2014年 / 3月1日 / 星期六
责编:殷鹏 E-mail:yin74@263.net 理财周刊

多空论剑

不惧创业板回调
成长股中期上升趋势未破

本周创业板指数大幅下跌,市场恐慌性杀跌情绪急速蔓延。私募人士表示,涨幅较大是本次创业板和中小板下跌的主要原因,但从长期来看,创业板、中小板中的成长股依然是投资重点。

□本报记者 黄莹颖

创业板涨幅过大

中国证券报:本周创业板、中小板再次出现暴跌,原因主要有哪些?

尹国红:涨幅较大是本次创业板和中小板下跌的主要原因,没有哪种商品能毫不回调地上升。此外,资金面也对市场心理造成影响。但从长期来看,创业板、中小板中的成长股依然是重点,而成长股的中期上升趋势没有完全打破,所以建议投资者继续关注具成长性的个股。

李云峰:根本原因是创业板整体估值过高,在过去一年里,创业板整体市盈率从30多倍快速上涨至目前的70倍左右,而去年前三季度创业板企业利润增速仅有5%,甚至低于主板市场,说明其中包含了很多伪成长股,导致创业板随时面临估值回落的压力。

直接原因是近期人民币出现罕见贬值,房地产降价和银行停贷事件,给市场造成了一定恐慌。在市场一片恐慌的时候稍有风吹草动,高估值的公司就会面临较大的调整压力。

中国证券报:你对未来数月的市场有哪些判断?

尹国红:近几个月市场仍会维持低位震荡,弱势格局难改。需关注的重点在人民币贬值、房地产市场的变化和相应的政策调整。如果人民币贬值太快,可能对今年的市场产生较大影响,包括会对房地产行业产生消极影响。

房地产行业从高速发展阶段进入相对低速发展阶段,不同地区的分化会非常明显。普通上市公司难以进入盈利能力较强的一线城市,而三四线城市盈利能力很弱,相对应的上市公司业绩不容乐观。总体来看,房地产行业进入了业绩平稳增长阶段,不会有令人惊喜的表现,所以股价的上涨空间有限。同时,政策面的制约会成为房地产行业最大的不确定性因素,政策变化会让房地产股里的资金逐步抽离,从而造成房地产股相对低迷。当然,在目前房地产行业个股普遍跌破净资产的背景下,反弹机会还是存在的,可适当留意其中的机会。

李云峰:过去一段时间,资金面比较紧张,实体经济早就不堪重负,而之前能接受高利率的煤炭、钢贸等资源类行业目前已经频频暴露违约风险,对资金成本敏感度较低的地方债务平台、房地产行业风险不断加大。

未来一段时间,实际利率可能下跌,人们会突然发现,其实股市的比较收益率不错。从信托等渠道退出的资金很可能流向股市,一些分红率高、未来成长比较确定的优质企业,可能尤其受到资金青睐。

改革是投资主线

中国证券报:去年以来,主题概念股异常活跃,看好哪些主题概念?

尹国红:如果仅仅从概念炒作的角度来看,不建议投资者参与这类短期的操作。但是有些主题可能不仅仅是概念性炒作,而是对应着实实在在的新的市场开发和业绩增长,这就值得投资者重点关注。可以跟踪特斯拉概念和医疗服务类行业个股,新能源汽车是改变我们生活方式的一项创新,相关公司的业绩会逐步体现;医疗服务业在城镇化以及医保覆盖范围大幅提升的背景下,将有巨大的提升空间,医疗器械和服务相关上市公司的业绩增速体现了该行业的高速增长能力。

李云峰:改革概念再次活跃,继天津自贸区后,油改概念股风头正劲。短期来看,市场是个投票机,总有一些热点话题吸引人们眼球,从而推动相关板块股价上涨。纵观A股发展历史,板块(行业、区域、概念等)轮动已成为一大特色,未来有关改革、两会等热点新闻可能会催生相关题材的炒作。这里面有资金偏好、新闻热度等多重因素相互影响,具体的转换时间难以把握。

中国证券报:两会即将召开,从投资的角度看,主要关注哪方面的改革预期?

