

多空论剑

蓝筹稳军心 中小板接力创业板

本周市场保持强劲走势,热点迭出,尽管创业板指有所调整,但是中小板指、银行股却意外走强,主题概念更是层出不穷。对于市场的变化,私募人士预计,未来市场或出现创业板指跟着中小板指走的情况。随着年报密集披露,小盘股将出现分化,成长股会保持长牛趋势,而大盘股有望出现估值修复行情。

□本报记者 黄莹颖

中国证券报:本周创业板波动较大,这是否意味着市场的分歧加大?

吴国平:创业板急跌对市场来说并不是坏事,在市场分歧加大的情况下,会使得创业板清洗得更干净,让接下来创业板的博弈格局更清晰,对于市场的健康运行是好事。

关于创业板接下来的整体运行格局,投资者不妨留意传媒板块中的华谊兄弟和光线传媒,这两大品种在创业板中具有一定权重地位,春节后他们属于走势较弱的品种。接下来,他们是开始走出相对稳定的走势,还是进一步大幅下杀,都将在很大程度上决定创业板指数在何时构筑阶段性稳定格局。

黄道林:创业板会否见顶难以判断,但从估值角度考虑,创业板已进入泡沫区域,也许这个泡沫会被吹得很大,但历史经验告诉我们,泡沫一旦破灭将是一地鸡毛。去年我曾说创业板指必创历史新高,逻辑是当时创业板估值很便宜,PE只有30倍,现在创业板的PE达到70倍,这是一个危险的信号。在这里我第一次向大家强调创业板风险。

中国证券报:从本周市场看,中小板指数反而要走得比创业板强?背后逻辑是什么?

吴国平:创业板的调整对中小板来说是件好事。现在市场的情况是,主板太弱,创业板太强。而中小板恰好居于中间。未来投资的主战场还是中小盘股,这里集合了大量可供炒作的题材,很多品种本身调整较为充分,整体波动态势介于主板和创业板之间。预计未来市场会发生变化,此前中小板跟着创业板走,此后很可能出现创业板跟着中小板走的情况。

黄道林:中小板指数比创业板指数强,其原因就是中小板补涨,毕竟中小板也有创业板属性,创业板涨累了,中小板接力,这是市场良性循环的表现。如果主板指数跟上,那么大家期盼的

牛市也就出现了,只是现在主板还有点不争气,但这一天不会太远。

中国证券报:近日,银行股受到市场追捧,背后原因是什么?这是否意味着市场对银行股的看法发生转变?

吴国平:本周银行板块主要受中信银行拉动。但是从中长期来看,这并不意味着银行股会发生大的变化,后续仍会保持局部震荡格局。这件事的意义在于银行股的稳定,增强了市场信心,从而稳定住了大盘。

黄道林:银行股被市场追捧的原因有二:一是确实太便宜,几倍的PE,PB更是低于1,这在中国资本市场还是第一回;二是中信银行有市场传闻,尽管传闻真实性不一定可靠,但这的确成了股价催化剂。

中国证券报:现在看好哪些板块,哪些主题?

吴国平:看好智能穿戴、机器人、互联网经济等,他们都会有大机会。另外,两会主题短期内也会有机会。在两会即将召开的背景下,诸如土地改革、养老、二胎,都会有阶段性表现机会。不过从中长期来看,主力资金还是愿意追逐新经济概念。

黄道林:看好的板块是太阳能。从去年下半年以来,我一直看好太阳能板块,其涨幅的确可观。目前,这一观点没有变化,这是一个政策大力扶持的新兴行业,行业拐点非常明显,个股业绩纷纷预喜。

中国证券报:对接下来的一两个月行情,有哪些判断?

