

多空论剑

市场调整期 消费医药是避风港

本周市场进入疲劳期,资金对前期热点的追逐热情渐趋降温,一些牛股步入证伪期,未能兑现业绩的个股调整幅度较大;而一些行业成长空间大,未来业绩增长确定的消费类、医药类个股成为资金的避风港。

□本报记者 黄莹颖

消费类行业前景看好

中国证券报:从宏观经济运行、国家政策层面看,哪些因素利于消费类行业增长?

杨磊:从宏观经济的层面看,今年消费类行业总体不如去年。不过,整体消费需求仍在增长,毕竟整个社会财富持续增长,中产阶级的规模在不断扩大,这是未来牛市的基础。

从消费升级的角度看,比如酱料这一块,此前由于居民收入较低,对酱料并没什么特别要求,而目前居民生活水平已有较大幅度提高,这块需求开始大幅释放出来。对于酱料这个细分行业而言,显然会加大行业的成长空间,尤其是龙头公司的成长空间。

李云峰:中国有着十几亿人口,潜在的内部消费需求十分旺盛,这些人口一旦具备消费能力,所形成的市场将十分庞大。

过去30年,我们以高储蓄、高投资拉动经济增长,同时造成的负面效应(环境恶化、产能过剩等问题)愈发沉重,发展模式无法持续,未来的转型必然是依靠扩大消费来带动宏观经济持续增长。

扩大内需的口号喊了很多年,却无法真正实现,根源在于居民收入没有跟上,没有足够的消费能力。我国经济总蛋糕做得已足够大,解决好分配问题是关键。目前国家政策层面在以各种方法努力增加居民实际收入,从分配、税收、财产保护、社会保障等方面保障居民的消费能力,比如在十八届三中全会上提出改革收入分配制度,提高国有资本收益上缴公共财政比例,更多用于保障和改善民生,完善各项社会保障制度等。随着这些措施的一一实施,居民的消费能力会快速提升,这将极大地促进消费行业发展。

中国证券报:除上述提及的行业,还看好哪些消费行业?

杨磊:目前最看好的是国企改革里的消费股,以往做投资,都习惯按照行业来分,例如券商股、钢铁股。但是今年的投资要打破行业限

制,会从包括国企改革、并购重组等主题去寻找投资机会。

李云峰:随着居民消费能力的不断提升,能满足民众基本消费需求及便利服务的行业,比如食品饮料、家电、汽车、通信、金融服务、休闲娱乐等行业,会成为优秀企业不断涌现的沃土。

白酒股风险犹存

中国证券报:近期以贵州茅台为首的白酒股出现较大幅度反弹,这是基于市场交易性的超跌反弹?还是整个白酒行业出现转机?

杨磊:白酒行业机会平淡。目前白酒板块主要看龙头公司的动作,例如贵州茅台目前在稳价,但是量还在继续扩充,对于整个行业,这并不是好消息,未来行业仍面临去库存压力。去库存是行业面临的最大问题,而且白酒行业目前没有找到新的、特别好的战略模式。

此外,从估值上判断,市盈率已从8倍恢复到12倍,反弹基本结束。如果行情好的话,还可能会有第二波反弹。但是库存会对股价构成相当大的下行压力,也就是说在去库存看不到好转迹象时做投资,会面临较多不确定性。

李云峰:2002年至2012年,我国人均白酒消费量较低,大力依赖投资带动经济增长,物价上涨较快,多种因素重叠造成白酒行业量价齐升的“黄金十年”,同时形成了大量新增产能。就行业整体而言,高增长时代已经结束,未来将是一个缓慢增长的时期。但这并不意味着白酒行业没有投资机会。白酒是中国人几千年来习惯性消费品,在一个相当长的时间内都不可能被根本性替代。目前行业本身的市场容量已经达到几千亿元规模,行业龙头企业收入不过300亿元左右,比起美国以帝亚吉欧为首的4大公司占据85%的市场份额来看,有强劲竞争力的公司,仍有良好的长期发展机会。未来白酒行业内普遍快速发展的盛况难以重复,但优势企业仍可持续发展。

