

财经圆桌

2014年 既看业绩也看主题

作为推进全面改革的重要一年,明年宏观经济走势如何?成长股能否再续今年辉煌?投资者应该如何布局?本期财经圆桌邀请安信证券首席策略分析师(拟任)吴照银、信达证券首席策略分析师王松柏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。

经济增长或窄幅波动

中国证券报:改革无疑是近期最强音。十八届三中全会后,中央经济工作会议、全国城镇化工作会议相继召开,如何解读?

王松柏:中央经济工作会议表明中央将继续在稳增长与促改革之间寻求平衡,若经济增长不突破政策底线,那么主要是推进改革、经济转型;若经济下滑过快,则短期可能会放松政策保增长。这意味着经济增长将窄幅波动,股市整体波动区间也相对狭窄。

会议明确指出明年的六大主要任务,其中蕴含的投资机会包括农业(种业、化肥、农机等)、民生保障(食品安全、医疗卫生等)、丝绸之路概念股(新疆、陕西、甘肃、宁夏等地上市公司)。12月3日,政治局会议提出要走新型城镇化道路,出台实施国家新型城镇化规划,落实和完善区域发展规划和政策,建议关注建材、机械等相关行业,土改概念股或有交易性机会。

邓二勇:此次中央经济工作会议明确淡化“增长”与“调控”,提高“改革”与“创新”的重要性,无疑给明年的工作卸掉了担子,增强了推进动力。此次会议针对国企改革、财税体制改革以及土地改革三大重点改革领域给出了不同的方案。

国企改革方向较为明朗,特别是一些地方国企的改革问题,并不存在太多阻碍。而财税改革,则需要中央和地方共同协调参与、全面统筹。对于土地改革,仍是地方试点先行,积累经验的阶段,我们对此也保持较为谨慎的预期。城镇化会议首次提出城镇化是长期历史进程,确认了市场在城镇化进程中的资源配置作用。这将遏制地方政府大干快上摊大饼式

的粗放模式。新型城镇化聚焦于提升城镇化质量,“两横三纵”也确定了整体布局蓝图。放开中小城市落户门槛、严控特大城市人口将引导需求从一线城市向下迁移。

吴照银:受房地产投资增速下滑等多重因素影响,2014年经济增长或重归下降通道,企业融资成本继续上升,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,经济下行时小企业的业绩波动幅度更大。

我们认为,成长股业绩将面临较大下行压力。我们并没有观察到持续性的新型技术周期出现,这样成长股盈利的持续性非常值得怀疑。电子等行业盈利的脉冲式特征非常明显。大多数成长型上市企业是依附于主导产业的生产性服务业,主导企业盈利下降,这些服务性企业受到冲击会更大,所谓“皮之不存,毛将焉附”。

此外,高估值公司所需要的内部条件是快速成长性,所需的外部条件是市场流动性充裕。当流动性收紧,成长股估值会大幅下修。当市场下行时,成长股的下行风险会更大。

明年既看业绩也看主题

中国证券报:2014年作为十八届三中全会后的改革元年,市场会有趋势性机会吗?投资应如何布局?

吴照银: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。从企业盈利下降、流动性收紧、股票供给加大等方面看,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。



安信证券首席策略分析师(拟任) 吴照银 信达证券首席策略分析师 王松柏
长江证券首席策略分析师 邓二勇 主持人:本报记者 杜雅文

明年可以关注的主题投资如下:首先是军工行业。其次是环保行业,展望未来较长一段时间,环保产业都是永恒的投资主题。在整体估值下行的背景下,寻找业绩兑现的公司,不能再靠讲故事。

再次是国企改革。市场化和所有制结构优化是新一轮国企改革的主要思路。对于投资而言应关注以下几个方面:首先是整体上市,加大资产证券化进程,推进整体上市;其次是部分领域放开市场准入,铁路领域向民资开放步伐有望加快,同时铁路投资有望维持高增速,关注设备类公司;再次是管理层激励,对于中游的化工、机械、建材等制造业而言,管理层激励能够有效改善国有企业的经营效益;最后是国有股减持,适当降低部分国企国有股比重,但不会改变其控股地位,市值管理将受到重视。国企改革是个热门的投资主题,涉及方方面面,不同地区、不同领域推进力度不一样,需要持续跟踪。

