■ 探寻政策组合拳落点(三)

估值修复+环保因素

两主线布局“化解产能过剩”

□本报记者 徐伟平

上周末,中央经济工作会议为2014年定下了“稳中求进”的总基调,会议提出了明年经济工作的六大任务,其中第二大任务“大力调整产业结构”提出以市场化理念化解产能过剩的问题,这可能为化解产能提供新思路。未来随着去产能措施的实施,传统产业供给端收缩加快,将催生产能过剩行业的结构性机会。投资者可以从两条主线来布局:一是产业资本退出机制正常化下,龙头企业的估值修复;二是产能过剩行业产业链上的节能减排的技术企业。

CFP图片

去产能化迎来创新思维

中国的过剩产能行业主要集中在钢铁、水泥、电解铝、船舶、平板玻璃等行业。此前,政府化解产能的方式主要以“围追堵截”为主,但效果并不好。从本次中央经济工作会议所提出的思路来看,本届政府更倾向于用市场化的机制来化解产能过剩这一顽疾,这将会为去产能提供新思路。

上周末的中央经济工作会议闭幕,会议提出坚定不移地化解产能过剩,不折不扣地执行好中央化解产能过剩的决策部署。值得注意的是,会议中强调“把使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用有机结合起来,坚持通过市场竞争实现优胜劣汰”。这意味着未来政府将更多的通过要素价格改革、加强环保和安全标准,加大对破坏生态环境惩罚的等方式推动产能行业的调整。

此外,中央城镇化会议提出的六大任务来看,城市化有序推进及“农工城市化”提出,稳定了行业的需求。明确提出深入实施城镇棚户区改造有望推动相应城市基础建设投资,稳定了钢铁、水泥等行业的需求,这将会在一定程度上降低去产能所带来的阵痛。

分析人士指出,当前我国部分行业产能过剩,有一部分是由于市场周期性波动,但更重要的是因为长期以来我国市场化改革没有到位,导致企业不能完全按照市场规律来规划产能,而是按照行政命令来扩大投资。这种盲目扩张往往导致生产与市场需求脱节,最终形成结构性过剩。从这个角度看,中央经济工作会议强调用市场化机制化解产能过剩将推进水泥、钢铁、船舶等行业的去产能化速度。

两主线分享结构性行情

上周末,中央经济工作会议、城镇化会议和新三板的政策相继落地,但市场并未止跌反弹,反而向下调整,本周沪综指连续三个交易日回调,期间累计下跌2.18%。行业板块中,申万黑色金属累指数计下跌2.01%,申万建筑建材指数累计下跌2.77%,处在去产能化过程中的黑色金属、建筑建材等强周期板块表现并不亮眼。但这并不能说这些板块缺乏行情,产能加快传统产业供给端收缩,将是明年资本市场最值得关注的结构性机会之一。

第一条主线来源于龙头企业的估值修复预期。在宏观经济保证一定增速的底线思维和结构转型背景下,去产能化进展在2014年将是一个稳步推进的过程,在环保治理压力,安全生产标准提高和地方政府不再以GDP为单一考核标准的背景下,钢铁、水泥等产能过剩行业的产能出清可能初见曙光,产业资本进入和退出的正常化将逐渐消除PB估值对于钢铁企业失效的怀疑,强化PB估值修复,届时龙头企业有望迎来估值修复行情。此外,在去产能过程中,供需局面改善将有助于水泥、钢铁行业中的龙头企业盈利恢复,为公司股价提供支撑。

第二条主线来自于节能减排的技术企业。环保指标无疑将对钢铁行业在环保、碳排放等方面带来重大影响:一方面,产能过剩行业,如钢铁、水泥企业普遍面临环保成本增加;另一方面,钢铁、水泥企业若达不到环保要求,有可能面临退出市场的风险。民生证券指出,目前钢铁行业资产负债率接近70%,企业盈利压力巨大,因此围绕生死存亡、完成必要环保技术改造,对钢企而言,成本压力、人员配备以及系统维护等方面均面临挑战,在这种情况下,资质和资金实力的雄厚的合同能源管理公司必然受到青睐,特别是目前国内合同能源管理主要采取节能效益分享模式,解决了产能过剩企业当前的困境。

