

# 谨慎过冬或许是最好选择

本周A股观望气氛浓厚,大盘仍在缩量阴跌。创业板调整是否会持续?新的机会在哪些方面?本期财经圆桌邀请国信证券资产管理总部总经理助理程继东、中投证券资产管理部投资主办人黎国栋以及长江证券首席策略分析师邓二勇三位嘉宾,共同展开讨论。

## 加大力度发展服务业

**中国证券报:**市场对改革红利抱有较高预期。十八届三中全会之后可关注哪些投资机会?

**邓二勇:**我们认为农村的集约化生产和延伸出的土地流转政策,以及最顶层的国有企业股权结构改革将是本轮以效率为核心的两个转型方向。

**黎国栋:**十八届三中全会将明确中国未来一个时期改革的方向和大致框架。这些不不仅是近期的投资方向,对A股市场未来5到10年投资都有重要指导意义。个人认为,三中全会是制定大政方针的会议,不太可能有明确的细则出来。现在已经明确的是自贸区的设立,这一事件已经在市场上进行了较为充分的炒作。此外,市场预期较多的是土地改革和国企改革等内容。

**中国证券报:**近日,汇丰中国10月服务业采购经理人指数(PMI)小幅回升至52.6,上月为52.4,其中新业务分项指数环比上升0.8个百分点至53.5,创下七个月高位。如何解读这一数据?

**黎国栋:**从10月PMI结构上看,生产指数有显著反弹,但新订单指数略降,说明需求并不好;产成品库存下降较多,说明库存有小幅去化,补库存动力不强;购进价格下滑显示企业扩张放缓,PMI指数短期可能出現回落。

**邓二勇:**加大力度发展服务业,转变以往国内经济增长对投资的过度依赖是当前中国转型期的重要内容。十月整体经济活动处于季节性旺季的尾声,叠加国庆节对消费服务活动的正面影响,非制造业PMI作为一个环比指标,其回升在预期之内,但回升幅度不及往年,对非制造业的整体判断难言乐观。这也反映了在当前的中国经济结构与传导路径中,非制造业摆脱制造业疲弱的影

响是乏力的,这一点与发达国家消费引导经济模式下的经济运行状况不同。工业部门在产能过剩与高杠杆压力下,实现消费对经济贡献力的增加,更多地还需要政府在刺激消费的财税政策上迈出更大步伐。而服务业经营活动对就业的拉动,将是整个经济转型期都可以看好的。

## 谨慎过冬是最好选择

**中国证券报:**对于四季度A股市场,多位分析人士表示已经或将进一步降低股票仓位。2013年年末A股市场将如何演绎?

**黎国栋:**从宏观数据上看,实现全年增长目标已无疑问,市场预期四季度经济增速将略有回落。尽管这并不代表经济复苏的终止,但是会降低风险偏好,市场有调整的压力。另外,由于接近年底资金流动性通常会偏紧,基金等机构调仓及锁定收益等行为都会对市场行情造成冲击。从这几个方面看,年底A股市场行情并不乐观。

**程继东:**今年整体来看,在经济转型预期下,A股市场主要是创业板涨幅较大,虽然近期出現调整,但由于前期涨幅较高个人认为此次调整还未结束。此外,市场对创业板公司业绩预期过高,年报或许难以满足这种期望。加之接近年底流动性偏紧,因此创业板可能将进入一个相对较长时间的缓慢调整,时间将持续到明年一季度前后,而一些低估值蓝筹股也难免有起色,短期內行情并不乐观。

**邓二勇:**年底之前,国内方面央行态度已然明了,流动性中性略紧是大概率事件;海外方面,美国QE退出预期不断增强也将影响全球流动性的格局。缺少资金面的支撑,创业板的估值水平相对较高,仍有一定调整风险,谨慎过冬仍将是

最好的选择。

**中国证券报:**明年股市投资该如何布局?

**程继东:**至少从目前的情况来看,个人预计明年的投资机会或许不如今年。一些投资热点如土地流转等已经炒作过,一些业绩欠佳的上市公司股价已经过高。

今年我们对医药板块比较看好并进行了配置,取得较好收益。在医保控费政策的预期影响下,医药板块的表现也受到压制,近期也出現调整。在相关政策和细则出台之后,优质的医药企业仍将有较好表现,我们也会持续关注这一板块。