中国证券报:目前市场风险较大,从基本

医药行业的长期发展前景确定。宏观经济增速呈现下滑趋势,寄予厚望的新兴产业未能给出满意的业绩答卷,在这种情况下,业绩稳定的医药股有望成为资金的避风港。

深圳倚异投资总经理 杨磊



广州昭通投资执行合伙人 李云峰



从宏观经济的层面看,今年消费类行业整体不如去年。不过,消费需求仍在增长,毕竟整个社会财富不断增长,中等收入群体的规模持续扩大,这是未来牛市的基础。

李云峰:随着我国人口老龄化的加剧,医药行业的长期发展前景十分确定。伴随年报业绩的披露,这一事实也在不断被验证。与之相反的是,宏观经济增速整体呈现下滑趋势,寄予厚望的新兴产业未能给出满意的业绩答卷。在这种情况下,业绩稳定的医药股可能再次成为资金避风港。

金牛操盘

寻找重组潜力股

□百临咨询 秦洪

近期,很多收购资产的个股出现连续一字涨停板的走势,爱使股份等个股就是如此,这说明资产重组是当前A股市场最靓丽的题材。那么,如何挖掘到资产重组潜力品种呢?

自去年以来,创业板无疑是A股市场的最大亮点,驱动创业板保持强势的力量不仅来源于新兴产业模式的高成长前景,而且与资产重组有着直接关联。天舟文化、中青宝,甚至包括华谊兄弟等大市值品种均有收购手游等热门产业而出现持续一字涨停板的经历。由此可见,经过了一年多的演绎之后,收购资产已成为A股市场一种主要的盈利模式。

随着赚钱示范效应的蔓延,这一盈利模式有望在未来相当长时间内继续发扬光大。IPO的间歇式停顿,让市场参与各方已充分认识到,单纯依靠IPO的管道,难以解决庞大的企业上市融资要求,更是难以解决大量的PE等创投资本退出的需要。有分析人士指出,未来将修改证券法,推行注册制,因此,目前IPO通道主要留给已审核企业,未审核企业可能会待证券法修改之后再做打算。既如此,目前不少盈利状况尚可、产业前景相对乐观的企业若想实现资产证券化,只有通过与上市公司联姻,让上市公司停牌,通过定向增发或现金收购股权等方式,才可以达到资产证券化的目的。

这样既可以缓解企业IPO的堵塞状况,也可以为PE提供新的出路。更为重要的是可以提升上市公司质量。毕竟行业的发展是波浪式前行,在某个阶段,某个曾经的热门行业可以裹足不前,成为冷门行业,不排除很

甚至是夕阳产业,比如上个世纪初,美国证券市场对铁路、钢铁持续追捧,但在上个世纪40年代后期,相关上市公司股价持续低迷。A股亦是如此,2007年钢铁股、煤炭股、有色金属股是A股的宠儿,但在近年来则是弃儿,且业绩演变轨迹也是飞流直下。所以,这些行业经过资产重组,收购新兴行业或热门行业资产,可以改善当前A股的产业分布结构,从而提升A股的内在质量。因此,收购资产等资产重组模式将得到市场参与各方的认同,未来的资产重组主线将愈发光彩。

对于已经完成或正在收购资产的个股来说,主要有两个特征。一是总市值相对较低,一般在20亿元以下,市值越低,其股价对收购资产的敏感度越高,因此,资产重组对手方一般希望是小市值品种。二是大股东有资产重组意愿。以军工企业为例,目前军工改革力度较大,国有企业,尤其是集团式企业的资本运作要求迅速提升,中国电子信息集团、中国兵器集团就是典型的例子。同时,拥有大量PE股权的股东也是资产收购的强大推手,比如硅谷天堂系旗下个股,资产重组预期最为强烈,股价走势强劲,精伦电子已作出表率。