尹国红:年年都有这类预期,但这类改革预期更多地体现为短期炒作。食品安全和环保应该是两会热议的话题,会成为资本市场短炒的题材,可适当关注。

李云峰:A股上市公司,尤其是权重股多数是国有企业,加快国有企业改革,增强国有企业的市场竞争能力,可以改善市场对未来的悲观预期,从而带动A股整体估值水平的上移。

国企改革可关注两条主线,一是竞争性领域的国企改制带来的效率提升;二是民营企业向金融、文化传媒、医疗、能源、电信等传统垄断优势行业渗透带来的投资机会。

三中全会后,国企改革提速明显,广东、江苏、新疆等地均有所推进,而中石化油品销售业务引入民营资本参股以及格力集团的资产重组,都充分展现了国企改革逐渐进入实质性阶段。两会以后,类似的改革试点可能会进一步推广。

近几个月市场会维持低位震荡的弱势格局。需重点关注的是人民币贬值、房地产市场变化和相应的政策应对。可以跟踪特斯拉概念和医疗服务类行业个股。

圆融方德高级研究员
尹国红

昭时投资执行合伙人
李云峰

国企改革可关注两条主线,一是竞争性领域的国企改制带来的效率提升机会;二是民营企业向金融、文化传媒、医疗、能源、电信等传统垄断优势行业渗透带来的投资机会。

投资非常道

世界没有末日

□金学伟

因感冒高烧,向编辑请假,专栏停写一个月。这一个月里,市场发生了许多趣事。先是大象跳舞,沪综指冲上2100点,一位曾以"钻石底"而闻名的分析师声称牛市的第4条腿已经伸进。然后是大象蹦极,大盘、个股全面暴跌。尤以2月25日创业板指数跌逾5%,而被网民戏称是一场由"前大佬"引发的"2·25血案"。

其实2014年的市场本就没有牛市可言,其中的原因不可胜数,择其本质来说,大约有如下几点。

一是商业周期。前两年我曾提出一个观点:中国经济和股市正受到三个商业周期的叠加影响,即库存周期、信用收缩周期、产业更新周期。

其中库存周期从最高峰降到相对合理水平约需3年,由于本轮库存周期的最高峰是在2012年,因此,2014年大多数传统产业依然处在去库存中,牛市缺少实质性的业绩增长支撑。

信用,从一个收缩的谷底到另一个收缩的谷底,约需9年到10年。演化到股市中来,就是9年到10年一轮牛熊大循环。比如从1986年(股票二级市场诞生)到1996年,从1996年到2005年。这样,下一个牛市起步时间就是2015年。

产业更新周期则是一个跨度数十年的超大型周期。这两年,股票市场中一边是沉沦的传统产业股,一边是不断高涨的新兴产业股,就是产业更新周期的反映,其背后的逻辑是:既然传统的东西没有出路,那就为未来埋单,有点像20世纪70年代美国的"漂亮50",属于一种创造性泡沫——2001年我曾统计过,当年被炒作的"漂亮50"虽然都经过了暴跌,但绝大多数都获得了正收益,有不少股票的收益还相当良好。

股市与宏观经济不是那么一对一的机械对比关系,但说到底,依然需要宏观经济的支撑。在上述三个周期中,需要有两个周期结束调整,股市才会进入真正的牛市,但出现大牛市依然不现实,真正的大牛市需要三个周期共同支撑。因此我私下开玩笑说,如果突破2132点就算牛市第四条腿伸进,那这个牛还得多长几条腿才行。