王松柏:我们认为2014年A股市场以结构性机会为主,难有趋势性机会,有两个理由:一是名义GDP增速与今年基本持平导致上市公司盈利增速难以大幅提升,预计2014年非金融A股净利润增速在16%左右,金融股净利润增速在13%左右,全部A股净利润增速约为14%

-15%,略好于2013年;二是非银行体系理财产品规模持续扩张、银行理财产品收益率继续小幅提升和市场化定价产品普及率上升,将共同导致全社会无风险收益率继续上升,对股市估值构成抑制。

基于上述判断,我们选取两大主线:业绩兑现与政策驱动。前者包括家电(厨电和白电龙头)、医药(独家中药、医疗器械和医疗服务等)和汽车,后者包括传统媒体(具有资源优势的龙头企业、积极转型的国有企业)、环保(水处理和大气脱硝)、网络服务(网络加速)和军工(军民融合、军事装备研发和制造、军工企业资产注入等)。

保资瞭望台

优先股让人浮想联翩



海康人寿投资总监 刘思恩

本周一开盘股市就开跌,我以为主要是受两则消息影响:新股细则出台,以及优先股办法的征求意见稿颁布。新股对供求关系的影响姑且不论,优先股这个新生事物,在大盘偏弱的环境下,还是给杯弓蛇影的投资者很多不好的联想。以下我挑几条“意见稿”中的细则来聊聊。

“发行人只要足额支付拖欠股息后,即可赎回优先股。”这条在海外常见,因为优先股往往股息率高,对发行人而言成本高于普通债券,所以长期承受不了,必须事先约定赎回权。换言之,如果遵守国际惯例,那由于发行人有赎回权对投资人不利,优先股约定派息率肯定较高,按目前AAA债6%左右的利率水平,优先股派息率可能要8%以上甚至10%出头。这对同一个发行人的企业债可是非常大的利空。可见,优先股按理是在企业发生危机、普通债券难以发行的时候再考虑。

优先股可以向原股东优先配售。”这里允许向老股东配售,但没说必须配售,也没说配售比例。但是如前分析,优先股理应是性价比明显高于债券的应急品种,如果发行时不优先让老股东配售,那对原来的股东和债券持有人岂不是重大利空?当然,配不配售是市场行为,只是在中国的国情下,如果法规说得不明确,小股东常常怀疑这个游戏会朝着对自己不利的方向发展。

优先股的价格或票息率以市场询价或证监会认可的其他公开方式确定。”这条也可以说是不容置疑的,但也很令人担心的规则。如果市场完全有效,那市场询价固然不必担心。但如果询价做不到“三公”呢?就像IPO定价和定向增发,价格可高可低,总能说出理由。但股东大会投票时,每张选票虽然权利均等,但每个票数不同的股东的权利肯定是不平等的。而市场询价时,报价者的个人利益和代理机构背后的利益,也未必是完全捆绑在一起的。这样可能最后把优先股定出一个很高的票息率,又不给老股东足够的配售比例,最终可能变成利空。

关于优先股的转股,一是“允许发行三年后转为普通股”,二是“转换价不低于近期市场均价”。老股东当然希望转股价明显高于目前市场价,这样优先股股东不会马上转股分摊利益。但是,前面说了,发优先股的公司理应是发不出普通债券、面临麻烦的公司。如果转股价太高,公司没钱赎回优先股,还要长期支付高额股息,也是吃不消的。所以只要发了优先股,除非尽快成鱼翻身,否则老股东里外不是人,总是要吃亏的。