此外,化工、LED等近期表现平淡的行业,我们会关注是否会产生新的投资机会;土地流转趋势下的农业板块也需要关注。总之,目前优秀的投资品种价格已经较高,介入的吸引力不是很大。明年预计大盘仍然没有太多机会,还是要精选个股。

**黎国栋:**对于明年的市场,整体上倾向于在一定区间内震荡,市场行情仍然是结构化的,投资的重点是低估值的蓝筹股以及大浪淘沙后业绩得到验证的成长股。同时,三中全会制定的改革方向将在明年得到落实,相关受益的行业也将是投资热点。明年IPO改革将会完成,在新的发行制度下上市的新股,也为投资者提供了更多的投资机会。

## 成长股热点将延续

**中国证券报:**近日,创业板出現较大幅度调整。创业板将再上半途还是持续调整?接下来对以创业板为代表的成长股应采取何种投资策略?

**黎国栋:**今年A股市场行情分化较严重,在经济转型加速的预期下,市场资金热衷于追逐以创业板为首的成長股。其



国信证券资产管理总部总经理助理 程继东

中投证券资产管理部投资主办人 黎国栋

长江证券首席策略分析师 邓二勇

主持人:本报记者 杜雅文

中部分公司涨幅已远超其业绩所能达到的增长。因此创业板出現大幅调整是必然的。目前来看,整个创业板的调整幅度并不算大,并未达到合理的估值水平,调整可能还会持续一段时间。

成长股是市场永恒的投资热点,但要找到真正能够长期实现高增长的成长股并不容易。我们认为,在高速增长的行业里寻找成长股的概率将大大提高。同时要关注公司能否充分发挥其核心竞争力,在较长的一段时间内业绩都达到预期增长。另外,即使公司是真正的成长股,也要注意估值是否合理。

**邓二勇:**前期创业板的调整主要受资金面与三季报的影响。一方面,市场对后续流动性收紧的猜测增强;另一

方面,创业板上市公司三季报分化明显,业绩地雷成为屌丝成长股难以回避的回调触发因素。后续成长股选择需进一步区分周期性成长、消费性成长以及题材性成长。对于周期性成长股,以判断基本面对景气趋势为基础;消费性成长股,业绩是这类成长股能否有所表现的支撑因素;题材性成长股,其上行主要来自炒作资金的追捧,宜跟随市场情绪而动。

**中国证券报:**如果短期内创业板仍以调整为主,那么以银行、白酒为代表的蓝筹股是否会出现投资机会?

**程继东:**从宏观经济形势来看,银行今后几年的业绩增速或持续下降,而资产质量压力持续上升,竞争也会日益激烈,因此在业绩上不

会有特别亮丽表现。预计会出现一些波段投资机会,但不会有明显的单边行情。对于白酒板块,如果“三公消费”继续严控,行业总收入将不是放缓而是出現负增长,因此现在还难以下结论是否已到底。如果一旦到底,将比银行具有更强的趋势性投资机会,但短期内仍要观察。

**黎国栋:**对于低估值的蓝筹股,我们一直认为是市场最安全的投资品种,适合长期持有获取稳定的收益。但只有真正的蓝筹股才值得长期持有,蓝筹股通常代表着业绩能够长期稳定增长的一类公司,比如医药、家电、食品等消费类公司。白酒行业的业绩今年开始出现大幅的下滑,在行业没有见底前,暂时不宜作为蓝筹股来配置。