109亿元资金加速出逃

防御风续吹:白马吸金 成长遭弃

□本报记者 魏静

本周,市场预期剧烈波动,沪指更是出现三连阴的极弱形态。在主板指数跌跌不休的背景下,资金已开始全面撤退,本周资金日流出额均超过百亿。据巨灵财经统计,昨日两市共有109.52亿资金跑步离场,两市仅医药生物及商业贸易板块获得资金的小幅净流入。分析人士表示,在市场预期向下修正的背景下,资金普遍不敢贸然抄底;不过,近来的跌跌不休已释放了一定的调整压力,相较于前两日纯现金的防御策略而言,资金正逐步开始流入一些防御品,而以往热炒的明星股成长股则持续遭遇资金的疯狂出逃。短期而言,防御思维仍将是主流认知,投资者需保持高度的谨慎心态。

109亿资金大举出逃

本周,市场跌跌不休,尽管昨日沪指维持于平盘附近,但整体市场的杀跌情绪还是较为浓厚,尤其以创业板的明星股为甚。

截至昨日收盘,上证综指微跌2.80点,跌幅为0.13%,报收2148.28点;深成指全日则小幅上涨23.52点,涨幅为0.29%,报收8236.95点。近来表现持续抢镜的创业板指数也未能逃脱调整命运,昨日该指数下跌11.67点,跌幅为0.92%,报收1256.00点。

从资金流向来看,沪深股市主力资金昨日呈现大幅净流出的格局。据巨灵财经统计,昨日沪市A股资金净流出49.93亿元,深市A股资金净流出59.59亿元,两市资金合计净流出109.52亿元。

从行业表现来看,昨日申万一级行业指数涨跌各半。其中,申万医药生物、商业贸易、有色金属、金融服务及信息设备指数涨幅居前,全日分别上涨0.62%、0.53%、0.27%、0.26%及0.23%;相对而言,申万信息服务、交运设备、房地产、交通运输及公用事业指数跌幅居前,全日分别下跌1.23%、0.75%、0.48%、0.27%及0.19%。

昨日的资金流向情况与行业指数的表现基本一致,只是资金净流入的板块寥寥无几。据巨灵财经统计,昨日资金继续出逃大部分行业板块,其中信息服务、机械设备、交运设备、房地产、化工、建筑建材及家用电器板块资金流出额居前,全日分别净流出27.99亿元、13.47亿元、11.49亿元、9.22亿元、9.18亿元、6.12亿元及5.47亿元。昨日仅医药生物及商业贸易板块获得资金的小幅净流入,全日净流入额分别为6.96亿元及1.09亿元。

防御品现分化 “吃药”却不“喝酒”

昨日,资金继续出逃大多数板块,曾经以防御著称的“吃药喝酒”也出现了分化:医药股因业绩增长的确定性更受资金青睐,相反白酒等个股则因预期压制继续被资金抛弃。分析人士表示,曾经的防御品出现分化,一方面表明当下资金对防御品的选择更为苛刻,进而说明类现金的防御策略仍是市场主流共识;另一方面也表明阶段的下跌释放了一定的风险,不排除接下来防御品会出现轮动的可能。

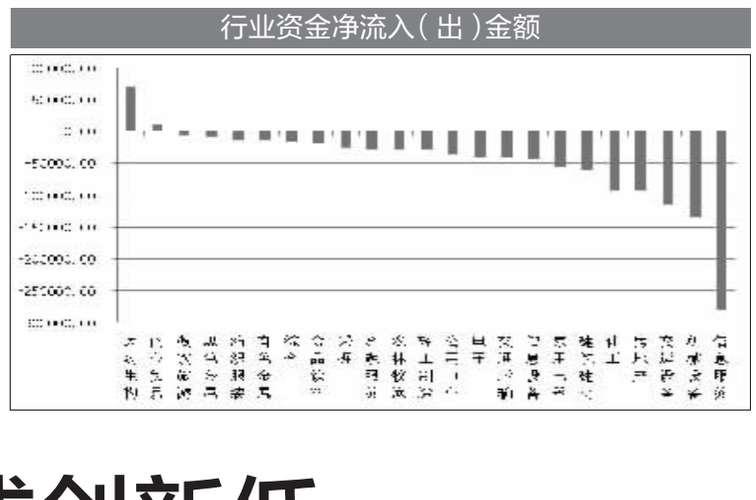
从个股的资金流向来看,吸引资金逆市关注的多数还是业绩增长较为确定的白马股。昨日复星医药、苏宁云商、神开股份、贵州百灵及莱茵生物成为资金净流入前五的股票,单日净流入额分别为2.00亿元、1.64亿元、1.29亿元、1.26亿元及1.02亿元。除此之外,招商银行、伊利股份、恒瑞医药、美的电器、双鹭药业等白马股也获得千万级别的资金净流入。而反观昨日资金净流出的股票,主要还是以热门股及强势股为主,其中华谊兄弟领衔资金跑路潮,单日净流出额达16.40亿元,航天长峰、巨星科技、航天通信、鹏博士、凤凰传媒等热门股也普遍出现了上亿的资金净流出。