二是股价结构。早20年的中国股市因为规模小,资金进出幅度大,除暴涨暴跌外,还有一个齐涨共跌。因此,每一轮大牛市开始前,都会形成这样的状况:所有的个股都调整到位,股票的价格形成一个类金字塔序列——价格越高的,个股数量越少;价格越低的,个股数量越多。这在市场规模已变得十分庞大、个股表现的相关性已大幅减弱的今天,已经不太现实。但有一个条件我相信是必要的,那就是几大重要分类指数的共振,比如创业板、中小板、沪深300指数都处在调整后的位置,一起由升转跌。一个在天上,一个在人间,只能此起彼伏。弄得好,大盘再涨一点;弄得一般,大盘平势整理;弄得不好,就几个指数一起下跌。

三是价值中枢。每一轮牛市在开始之前,都需完成一个价值中枢的构筑。比如660点价值中枢构筑完成,带来了512点牛市;1200点价值中枢构筑完成带来了1047点牛市;1660点价值中枢构筑完成,带来了998点牛市。其价值中枢的构筑时间会依次递增,点位越高的需要时间越长,这几年来,大盘起起落落,其实都在构筑一个新的价值指数,其点位大约在2170点左右,其构筑的时间——上证指数月线穿越该点位的条数还不够。只要其时间长度没有超过其下几个价值中枢的时间长度,大盘就会围绕它而上下波动,区别只在于上下的幅度、超越该点位的幅度大小而已。这就是我说的,牛还得多长几条腿才行的原因之一。

正是出于上述三点原因,包括其他一些本质因素,我才提出反复震荡筑底,大牛市需要大形态,为牛市打基础等一系列观点。若要为这样的底起一个名字,那么比较专业化的应该是"平底"或者"并形底"。比较形象化的可能是"朱日底",在整个筑底过程中,我们时时会有一种世界末日来临的感觉。

但世界没有末日,末日是某些宗教用来吓唬老百姓的。下面的几点分析可能会对大家把握大市有所帮助。

1、不管货币收紧不收紧,股市中的钱比去年多了,这是事实。截至上周末,股市保证金余额为6636亿元,这一数值不仅大大高于去年和前年的2000点时的水平,也大大高于去年2300多点时的水平。虽然期间流通市值也增加了,但两相比较,股市的供求关系已有所改善。

2、沪深300指数、深成指、上证50指数、300银行指数,这几个大市值的分类指数,其实都在走去年9月高点以来的第5个下跌浪,并且到本周四为止,大多已完成或接近完成其形态量度目标。

(作者系上海金耕信息运营总监)

财经观潮

人民币国际化需稳定发展在岸市场

□利可资产 潘玮杰

自2月以来,人民币贬值突然加速,本周人民币离岸市场在没有重大消息的情况下,人民币兑美元的即期汇价跌幅达500pips(外汇交易点差),一周离岸人民币汇率贬值0.83%,回吐了今年以来的上涨幅度,远大于在岸人民币0.40%的贬值幅度。

对于这次意外的人民币贬值,有人认为资本正在流出。事实上,在近期美联储缩减QE的过程中,许多新兴市场经济体就发生了明显的资本外流,并造成了他们国内金融市场的动荡。反观中国,近期如果有资本大量从中国流出,人民币贬值应该和银行间市场利率水平上升同时发生,而不是像现在这样,即使央行在公开市场操作上进行了正回购,银行间的利率水平却明显走低。因此,资本流出的解释并不成立。

也有人认为是央行有意引导中间价的贬值以稳定出口形势,打破人民币单边升值预期,以打击套利交易。一方面,人民币升值加快无疑会对国内出口形成一定的压力,所以人民币单边走势的上涨并非央行的最优选择;另一方面,去年底起,新兴市场的动荡使得投机资金更为青睐人民币,人民币兑美元升值过快,且相对于一篮子货币而言走得太快太远。