吴国平:资金普遍围绕非权重股积极炒作,对于主板市场,资金更多会围绕一些超跌股进行阶段性狙击,但是这种狙击对股指本身带来的影响有限,主要作用就是促使大盘保持相对稳定。

从历史经验来看,2月开门红的概率非常大,随着年报陆续披露,市场会逐步走稳,股指站上2200点应该不成问题。我们不妨继续放开手脚,

预计未来市场会发生变化,此前中小板跟着创业板走,此后很可能出现创业板跟着中小板走的情况。从历史经验看,2月开门红的概率非常大,随着年报陆续披露,市场会逐步走稳,股指站上2200点应该不成问题。

国诚投资总监
黄道林



煜融投资董事长
吴国平



接下来一两个月是年报密集公布期,小盘股将出现分化,真正的成长股会保持长牛趋势,人为炒作的公司股会被打回原形,而大盘股有望出现估值修复行情。创业板指高位震荡不可避免,主板指数可能震荡走高。

持长牛趋势,人为炒作的公司将会被打回原形,而大盘股将会有估值修复行情。创业板指高位震荡不可避免,主板指数可能震荡走高。

财经观潮

流动性压力缓解有望延续

□利可资产 潘玮杰

春节前央行在公开市场大规模投放流动性,节后整体来看,随着春节长假后资金的回流,尽管央行本周并未进行缩量逆回购,单周净回笼4500亿元,但流动性环境并没有预期中的那么紧。其实年初以来,利率中枢水平较去年12月有所回落,预计这次流动性压力的缓解并非昙花一现。此中缘由可以从货币的供给端和需求端进行分析。

从货币供给端来看,从央行发布2013年四季度货币政策执行报告中可以发现,随着经济形势的变化,货币政策或出现微调的可能性。

第一,央行对于今年经济增长下滑有更多的担忧。四季度报告强调经济运行中面临的不少风险和挑战,表明央行判断未来经济增长有更多的不确定性因素,如果经济下滑的压力增大,不排除货币政策会出现一定程度的松动。1月中采PMI以及汇丰PMI的下滑在一定程度上验证了央行的担忧,但考虑到季节性因素影响,经济下滑的程度以及持续性需要到二季度才能得到证实。

第二,央行对于通胀的担忧减轻。在四季度报告中,央行谈到“价格形势基本稳定,同时还有不确定因素,未来价格走势还需继续观察。”表明央行对物价的担忧有所缓解。近期的物价走势也表明未来通胀压力较小。

第三,央行对于外汇市场流动性有所担忧。报告中谈到,“随着美国逐步退出量化宽松政策,长期利率可能继续上升,新兴经济体面临资本流动和融资成本变化的冲击。”随着今年以来美联储QE的加快退出,许多新兴市场面临资本外流风险,国内市场受到影响的可能性大增,央行为了保持金融市场稳定,严格控制流动性增长的必要性将减小。

尽管以上原因支持今年央行货币政策向宽松方向微调,但短期内央行更重视流动性平稳。考虑到1月银行信贷扩张程度较大,银行同业资产规模仍较大、房

地产市场价格的上涨态势明显等因素,货币政策即使微调也将是渐进的,可能只有等到二季度经济增速下滑明显加大,外围市场流动性更加趋紧,货币政策微调才会出现明显迹象,因此不应对今年货币政策放松有过高预期。

此外,考虑到两会召开在即,短期的货币政策也许会有一定缓冲,央行既不会让资金面过于宽松,也不会大幅收紧流动性,短期还是以维稳为主。

从货币需求端来看,主要有以下几个方面可能会导致货币需求减弱。

第一,由于去年下半年利率高企,导致今年上半年经济上升动能减弱,主要可能体现在基建投资增速下滑,这为流动性缓解创造了基本面条件。

第二,去年下半年央行通过收紧流动性,提高银行间市场利率等手段强迫银行收缩信贷及同业业务,如今政策成效初显。在四季度报告中,央行谈到,“下半年以来,金融机构贷款快投放、同业业务加速扩张和期限错配等问题均有所改善”、“货币金融环境的稳定对抑制全社会债务和杠杆水平的过快上升也发挥了积极作用”等,表明央行认为实体经济去杠杆、金融机构降杠杆以及期限错配等问题都在逐渐改善,因此流动性需求的边际压力在逐步缓解。