分析人士表示,弱市环境下,短期市场防御思维大概率将继续发酵。一方面,临近年底,资金面偏紧的格局可能会加剧,本周短端的银行间拆借利率就持续大幅飙升,这在很大程度上会加剧资金获利了结的冲动。另一方面,尽管防御是年关行情的关键词,但是资金可能不会像以前一样过度抱团单一品种,不排除防御品种轮流获得资金关注的可能,短期投资者不可过多恋战。

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
600196	复星医药	19.37	5.79	57077.23	37075.24	20001.99	21.24
002024	苏宁云商	9.46	2.60	52614.76	36215.38	16399.38	18.46
002278	神开股份	12.57	9.97	15182.33	2262.56	12919.77	73.82
002424	贵州百灵	24.38	10.02	19793.53	7188.86	12604.67	46.64
002166	莱茵生物	17.46	10.02	24143.75	13897.55	10246.20	26.74
600036	招商银行	10.79	1.51	44708.79	35625.77	9083.02	11.31
603123	翠微股份	10.67	10.00	15754.67	6806.07	8948.60	39.66
600887	伊利股份	39.68	1.59	26471.15	17529.75	8941.41	20.32
600276	恒瑞医药	36.79	0.49	20592.80	11783.84	8808.96	27.21
002236	大华股份	42.66	2.99	19536.99	11533.43	8003.56	25.70

行业资金净流入(出)金额



安信证券:明年股指或创新低

□本报记者 杜雅文

在安信证券2014年度投资策略会上,安信证券首席经济学家高善文表示,从长期视角来看,宏观经济的“星星之火”已然出现,然而要转变成“燎原大火”短期内还有不少困难。安信证券特邀嘉宾吴照银则表示,从企业盈利、流动性、股票供给等方面看,2014年股指创新低的可能性很大。

希望正在孕育

“我们也许正在越来越接近,至少比过去几年的任何时候都更接近一个长期的黑暗隧道的尽头。但是,我们仍然需要再多等待一点时间”,安信证券首席经济学家高善文表示,从长期视角来看,宏观经济至少在四个层面上发生了或正在发生非常重要的变化:首先,全球发达经济体正在越来越明显的恢复,且恢复来自于市场自身力量的发育,而不是临时性政策力量的支持;其次,有初步迹象表明,困扰经济体多年、在最近两年还愈演愈烈的产能过剩问题似乎已经开始出现缓解的迹象;再次,从基础商品市场来看,供应正在系统性的改善;最后是三中全会的全面改革点燃了新的希望。

然而,从星星之火发展成燎原大火,短期内还有很多困难和风险:首先是地产投资继续回落。也许在明年上半年有可能看到从销售到房地产投资的增长双双出现回落;其次,政府基建存在下行风险。去年下半年以来政府基建活动的上升有很多不可维持的力量在起作用,最近已经出现一些疲态,由地方融资平台、地方债支持的地方基础建设往上难有空间,而往下的趋势可能很快就会出现;再次,债市风暴存在溢出风险。自今年6月份以来,债券市场经历了比较大的动荡,一轮是6月份的“钱荒”,另一轮则出现在10月下旬以后。该风暴是否有可能溢出到股票市场、溢出到实体经济领域,值得警惕;第四,“量化宽松”退出冲击犹存,如果美联储在一定范围内开始调整和退出量化宽松政策,在直接和间接的层面上对我国流动性及经济增长前景可能会投下一些阴影;第五,改革成本不可避免。尽管改革长期前景值得期待,但在短期之内恐怕在很多领域需要付出切实成本。

明年股指或创新低

对于明年的投资策略,安信证券特邀嘉宾吴照银表示,在房地产投资增速将下滑、继续压制公款消费等因素影响下,宏观经济明年可能又重归下降通道,下降速度比2011年及2012年要稍微慢一点。为此,预计2014年企业融资成本会继续上升,企业盈利增速重归下降。预计2014年上市公司整体利润增速零增长,中小板、创业板业绩表现会更差一些,因为经济下行时小企业的业绩波动幅度更大。