优先股发行后可以申请上市交易或转让,不设限售期。”这条配合上述允许转普通股的条款,可能让优先股变成一个很有投资价值的、又可以上市交易的期权。比如一个股息率约定是8%的蓝筹银行优先股,三年后可以按目前市价的120%以上转普通股,按以前股票期权的炒法,优先股的市场定价肯定远远高于面值。这样的好东西,如果不给全体老股东优先配售,老股东当然要用脚投票。

当然,说到这里,有心人肯定会联想到转债。和优先股比起来,票息率低、转股价远高于市场价的转债,用时下流行语说,真是“弱爆了”。这周大盘转债市场的暴跌,除了年底惯有的资金紧张因素外,和优先股的打击也是很有关系的。

我顺便统计了一下过去一年现金分红派息率的排名。我发现,排在最前的一批股票,现金股息率约6.0%多一点。从上市公司角度,目前企业债的融资成本在6.5%左右,转债3%以下(如果能顺利转股),而普通股表面股息率是6%,但实际上按财务教科书算法可能超过10%。由此看来,理论上优先股的派息率在6.5%以上10%以下,才是对发行人和投资人合理的区间。但是,这次优先股的试点表面上是看起来不错的蓝筹板块,但如果他们以高于企业债的利率制定优先股票息率,甚至以略高于市场价5%以内制定转股价,其融资成本就非常高。如果出现这种情况,说明蓝筹股群体已经对资金饥不择食了,市场可能蕴含很大的未知风险。

最后,让我们换一个积极点的思路:目前某些大盘银行转债的市场估值极低,纯债收益率都快接近普通债券利率了。如果银行优先股居然比大幅跌破面值的银行转债还要有吸引力,这种优先股会对股东利益造成多大的损害?我认为这不太可能。所以,大盘低市盈率的银行转债,本周也许是被砸出了一个极有投资价值的区域。

如何选择量化产品

大摩华鑫基金公司 刘钊

量化圈里流传这样一个冷笑话:一个国际著名的量化投资团队准备进军中国市场,他们高薪聘请了若干经验丰富的专家,开发了多个表现良好的量化模型,花费巨资购买了速度最快的计算机,租赁了最高档的写字楼。一切准备就绪,他们开始在国内市场进行巡回路演。走了一圈以后,团队负责人决定将所有的资金投入到小额贷款。

跟朋友聊起这个笑话时,他深以为然。这位朋友从事多年与理财相关工作。他说到,量化投资每年百分之十几的收益已经是不错的水平了,但在国内市场,投资者的预期收益实在太高。10%不算高,20%才刚刚好,要求40-50%的也有一大把。朋友认为,很多投资者对投资理财的期望并不是真正意义上的理财,而是发财。“出来混,都是要还的。”朋友最后意味深长地笑道。

某些行业长期以来保持20%以上的投资回报,是有其特殊的历史原因和社会原因的。过去30年里,中国经济保持高速增长,货币供应量的增速也常维持在两位数以上,再加上中国经济总量大,一旦结构不平衡,就容易出现局部行业和地区的高速发展。房地产、小贷等市场,虽然在历史上有较高投资回报,但风险聚集已经较大了。党的十八大更强调平衡发展,而不强调经济的绝对增速,这进一步佐证了投资回报的下降将成为必然趋势。那么,在这样的背景下,我们如何选择合适的量化产品?

首先,我们要区别市场中的“真量化”和一些打着量化旗号的传统投资。量化投资强调的是大概率获胜,一般情况下不会重仓某个行业和个股,投资风格也不会太偏激。如果我们看到一个投资组合持股在50个以内,或者

中证之声

巨头“抢位”引爆LBS商战

本报记者 王荣

12月4日,工信部正式发放4G牌照,中国移动、中国电信、中国联通三大运营商同步获得首批4G牌照,自此开启了移动互联网高速公路建造的大门。

视频、购物、LBS被视为继游戏之后颇具商业价值的入口,对于视频、购物大众并不陌生,LBS的兴盛却是移动互联网的产物,如今,更成为BAT(百度、阿里、腾讯)争夺的重点。