第三,央行认为一些财务软约束部门资金需求量大,对利率敏感性相对较低,其大量融资推高了全社会融资成本,影响了宏观调控效果。今年随着各方面改革的推进,央行面临的这项政策约束有望削弱。比如今年各地普遍下调了经济增速目标,制定了更为严格的债务控制措施;各地在积极推进国企改革,力促国企市场化运营,上述措施有利于强化相关主体的财务硬约束,从而削弱其融资需求。

综上所述,在货币供给端,央行短期将以维稳为主,不排除有微调的可能性;货币需求端也有减弱风险,因此,此次流动性压力缓解的趋势有可能延续,或能维

□谈股论金

A股表现期来临 主角是成长

□晓旦

“马”在中华民族的文化中有崇高地位,马年对中国投资者来说也意味着幸运。在马年春节假期中,中国投资者规避了外围股市大幅下跌的凄风苦雨,而马年开市后,伴随着外围股市的大幅反弹,中国股市也接连走阳,多数投资者在马年伊始就真正体会到“马上有钱”的快乐心情。

虽然2014年的世界经济和中国经济的走势仍有很大不确定性,然而中国股市在经过几年调整后,已经充分反映了对经济前景悲观的预期,从这个角度来说,中国股市所面临的不确定性降低了。

2014年初公布的经济数据虽然不尽如人意,但亦在意料之中。最新公布的外贸数据超出预期的好,而且3月将迎来两会的召开,可以预期春节后整体经济活跃度有望回升。市场对于深化改革的预期也会增

强,投资者同时期待两会召开前可能出现维稳的货币政策。事实上,在春节过后,银行间的资金市场利率已经出现较为明显的下降,资金市场的流动性较前期大为宽松,短期内经济有较大的企稳反弹的可能性。

国际上经济的不确定性主要来自美联储的货币政策变化。随着美国众议院11日通过议案,同意在没有附加条件的情况下提高美国债务上限;美联储新任主席耶伦表示维持缩减QE的路线不变,以及会较长时间维持低利率,这降低了市场对于美联储在可以预期的未来加息的可能性。市场的不确定性因此降低了。股票市场得到了一个可以表现的时间窗口。

这个窗口期的主角仍是成长股,诸如移动互联网、电子、军工、医药、养老、城镇化等相关题材上市公司,在马年有望取得良好表现。这类上市公司在市场上受到追捧,有多个方面原因。

一方面,中国经济正处在结构转型

期,新兴产业代表了中国经济的发展方向,他们在发展中得到财政、金融、制度等多方面的政策支持,这有利于相关行业上市公司的发展。

另一方面,上述行业中的上市公司规模在快速增长过程中。我们此前说过,经济结构的调整,表现在股市中,就是各行业上市公司市值结构的变动。传统产业上市公司市值比重会下降,而新兴产业上市公司市值比重会上升。这既包括新兴产业上市公司总市值占比增加,又包括单个上市公司市值的增长。

从过去的经验看,上市公司的市值在由几十亿元级别向百亿元级别演变的过程中增速最快。现在市场上,新兴产业上市公司市值规模多为几十亿元,因此这类上市公司最受追捧。实际上,这和上市公司的生命周期相关联。很多新兴产业上市公司处在公司生命周期的成长阶段,此阶段恰是企业成长的黄金时期。

□投资感悟

什么样的人能在马年赚钱

□中泰

本周市场大幅反弹,主板指数节后在银行、地产股的推动下大幅上扬,相对应的创业板为代表的中小市值品种冲高回落。在市场的涨跌变换间,肯定有人欢喜有人忧。我接触到不少投资者,他们的投资收益各不相同,我试着总结了在2013年取得了不错收益的投资者的经验,发现他们具有的一些共同特点。我相信,在马年投资中,这些投资者还能获得理想收益。