这里提供两条投资思路供投资者参考。一是大股东成本高,大股东具有重组动能,或者实力股东有大量产业资源的品种。前文提及的中国电子信息集团、兵器集团、航空集团旗下的相关个股,未来资产整合的可能性较大。而与硅谷等PE投资密切相关的个股也可跟踪。二是小市值品种,尤其是创业板品种。创业板上市公司拥有一定的现金流,相关各方有意愿提升创业板的质量,所以,创业板个股未来收购资产的概率较高,

财经观潮

稳增长或加剧结构性失业

□利可资产 潘玮杰

近日,随着2014年一季度经济数据的公布,经济下滑的趋势得以确认。在一季度经济低开开局的情况下,为了完成今年7.5%的增长目标和1000万新增就业目标,政府不得不做出一些调整,将“稳增长”放在比较突出的位置。从目前来看,出台的稳增长措施主要集中在增加基建投资上,短期来看,稳增长的确能对经济增速起到一定支撑作用,同时在一定程度上稳就业,但就中期而言,就业的结构性问题将会因此加剧。

去年,尽管经济增速放缓,但全年实现城镇新增就业仍超过1300万人,不过结构性问题日益突出,其中一个重要表现就是以高校毕业生为主体的青年就业问题不仅数量增加,并且难度加大,中国的结构性失业问题初步显现。

结构性失业既体现在区域结构,也体现在产业结构上。高校毕业

生一般有向东部沿海城市聚集就业的趋向,但是近几年东部沿海地区的经济增速有所下滑,每年能够提供的新增就业数量有限,无法吸收每年新增的700多万毕业生。中西部区域虽然近几年发展较为迅速,但是主要依靠的是固定资产和基建投资,难以提供符合大学生就业结构特征的岗位。

结构性失业的另一症结在于产业结构的不合理。目前第二产业的占比过大,而第二产业在就业存量吸纳能力和增量吸纳能力方面较第三产业已有所减弱。同时,低层次的产业结构升级缓慢,部分行业转型升级所创造的高端岗位的速度也远远低于毕业生数量的增减,总体上符合大学生就业特征的岗位偏少,影响了大学生的就业空间。

以前增加固定资产、基建投资有助于改善就业,是因为当时针对的就业人群主要是农村的过剩劳动力,然

而现在农村劳动力的流动已趋于平缓,新的就业人群是以年均规模将近700万的高校毕业生为主,仅靠推动基建项目是难以提供与大学生就业结构特征相符的职位。

要想吸收如此大规模的应届毕业生只能依靠发展第三产业。第三产业中劳动密集、技术密集、知识密集行业并存,能够吸纳大量不同层次的各类人员。目前我国第三产业从业人员占从业人员总量的比重为36%,远低于发达国家60%至75%的水平,表明我国第三产业的发展还有巨大空间。

这次“旨在应对经济下行的一揽子刺激措施”是以棚户区改造和铁路建设为主要发力点,基本还是围绕固定资产和基建投资做文章,主要的区域也是集中在中西部。就稳增长的措施而言,就业的区域结构矛盾和产业结构矛盾短期难以得到缓解,中长期将加剧结构性失业。

投资感悟

市场即将进入难赚钱时刻

□中泰

虽然今年市场总体在震荡下行,但是碰到不少朋友跟我说,股票赚钱比不容易,只要不买那些太垃圾的公司,不去追逐涨幅过高的股票,无论主板还是创业板就能赚到钱。今年以来,主板市场的估值恢复比较明显,而前期大涨的创业板个股持续回调,特别是京津冀概念持续活跃,带动整个地产板块走强。也就是说,去年没涨的,今年几乎都涨了,这也是为什么不追高,买股票赚钱的概率就高的原因。但是,接下来市场将进入难赚钱时刻,鲁莽的操作可能会产生较大损失。