但在这次贬值的行情中,有两个值得注意的问题。

一个值得注意的是离岸人民币汇率早在1月底就开始逐渐贬值,而在岸人民币汇率则是从春节才开始走贬。离岸人民币的首先走贬,表明离岸市场上已经呈现出一定资金流出的迹象,这主要是受年初国内经济数据疲弱的影响以及美联储维持缩减QE进程。而随着离岸、在岸的汇差加大,会推升外汇占款的增长,而这与目前央行的紧平衡货币政策会出现一定冲突,因此在岸人民币汇率中间价的走贬,其实在某种程度上也是央行迫不得已的操作。

另一个值得注意的问题是,离岸人民币汇率贬值幅度明显大于在岸人民币汇率的贬值幅度。首先,离岸市场上的参与主体与在岸市场的参与主体有区别。离岸市场上在参与者结构丰富,包含对冲基金、跨国公司和个人等,市场化程度较高;而在岸市场中,银行是主要的参与者。尽管离岸市场规模较小,但是流动性高,波动率高于在岸市场是理所当然的。从微观上来,由于之前人民币单边升值预期强烈,加上波幅较小,在离岸市场上的人民币多头结构性期权等产品收益一直不错,规模也越来越大,而这次的贬值幅度明显大于以往,迫使大规模的合约不得不平仓或者换成长期合约,因此表现在离岸市场的波动较在岸市场更加剧烈。

预计央行对于此次贬值的引导会适可而止,毕竟人民币如果过度下修,造成大规模的人民币多头合约平仓出局,引发资本流出,使得贬值预期自我实现,这对于央行更是得不偿失。

从这次的贬值行情中可以看出,央行对于离岸人民币市场的掌控仍显不足。

事实上,人民币在国际化进程中有其独特性,像美元、英镑和日元等主要国际流通货币,其国际化最初都是由在岸市场发展起来,而不像人民币国际化那样倚靠离岸市场的发展。

中国显然选择了一条更加困难的道路,主要是人民币仍属非自由兑换货币。有利的一点是,可以在香港这样一个活跃和庞大的金融市场推动人民币的国际化。但是离岸市场的波动大以及风险高也是推动人民国际化的一大难题。

中国货币当局需要在兼顾资本流入的同时理顺人民币国际化进程,以及在更广泛地推进人民币国际化的同时,更加稳定地发展在岸人民币市场。

谈股论金

歇一歇 看一看 选标的

□晓旦

本周四,多家大型商业银行发出声明,否认暂停发放房地产项目贷款。这些银行同时说明一件事,是因为上周末有消息称兴业银行暂停部分房地产贷款业务,几家国有大行和股份制银行也出台了类似的规则或通知,再加上杭州部分楼盘降价销售,引发市场对地产股和银行股的看空,导致本周初股票市场大幅下跌。

耐人寻味的是,银行和地产的利空消息引发了股市的大幅下跌,但是多家大型商业银行对利空消息的否定,并没有促使地产股和银行股走势出现明显好转,股市的下跌调整反而在更广泛的范围展开了。

股市对利淡因素的敏感和对利好的无动于衷,反映了股市投资者的情绪已经趋于悲观。因此房地产行业的风险,商业银行贷款政策的变动,央行的正回购,以及人民币汇价的波动,都成了市场下跌的动因。

投资者的悲观情绪来源于投资者已经认可了这样一个事实,即中国经济增长已经开始了结构性减速。曾经有一种说法,世界各国均陷入程度不同的危机之中,唯有中国风景独好,现在看来,这种看法过于简单化。一些投资者认为,自2008年以来,中国连续30余年经济的高速增长已经结束,国民经济落入了一个新的次高速增长平台。需要注意的是,中国的经济减速是与经济结构变动相关的,是一个发生在实体经济层面上的自然过程,人们无法通过政策的调整来改变它。