首先要说一下目前的市场状况,2013年和今年的市场,仍将延续估值空缺的问题,也就是说经济缺乏好转迹象,股票市场的估值水平处于下降趋势中。那么主流资金还是无处可去,寻找好的投资标的甚至是避风港将成为资金运动的主要方向。就说这几天银行、地产股的大涨,其中的故事还是围绕转型展开,比如地产转型搞博彩、银行、券商纷纷触网等,这些才是他们上涨的主要动力,而传统的其他银行、地产股还是原地踏步的节奏。所以说传统行业资金流出是个趋势,能吸引资金流入的产业很少,这就形成很多小市值的、能赚钱的公司股价飞涨,泡沫严重。

明白了这个道理,那么什么样的人能够赚钱就很清楚了,这些人就是秉承价值投资的投资者。价值投资在2006年至2007年的牛市期间被广为传播,“做价值投资者,要

守候时间的玫瑰”一时成了成功与失败的代名词。但是2008年及以后的市场给了这些所谓的价值投资者巨大打击,以至于现在市场里面基本听不到价值投资的声音,这和投资市场的功利性特点很吻合,同时也反映了所谓的价值投资是有误区的。

我今天所说的价值投资者是真正的价值投资者,他们会为整个经济做出客观的评价,同时寻找真正的价值所在,包括相对价值。相对价值是一个非常重要的东西,他不会让你感觉到缺乏投资标的,特别是在投资标的匮乏而局部泡沫化严重的市场里面。这样的投资者在去年的行情里面都赚取了丰厚利润,他们迅速地发现了经济不景气背景下的相对价值,并且迅速地买入了这些标的,而由于投资标的的缺乏,大量从传统经济领域撤离的资金不得不流入这些具有相对价值的标的中,造成股价持续大涨。

价值投资绝不是一味地死守一只股票,甚至经常参与骂战,而是要结合市场的价值观和估值基础的变化,不断调整对于价值的判断。同时,价值投资者要做好对公司的调

研工作,把握好公司的真实价值,只有标的的预期估值是合理的就应该坚持,一旦市场过于高估也不能冲昏头脑。我始终觉得,一家公司的好与坏绝不是品牌那么简单的事情,他一定与经济景气和发展趋势密切相关,很多公司的历史悠久,但是最终我们要落实到实实在在的业绩上来,这在高速发展

的网络时代更显得重要。因此,我们不能以任何传统的眼光来评判公司价值。新的时代,价值的产生和消失都很迅速,如果不能认识到这点,马年的赚钱任务仍很艰巨。

所以,提前发现价值甚至是相对价值,耐心等待资金的刚需配置,这就是马年的价值投资的基本策略,只有这样的投资者才能在马年获得真正的收益。

华安财保资产管理有限公司 独立董事任职声明

本人受聘担任华安财保资产管理有限公司独立董事。根据中国保监会《保险公司独立董事管理暂行办法》的规定,作如下声明:

一、本人身份符合《保险公司独立董事管理暂行办法》关于独立董事的规定,不存在任何可能影响对公司事务进行独立客观判断的情形。

二、本人完全清楚独立董事的职责及其法律责任。本人郑重承诺,本人将保证足够的时间和精力,诚信、勤勉、独立履行职责,切实维护华安财保资产管理公司和中小股东的合法权益。

三、本人保证上述声明真实、准确,并愿承担因不实声明导致的一切法律责任。

声明人:米建国

2014年2月15日

□投资非常道

紧握缰绳骑白马

□刘进义

2月10日,流通股本仅一个亿的创业板个股网宿科技以134元收盘价夺得A股第一高价股的宝座。2012年,网宿科技从13元的底部启动,用时14个月,成为最大黑马。

无独有偶,自2010年上市以来,截至本周五,乐视网的涨幅也高达8倍,而在过去的两年中,创业板中还涌现出蓝色光标、掌趣科技、易华录等涨幅3倍以上的牛股,这些顶着高成长光环的公司,以新兴产业战胜传统行业的名义,不断用新高复新高来挑战投资者的神经。

从某种角度看,牛股对于普通投资者来说,只具有观赏价值,而留下的更多是遗憾。在过去两年中,大盘指数年年走熊,期间还受无节制的IPO扩容和时不时的钱荒来影响,很少有投资者会坚守这么久,包括巴菲特式价值投资的忠实拥趸也不例外。

经历了牛股迭出的2013年后,在马年,投资者对于这些由黑马蜕变为白马的股票心存疑虑,他们是否还有投资价值?