从货币来看,内生、外生均将可能出现收缩。随着经济增速下行,存款增速趋于下降,货币内生性供给增速也将自然回落,货币乘数、货币流通速度也会下降。海外资本流入数量会减少,到一定程度时会流出,也许2014年下半年会出现资本流出、外汇占款为负的局面。此外,2014年美国QE退出是大概率事件。为此,货币供给增速将趋于下降,私人净储蓄持续下降的格局难以改变,资金利率将长期运行在较高水平。

改革方面则会出现“先破后立”的局面。经济改革主要体现在市场化和所有制方面。市场化主要包括房地产领域市场化、金融市场化、股市市场化等。尽管改革在长期能提升全要素生产率,提高经济增长质量,但在短期内可能影响经济增长。

总之,从企业盈利、流动性、股票供给等方面看,市场可能在春节后开始进入下降通道,春节前仍是上升趋势,2014年股指创新低的可能性很大。因此建议行业配置上以防守为主,主题投资包括军工、环保、国企改革。

华泰证券:改革主题性投资机会贯穿2014

□本报记者 李巍

在华泰证券2014年投资策略暨改革研讨会上,华泰证券首席策略分析师徐彪认为,改革主题性投资机会将贯穿2014年全年,需重点关注军工、国企改革、城镇化、土地改革、新三板等机会。

会上,广东金融学院院长陆磊表示,短期内改革不会带来很好的政策红利,会对原有的经济模式产生“破坏力”,或导致更强的季度、月度波动性,对明年经济增速的期望不应过高;中期,改革可能产生流动性风险、政策传导顺畅性风险、信用风险及跨境资金流动风险等;长期,改革将导致经济回报率中枢有所降低,但总体上对中国经济有信心。对于市场广泛关注的流动性问题,陆磊预测2013年新增人民币贷款8.9万亿,2014年将上升至9.5亿,企业融资情况对比2013年将有所改善。

徐彪认为,改革在未来将加速经济结构的转变,初期将使得以传统行业为主的我国经济增速面临下行的压力。流动性在地方政府、房地产以及产能严重过剩行业对资金的虹吸效应被遏制住之前整体中性偏紧,市场利率将保持在较高平台。对应到市场明年的走势,上半年各部委纷纷出台改革细则,红利释放提升市场情绪对未来估值有一定提振作用,期间资金价格波动或导致资本市场出现脉冲式波动,但整体维持热点纷呈投资机会涌现的格局。下半年淘汰落后产能发力,资本市场供给压力逐级提升,实体经济调结构带来的去杠杆压力逐渐显现,改革阵痛或致市场降温。在淘汰落后产能政策发力后,可适当关注去杠杆下轻资产的医疗、餐饮旅游、娱乐、软件及供给面改善的专用设备、机场、家电、汽车、建材、电气设备等机会。

工行领衔银行股连阴秀

□本报记者 魏静

近来,尽管银行股不时得到资金的青睐,先是汇金公布增持工农中建四大行,而后又是频繁现身大宗交易平台,但银行股还是未逃脱下行的命运。其中,工商银行更是出现十连阴的极弱走势,中国银行、农业银行及建设银行也均出现了六连阴以上的情形。

应该说,银行股的K线形态普遍趋坏。昨日,工商银行已经是连续第十个交易日下挫,收盘报收3.67元,期间累计下跌4.18%;中国银行也近乎出现了十连阴走势,期间也累计下跌4.90%,建设银行期间累计跌幅也达5.16%。

银行股一方面虽获得汇金的增持,但同时也遭受了QFII的甩卖。本月16日晚间工农中建四大行均发布公告称获得汇金增持,截至12月12日,公司控股股东中央汇金公司增持计划已实施完毕,分别增持工商银行1.75亿股、农业银行1.79亿股、中国银行1.13亿股以及建设银行1.03亿股。不过,在汇金公告增持之后,QFII便悄然展开了甩卖行为。12月17日,工行便出现在大宗交易平台上,成交股数为47.8万股,卖出营业部为海通证券股份有限公司国际部,即市场盛传的QFII席位。

分析人士表示,汇金增持向来只具备象征性意义,不会改变银行股原有的运行趋势,而QFII的甩卖反倒会对市场情绪构成冲击,因而预计银行股的弱势格局仍有望延续,投资者不宜急于抄底。