在这样的经济结构调整中,一端是规模过剩的旧经济端,另一端是有新型需求推动的新经济端。相应的,在股票市场代表旧经济的股票市值会相对地甚至绝对地下降,而代表新兴需求推动的新经济端股票市值会绝对地上升。不过,即使如此,代表新经济的股票市值也有阶段性的天花板,而这类股票在经过15个月以上的上涨后,也使投资者有些审美疲劳。因此,停一下,歇歇脚,看一看的情绪占了上风,股票市场的情绪由亢奋转为观望,这是可以理解的。

最近的数据表明我国经济再次面临下滑风险,一季度库存仍在增加,极可能拖累未来一两个月的传统经济活动旺季。在流动性方面,虽然市场资金利率已较年前有较大下降,但是,央行的几次正回购回笼资金,说明央行无意在现在经济环境下再度放水,而是保持资金流动性的适度。

从目前局势来看,经济去杠杆化还在不断深入,周期性行业恐难有好转。预期在金融杠杆下降的前提下,新兴行业仍是政策及资金青睐的重点。现在,借着这个市场氛围,投资者可以歇口气,在分析新兴行业相关企业前景上下足功夫,为未来的投资选出有前景的标的。

投资感悟

3月宜将预期转化为成果

□中秦

2月末市场风云突变,"两桶油"的大幅反弹促使市场产生恐慌情绪,创业板个股大幅杀跌,主板指数迅速回落,上证指数向2000点逼近。经历了跌宕起伏的2月行情之后,3月市场会怎样表现?

笔者对3月行情持乐观态度,主要原因如下。

目前资金面总体宽松,这点从隔夜利率方面就可以得出结论,央行甚至启动了回收流动性的手段。目前的资金面是半年以来最宽裕的时期,有利于资金留在市场里面或者勇于进场,特别对一些市值体量较大的品种来说,市场的参与度无疑会增加不少。

市场政策环境很宽松,投资者对于3月的政策背景有比较好的预期。在特定的时间段内,投资者希望对经济的未来做正面预估,也希望获得比较好的交易性机会。同时,A股市场出现了明显的主板转型题材的炒作热潮,包括油改、网络金融等,这与3月的特定背景是重合的。因此,市场不乏热点。

还有一点很重要,2月末虽然看似市场跌了不少,特别是小市值品种有些短期跌幅不小,但是这反而是一次很好的风险释放过程。以创业板为首的小市值品种在短期挤泡沫之后,在3月的减持潮中,或在利益驱动下再续强势。

对于3月的市场,需要注意一些可能出现的问题。

今年出现钱荒的可能性依然较大,货币的宽松状态不会持久,居安思危是必须的。

大市值品种博转型是市场本身的需求,也是经济发展的必然。但是市场的响应度会因为这个转型过程的缓慢而有一个培育过程,初期很可能是漫长的,就像"两桶油"的市场表现每次都被理解成短期的利空,这样的过程表现在主板指数上就是还有很大的波折和不确定性。

不少小市值品种的估值确实很高,如果没有后续的业绩或者特别大的主题支撑的话,或许整个2014年他们都会为之前的高估值还债。同时,从资金博弈的角度看,小市值品种的可参与性目前大大降低,相对价值比较有限。相反,主板里面不少低价股的市值和题材都更适合资金运作,因此,不排除热钱持续撤离中小市值个股转而投奔主板低价股。

想清楚了以上几点之后,以下几条策略就是对3月投资的最好建议。

3月市场预期偏好,可以期待股市比较好的表现,中小市值品种特别是顺应了经济发展需要的,比如网络安全类的公司等将有好的表现。

经济转型这个大主题是贯穿全年的主线,"两桶油"的表现告诉投资者,只要有转变,市场就会给机遇。因此,在银行、石油石化都已经开始转型的背景下,我们可以关注一下地产公司的转型,特别是一些手头项目基本售罄,现金充裕的地产公司,他们转型的速度将是非常迅速的。

如果3月的预期顺利转向乐观,我建议及时获利了结。因为也许今年留给A股的美好时光并不多,如果及时保住了胜利成果的话,在未来6个月内或许是个天大的幸运。