LBS同时也代表着一个产业链,除了百度地图、微信、大众点评等应用之外,还有四维图新等数据平台,同时还包括硬件设备,比如支持全球卫星导航定位系统的芯片及终端。

巨头抢滩

对大多数人而言,LBS听起来还较为生僻,但其实际应用已经无处不在。

LBS又称基于位置的服务,例如:SNS网站如微博、人人网、陌陌等均配备LBS功能,微信“附近的人”通过LBS联系陌生人,陌陌深度嵌入LBS,让你和意趣相投的人走到一起;大众点评网、携程网,包括那些打车App等都提供LBS接入。

给LBS的应用分个类,包括:休闲娱乐型,通过游戏或奖励机制推广信息;生活服务型,将生活信息传给特定位置的人群;交友型,找到您当时位置周围的朋友;纯商业型,直接对用户推销商品。

分析上述各种应用类型,“精准”成为关键词,这在海量信息的互联网时代有着无与伦比的优势,自然成为各巨头抢滩的重点。

8月23日,百度与人人宣布



达成战略投资协议,百度投资1.6亿美元控股糯米网,以完善其LBS布局。百度地图希望提供一站式的“生活服务信息”解决方案,目前,百度LBS的数据覆盖商户近300万,同时有50余家数据合作伙伴随时随地扩充、修补、更新这个最大的信息库。

而阿里则是今年5月选择直接入股高德地图,高德地图在移动端用户过亿,而且是地理信息数据的提供商,并曾和新浪微博合作互通数据,共同探索基于社交关系和LBS的服务,而这些数据都是阿里介入本地生活服务所看重的资源。

目前腾讯的LBS应用中,主要涉及生活服务及交友两大范畴。在交友型应用中,腾讯早已有所布局,涉及带有地理位置的QQ消息,基于LBS应用的QQ游戏,以及微信的“摇一摇”功能,可以准确地找到用户周边的好友等。

8月23日,百度与人人宣布

软硬兼有机会

目前互联网巨头争夺的是针对个人用户的LBS应用,事实上,智慧城市带来政府采购订单、以及企业信息化的需求将使得LBS行业解决方案快速发展。

据国家测绘地理信息局预计,未来10年,该产业总产值将保持软件行业的最高速度25%以上的年均增长率,到2020年形成万亿元的年产值,是2010年的十倍。

这无疑给LBS产业带来巨大的投资机会,除了移动互联网应用,LBS应用的产业链更长,

包括硬件层、软件层和网络层。硬件层主要是芯片、终端等生产厂商,网络层主要是电信运营商,软件层包括了电子地图厂商、地理信息系统平台和应用厂商、移动互联网平台及应用。

在硬件层方面最核心的是定位,虽然当前国内定位市场中GPS占据95%的份额,但北斗系统有国家政策和资金的支

持,相关硬件厂商(芯片、OEM板、天线)将首先受益。

那些在北斗硬件领域积极投资且具备产业链整合能力和解决方案提供能力的企业具有较大的发展机会,如华力创通、国腾电子、北斗星通、中海达等。行业应用将带动相关硬件设备厂商的发展。

LBS为地理信息平台厂商带来机遇。在定位之余,LBS还需要地理信息资源提供服务,电子地图厂商供应地图数据,地理信息系统平台厂商对数据进行运算、分析以达到特定的服务目的。

在地理信息系统领域,四维图新、高德垄断竞争的局面基本形成,且两者份额相当。2013年5月10日阿里巴巴入股高德,背靠阿里的商户资源,高德补充了其线下能力不足的短板,为高德移动互联网转型增加了筹码。四维图新则将发展重心放在智能交通领域,移动互联网方面主要是通过与平台厂商如百度、图吧合作,为后者提供数据的方式。

在硬件层方面最核心的是定位,虽然当前国内定位市场中GPS占据95%的份额,但北斗系统有国家政策和资金的支