# 成长股将出现分化

□大摩华鑫基金公司 王建立

10月市场表现充分验证了博弈成分。上证综指月收益率为-1.52%,创业板指数月收益率为-9.68%。回顾四季度策略才发现,当大家都开始预判11月份之后成长股要开始调整时,其实市场早在10月份就已经提前进入边打边撤单的阶段了。以之前最受市场追捧的传媒板块成为空军龙头,连续四周领跌全市场,月收益率达-22.75%。我们认为,做空力量主要来自两部分,其一,是前期获利盘的巨大卖压,尤其是以年底业绩结算为目的的机构行为;其二,市场的融资力量耗尽,而负的财富效应开始迅速出現时,融资平仓力量甚至是融券卖出都是导致前期强势板块加速下跌的催化剂。

除了博弈面,当前的宏观及三季报基本面亦是影响市场走势的关键性因素。先看宏观面,10月中采PMI制造业升0.3至51.4,连续四个半月回升,但动能减弱。综合看,10月制造业PMI回升主要是供给端(生产、采购量)推动,而需求端(新订单、积压订单)则显示出偏弱迹象,供需走弱的格局在购进价格指数的下降上有明确的反映,当月回落1.2至53.3,后期PPI环比或重新降至零上下。预期10月工业增加值较9月增速将回落,而CPI

则可能环比上涨,这意味着货币政策中性偏紧基调、资金市场紧平衡的格局依然延续。

再看三季报基本面情况,A股、非金融、非石化金融、中小板和创业板13Q3净利润环比:-1.7%、2.2%、-1.6%、-10.9%和-9.6%,而从2006-2012历年3季度环比:3.5%、-3.5%、-5.2%、-2.3%和-2.5%,可见主板环比超季节性,中小创业板弱于季节性。全部A股、非金融、非石化金融、中小板和创业板13Q3ROE(TTM):12.9%、9.5%、9.0%、8.4%和7.16%。主板得益于销售净利润率和杠杆率提升,连续2个季度回升;中小板创业板从2009四季度持续下行,“罪魁祸首”是销售净利润率趋势性下降。

总体来看,宏观层面总体偏紧,而主板的三季报表现又相对好于中小创业板,预计短期的市场风格将相对偏向主板方向,而成长股板块里将出现分化,业绩预期透支厉害的小市值企业风险较大,而估值相对成长性而能够处于合理水平的则可以等待年底估值切换的机会。

关于成长股趋势的整体判断是,创业板的年内阶段性顶点已经出現,由于10月做空力量已经提前释放,故11月在三中全会召开的鼓舞下,可能存在反弹的机会。需要强调的是,当前风险释放得越充分,来年的年报行情就越值得期待。

□中证之声

# 水利两板块有望受资金关注

□本报记者 郭力方

一年一度的冬春农田水利建设“攻坚战”打响,水利投资每逢年底均会成为市场关注的热点之一。据了解,今冬明春农田水利基本建设总投资达3371亿元,同比增长10.9%。值得注意的是,近年来水利建设投资正在逐渐告别过去“撒胡椒面”式的投入方式,在资金分配上侧重把钱花在“刀刃上”。

市场分析人士指出,如果把农田水利建设攻坚战比作一部电影院的“黄金档期”,那么其中的重点投资板块无疑将成为最具看点的“贺岁档”大片。重点板块由于资金落实更加得力,相应的招投标工作启动更快,也才可能加快转化为相关公司订单。

## 节水灌溉成为“吸金王”

我国节水形势逐年严峻,农业节水问题更是突出。“十二五”以来,倡导农业节水、推广农业高效节水灌溉面积成为农田水利建设的重中之重。

在此方面,国家接连发布一系列政策文件。继2012年发布《国家农业节水纲要》之后,《全国灌溉发展总体规划》最快将于今年年底前发布,政策提及的要点是加快推广以微灌、滴灌等新技术,提高农业节水灌溉面积,提高我国农业的高效灌溉系数。市场测算表明,到2020年,国内农业灌溉产业化有望带动逾2500亿元的市场投资。