投资股票的正道是适应股市不同生命周期的特点,在每个股市周期里采取不同的策略应对。对于过去一年里疯涨的小盘成长股来说,大多数都是属于经济转型背景的新兴产业,同样要考量他们所处的生命周期。

当前仍然处于经济潜在增速下降,原有驱动力逐渐丧失优势,传统强势企业竞争力不再,前景逐渐暗淡;需要培养新的增长驱动力,这个过程将使新兴产业加速进入成长期,新兴产业企业的预期业绩增速变动好于传统强势企业,股价表现相对更好。

需要指出的是,每轮潜在增速上行或者下行,至少都是5年甚至更长的事情,在新周期展开之前,新兴行业的小盘成长公司会占据优势。以2013年中国经济为转型元年来计算,小盘成长公司当前仍然处于小荷才露尖尖角的萌芽状态。在2014年里,依然是小盘成长股的天下,黑马依然迭出,白马依旧耀眼。

对于绝大多数投资者来说,捕获黑马并不难,难在无法忍受奔腾的黑马所带来的颠簸。这就需要投资者不仅有驾驭黑马的能力,还需要有伯乐相马的视野。

从历史来看,黑马股都是有经济基因背景的,而且也是有一定时间周期被深度认可的,都给予投资者较长的持股周期。在2003年,人们眼中的成长股是电力、石化和钢铁,2006年、2007年以银行和地产为代表,2009年则是有色和煤炭,2013年互联网和传媒成为最大赢家,每个阶段的热门行业估值都高得离谱,但仍然为大多数投资者所接受,对其发展前景深信不疑。美国历史上著名的“漂亮50”在当时被认为是必须持有甚至可以永远持有的股票,虽然很多公司今天已经衰落,或者完全消失。

投资者对于去年疯涨的股票既爱又恨,其实更多源于心理原因。牛市不言顶,熊市不测底,具体的股票也是如此,决定股价的关键变量不是业绩,而是预期。悲催的地产、金融无疑可以视为业绩预期决定论的反证。2010年9月至2013年底,3年里百城房价指数涨幅近17%,但中信一级行业房地产指数几乎没有任何反应,还在3600多点上下晃荡,万科的PE从二三倍一路下滑逼近6倍。金融更是如此,银行业绩年年保持两位数增长,工行作为四大行的典范,一不小心PE跌破5倍。可见,在预期面前,真实业绩都不算数。

马年开年行情,以TMT为代表的创业板板块依然是领头羊,这不仅是去年机构深耕于新兴产业在春季行情中的必然选择,也间接指明马年的投资方向。主力机构尚且如此,普通投资者又有何惧?

对于投资来说,选择股票就是要选对行业。选对了行业基本上就成功了一半,即使买点不对,公司不好,只要行业还在高速增长,最多输了时间不输钱,人品好的话,混个鸡犬升天也不难。

投资者要看清黑马、白马股背后的现实逻辑,那就是人类需求不断上升,从最基本的物质需求、安全需求、社交需求,上升到精神层面的需求,2013年传媒板块的爆发就是最明显的需求带动例证。但是,人类的需求最终还要受到科学技术发展的制约和引导,所以移动智能终端自去年以来的迅速普及给消费电子带来极大的发展机遇,未来物联网、智能化是明确的发展方向。

具体到操作层面,投资者骑上了这些白马、黑马之后,需要有一根收放自如的缰绳,这就是仓位的科学控制。2014年的行情注定是分化的,行情也是波浪式运动的,仓位控制其实就是确保安全(不被甩下马)的前提下取得绝对收益的最大化。即便是最优秀的白马股,也时常会在情绪的变动下做无谓的折返跑。

(作者系壹私募研究中心总监)