓝筹板块。同时,上市公司三季报业绩预告正在陆续出炉,不妨

提前备战三季报行情,挖掘高送转和三季度业绩大幅预增的品种。

在具体品种上,莫尼塔建议超配低估值的金融、地产、建筑建材,低配高估值的医药、农林牧渔和TMT等,看好交运设备、保险、电气设备等高性价比行业以及受益于互联网智能电视的视听器材板块。

中金公司建议,通过高Beta的金融股参与经济复苏和改革预期支持的上涨,将今年以来表现优异的高估值传媒、电子等板块逐步转移仓位,逢低吸纳已有所调整的医疗保健龙头个股以及估值尚合理的

大众消费板块。

申银万国指出,当前主线依旧是寻找受益于改革、转型红利的标的,近期新一轮国企改革的举措若隐若现,国企治理改善有望系统性提升相关公司的估值,是中长期值得关注的有相当安全边际的大主题。此外,以民营银行为代表的金融改革主题仍在深化,婴童、养老产业也将迎来长期政策红利。随着上市公司三季报的披露,市场焦点将重新转向长期确定性更强、三季报业绩证实的医药、大众消费品和少量优质成长股。

招商银行成功抢滩上海自贸区: 离岸、现金管理等业务优势明显

□张帆

9月29日上午,招商银行上海自贸区分行和中国(上海)自由贸易试验区同步挂牌。这是经有关管理部门批准的首家成功抢滩自贸区的异地在沪股份制商业银行,也是人民银行上海自贸区账户首批5家合作商业银行之一。

此举对招行具有重要的现实意义和深远的历史意义,将对招行离岸等跨境金融业务、现金管理业务、融资租赁业务、资产管理业务、投行及金融市场业务等带来新的市场机会,也为招行深入推进“二次转型”,全面开展服

务升级”,创新金融产品、服务带来新的活力。

专家分析,在面向自贸区企业金融服务、大宗商品贸易、现金管理、航运金融、跨境人民币等业务方面,招行具有一定的先发优势。招行是全国最早开办离岸业务的商业银行,一直是中国离岸金融市场的探索者、先行者和领头羊。近十年来该行离岸贷款、结算量、中间业务收入、税前利润复合增长率均超过50%。同时,招行最早借鉴和吸纳了欧美银行先进的现金管理服务理念和实

践,在全球现金管理方面,具有满足不同类型跨境经营企业需求的领先的

专业化、个性化服务能力。招行进驻以后,能有效整合中资银行离在岸资源,创新离在岸金融产品,为区内居民和非居民企业提供打通境内外、离在岸、本外币的金融解决方案,推进金融领域开放创新和人民币国际化。

招行表示,将抓住新一轮开放、改革、发展的重大历史机遇,积极参与上海自贸区建设和自贸区金融改革创新,做好自贸区新老客户金融

服务,提升金融创新能力,提高管理国际化水平。

据悉,通过《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》后,招行在极短的时间内,完成了招行上海自贸区分行机构设立、账户管理、前期筹备的一系列方案,并获准与中国(上海)自由贸易试验区同步挂牌。

招行此前还是首家入驻深圳前海现代服务业合作区、首批进入天津滨海新区的银行机构。