在今天的农田水利基本建

设总体方案中,今冬明春西北、华北地区仍将重点推广高效节水灌溉面积,共计划投资236.7亿元,同比增长12.7%,其中中央投资125.2亿元。

尽管今年前三季度A股主要节水灌溉公司业绩均表现不佳,其中龙头企业之一的新疆天业前三季度净利润同比大幅下滑超过100%,大禹节水三季度净利也同比下滑近28%,但节水灌溉行业的特征是冬春期间是建设高峰期,且项目结算也基本在年末进行。鉴于此,和往年一样,节水灌溉公司全年业绩仍将维持同比增长态势。

大禹节水公司指出,公司募投项目产能已经加速释放,截止到7月末,公司累计新签订单6.47亿元,比上年同期增长45.39%。这些订单以及公司产能规模的扩大,均将支撑公司全年业绩仍将保持增长。

## 防涝抗旱成新晋亮点

今年由于南北降水格局颠倒,东北嫩江、松花江、黑龙江流域发生严重洪涝灾害,而西南地区、长江中下游地区出現大范围持续高温干旱。

专家分析,今年以来随着北方持续降雨,南方持续高温干旱局面的进一步加剧,近几年连续出現的“南旱北涝”趋势进一步确立。由于历史原因,我国农田水利设施欠账严重,特别是南方抗旱基础设施缺乏,北方则在防汛基础设施建设上投入不足。

针对今年南方干旱暴露出来的部分地区水源工程缺乏等

问题,今年的冬春农田水利建设方案中明确提出将重点支持水利工程修复和抗旱水源建设。

记者了解到,今冬明春将有超过900亿元的农田水利投资资金重点投向“南旱北涝”8个省区,占2013-2014年度全国冬春农田水利基本建设计划总投资的近三成。这意味着防旱抗涝无疑成为今冬明春水利建设投资的新晋亮点。

事实上,今年的“南旱北涝”现状对水利机械、管泵设备制造商的业绩拉动已有所显现。利欧股份在2013半年度

报告中披露,水利业务有可能成为公司工业泵业务中增速最快的业务。自今年初以来,公司参与投标的水利水务项目明显增多。

有券商分析师表示,随着接下来各地资金拨付到位以及相应工程招投标启动,主要将拉动防汛机械、机电井和抽水泵站等需求放量,这将首先利好相关水利机械、管泵设备制造。同时位于汛情和旱情重灾区的农田水利、防洪排涝概念区域龙头公司,也有望优先获得工程建设和设备供应订单。

# 光大永明投资连结保险 投资单位价格公告

本次评估日期:2013年10月31日至2013年11月6日

投资账户名称	10月31日		11月1日		11月4日		11月5日		11月6日	
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价
稳健型投资账户	1.7651	1.7305	1.7657	1.7311	1.7667	1.7320	1.7670	1.7324	1.7684	1.7318
平衡型投资账户	1.8109	1.7754	1.8097	1.7743	1.8121	1.7765	1.8139	1.7784	1.8052	1.7698
进取型投资账户	2.8929	2.8362	2.8939	2.8274	2.8785	2.8220	2.8868	2.8302	2.8412	2.7855
指数型投资账户	0.8059	0.7901	0.8096	0.7937	0.8029	0.7871	0.8025	0.7868	0.7922	0.7767
货币市场投资账户	1.1917	1.1683	1.1921	1.1687	1.1925	1.1691	1.1926	1.1693	1.1927	1.1693

光大永明人寿保险有限公司 全国统一咨询热线 Hotline:95105698  
Sun Life Everbright Life Insurance Co., Ltd. www.sunlife-everbright.com

光大永明人壽  
SUN LIFE EVERBRIGHT LIFE

## 全球防通缩



□许维鸿

美联储迟迟不退出现有的QE政策,让很多充满期待的 market 人士一次次失望。很多人终于开始明白,联储在制定政策的时候,只考虑美国利益,而不会考虑其他国家的感受。但是且慢,虽然这个观点过去两年间我一直在强调,但是今天在讨论QE退出时,这个逻辑未必适用。因为,联储必须通盘考虑QE退出的连锁反应,这次的政策转向,美国人真有点儿执掌全球央行的味道了。