绿色照明获美政策提振

□本报实习记者 叶涛

昨日,美国国会的一纸白炽灯禁令让国内照明类企业提前收获来自大洋彼岸的“圣诞大礼包”,24家上市公司股票放量大涨,长方照明、乾照光电股价封死涨停板,其中不少还出现成交量翻番的盛况。根据wind数据统计,昨日全天,绿色节能照明指数上涨1.81%,创下近两周来最大单日涨幅纪录。

市场消息显示,自明年起美国将停售白炽灯。根据美国国会通过的禁令,美国将于2014年1月1日起停止销售目前市场上最为畅销的40瓦和60瓦白炽灯,转而推广紧凑型荧光灯、LED灯和其他更高效的节能灯。

而作为全球最大的荧光节能灯、白炽灯的制造基地,我国正面临严重的产能过剩危机,每年生产的大量节能灯具找不到买家。分析人士表示,该禁令的出台恰好给中国产品寻求外部市场提供了契机。从技术上看,国产LED光源光效处于世界先进水平,而相对低廉的制造成本又让产品售价更具亲和力。受美国市场需求刺激,明年我国LED产品出货量将激增68%,达到13.2亿只。

但分析人士也强调说,昨天的这轮涨势纯粹是受到事件驱动,不具备持续性。短期内,过剩产能如何化解仍将构成股指承压的关键因素,建议投资者切莫盲目追涨,逢高宜及时了结。

农业银行大宗交易溢价成交8.29亿元

□本报记者 张怡

12月18日,沪深两市共发生50笔大宗交易,共成交16.10亿元,平均折价率为4.63%。其中,银行股的大宗交易再度引人关注,当日成交额最高的为农业银行,共以9.84%的溢价率成交2.97亿股,成交额为8.29亿元,成为沪深两市唯一成交额过亿的个股。

昨日,农业银行的成交额占据了沪深两市成交额的半壁江山,成交价为2.79元,相对于当日的收盘价2.53元溢价了10.27%。从成交席位来看,买卖双方均为券商营业部。

而从溢价率来看,中国平安在当日的溢价率最高,为10%,不过成交量和成交额分别仅为11.42万股和527.37万元。此外,鲁西化工的溢价率也达到9.95%,成交量和成交额分别为100万股和464万元。

实际上,近期银行股屡屡成为大宗交易的焦点。12月9日招商银行发生9笔溢价率为9.93%的大宗交易,引发了市场的广泛关注,且买卖双方均为机构专用席位;随后12日民生银行又发生两笔小幅溢价的大宗交易,也是机构所为。分析人士指出,这显示出实力投资者战略性看好该板块的态度。基于非常低的估值水平以及与国际同行相比显著存在的成长性,A股银行板块仍具备良好的中长期投资价值。

12月18日部分个股大宗交易情况

代码	名称	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
601288.SH	农业银行	2.79	9.84	2.53	82,915.73
000506.SZ	中润资源	4.65	-0.85	4.65	6,975.00
300208.SZ	恒顺电气	5.66	-6.60	5.87	4,471.40
601992.SH	金隅股份	6.50	-8.58	7.01	4,485.00
600873.SH	梅花集团	5.72	-4.19	6.02	3,432.00
600873.SH	梅花集团	5.72	-4.19	6.02	3,432.00
600030.SH	中信证券	11.30	-9.60	12.59	3,729.00
000035.SZ	*ST科健	11.20	1.17	11.17	3,360.00
000912.SZ	泸天化	4.18	-6.70	4.44	1,212.20
601158.SH	重庆水务	5.70	-8.51	6.16	1,425.00
002145.SZ	中核钛白	7.48	-2.35	7.65	1,840.08
002611.SZ	东方精工	9.90	0.20	10.42	2,421.14
000155.SZ	川化股份	3.40	-5.82	3.61	782.00
002145.SZ	中核钛白	7.48	-2.35	7.65	1,585.76
300040.SZ	九洲电气	6.10	-4.09	6.90	1,220.00
002405.SZ	四维图新	10.49	-9.18	11.40	2,098.00
002465.SZ	海格通信	17.33	-10.02	19.84	3,466.00
002474.SZ	榕基软件	9.76	-9.96	10.84	1,952.00
300129.SZ	泰胜风能	6.79	-1.59	6.96	1,358.00