今年二季度,市场普遍预期美联储退出QE时,以亚太国家为代表的新兴市场反应剧烈,股票、债券、大宗商品市场都经历了资本外逃带来的价格恐慌,吓得美联储意外收手。2013年年末,当新兴市场逐渐风平浪静,欧洲和日本的通缩压力又摆在了联储面前。

其实,欧元作为世界第二大储备货币,过去几个月的强势,其内涵值得中国深思,甚至我认为,中国在制定未来几年“货币政策和财政政策组合”时,都需要认真考虑。顺便提一下,刚刚公布的10月英国PMI创下16年来的新高,其经济政策原因也和欧元区差不多——加税降赤字。

过去三年,以德国为首的北欧国家,在欧元区内部一直持强硬姿态,在“欧猪五国”国债面临兑付风险时,没有简单通过欧洲央行“放水”来解救危机,而是坚决要求南欧国家采取增加税收、降低公务员雇佣等政府日常支出,以改善政府的负债状况。

以西班牙为例。2010年7月西班牙把普通VAT(附加税)从16%提高到18%,同年9月又提高到21%;希腊也差不多,也是在2010年,先后两次调高VAT至23%的水平。另外,葡萄牙、意大利、爱尔兰、芬兰和荷兰在过去三年间,先后提高了本国的VAT水平。法国终于最后一个动手,计划在2014年内部微调VAT政策。

消费税的增加,打击了欧元区的家庭消费,却没有马上给欧元区带来通货紧缩的压力。相反,过去三年欧元区通货膨胀率一直维持高位,在2012年初曾经达到3%的水平,这很大程度上是因为同期欧元贬值,而国际大宗商品价格回升的输入型通货膨胀造成的。

事情在2012年中发生了变化,国际金融市场逐渐看清所谓的“欧债危机”,不过是欧元区内部的又一次整固,欧元币值开始反弹攀升。而在大洋的另一端,中国“四万亿”刺激计划带来的结构化问题,使得全球经济增速预期出现变化,大宗商品价格也开始稳定下来。

于是,全球风险偏好结构性回归——欧洲国家国债收益率回归正常、欧洲股市屡创新高、黄金白银等贵金属价格开始暴跌,导致欧元区再次面临通货紧缩的压力。2013年三季度,持续下降的欧元区CPI已经触及1%的水平线,好不容易反弹的欧洲实际人均工资水平(名义工资减去CPI后),面临再次下降的压力,难怪市场都预计近期欧洲央行会再次降息,以防止风雨欲来的通货紧缩。

日本的情况更加糟糕。我一直不看好所谓的“安倍经济学”,虽然东京中奥成功帮了安倍一把,但是日本治理通货紧缩的三板斧依然是老一套,没啥新意。2013年二季度,日元贬值已经到触发贸易争端的边际水平,日本的进口商品价格指数更在近期是创下了惊人的接近20%同比增长,这当然是不可持续的。否则,安倍就是在拿日本老百姓的生活水平、拿日本出口企业的核心竞争力在开玩笑。

跟欧洲一样,日本再入通货紧缩背后真正值得市场担心的,是已经持续了三十年的日本人均实际工资增速下降趋势。这也是安倍经济学最根本的逻辑问题。任何一个经济体,单纯依靠政府信用扩张,通过扩张国债规模引起货币超发,而无实际工资收入提高的GDP增加,对于经济结构化改革是没有意义的。

在这一点上,日本需要学习同样老牌的帝国主义国家——英国,收缩财政支出、持续宽松货币是“头痛不如短痛”的唯一选择。无论如何,回到本文开始讨论的格局,当日本再次陷入通货紧缩不可避免,加上同样尴尬的欧元区,联储又怎么敢轻言退出QE呢?