创业板估值风险凸显,IPO再启和沪港通将加速泡沫破灭。创业板的整体估值偏高是不争的事实,一年来整体下跌是主旋律,只不过由于某些大市值个股表现尚可,因此看不出指数大跌,但是很多伪成长股已跌愈三成。随着IPO再启时点越来越近,创业板面临严峻考验。沪港通目前虽然只是在沪市产生较大影响,但是深圳市场和香港互通的可行性非常高,不排除很

快将有国际化的举动,这将拉低创业板整体估值。

主板市场的估值恢复逐步到位,再上台阶的难度较大。银行板块是本次估值修复的领头板块,可惜的是该板块的行情不是业绩增长所导致,而是因触网等新概念而涨起来。地产板块的活跃是因京津冀土地增值以及一些比较确定的行业转型。所以,银行、地产行业估值没有上升,股价的上涨来自其他事件赋予的估值,这样的估值恢复目前基本到位。从目前已公布的年报和一季报中,我们没看到什么亮点。因此,一旦主板市场的估值恢复告一段落,那么能涨的东西就少之又少。当两个重要的板块都缺乏上涨动力的时候,整个市场赚钱的机会就会迅速减少。

不过,总有些股票要涨的,比如说现金充沛的公司。如果一家公司的账面上爬着一堆现金,那么经济环境越差,他的价值就越高,其转型的难度就越小,股票的吸引力就越强。这样的公司有两类:一是刚刚进行了现金增发的公司,大股东进行了慷慨输血,公司的财务状况非常健康,同时由于大股

东低位获得了很多股票,无形中给股票加了一层安全垫,后期的想像空间较大。二是积极转型的地产类上市公司,他们预判到房地产市场的形势,提早进行抛售,现在账面的现金能够对抗市场变化,只要不再盲目出手买地,市场的转型预期就会非常强烈,一旦房地产市场有刺激政策出台,他们又会闻风而动,这样的公司是非常好的抗风险品种。

这里继续看好国企改革中优质公司的机遇。国企改革是个很大的概念,公司不同,地域不同,行业不同,改革的收获不同,投资者的获利逻辑也不同。对于一些绩差的垃圾股,那些前期股价炒得比较高、透支的预期较多的标的要回避。国资系统中未上市的优良资产确实不多,靠输血注入式的重组实在少之又少,垃圾股的投机炒作风险极大,很有可能落入“ST长油退市”的尴尬中。所以不妨关注那些本身资产质量很好,同时又具有国资改革锦上添花的品种,特别是大消费领域的医疗服务、奢侈品消费等行业。

■ 投资非常道

牛市离不开空中楼阁



□金学伟

上交所一直以自己是一个蓝筹股市场为荣,而市场却偏偏不买这个账,在这几年的沪深股市竞走中,上证指数对深圳综指的比例一直处于下降状态。

2008年1664点时,上证指数是深圳综指的3.68倍;2009年3478点时,上证指数是深圳综指的3.01倍;2010年3186点时,是2.25倍;2012年1949点时,是2.60倍;今年2月2177点时,降到了1.87倍。

这是沪深两个指数的最低比值,在此之前的最低比值是1992年的2.3倍。其后在约20年里,上证指数对深圳综指的比值一直保持着3.3倍左右。

凡是上涨的股票全是坏股票”。从这个角度说,那些顶着蓝筹股名头的股票无疑成了这几年最坏的股票。为什么蓝筹股会成为坏股票?原因有很多。

我们对蓝筹股的理解可能会有些偏差。蓝筹这个名字本就来自赌场,意指币值最大的筹码。单就这个含义讲,可称得上蓝筹的股票无疑是那些大盘蓝筹股,因为它们的市值最高。同样买一家公司,买它们要花很多钱。但赌场花多少钱,买多少筹码,赌完了可照原值换回。股票这筹码不管你花再多钱,兑现时根本不跟你讲原值,于是就有了两种蓝筹概念。一种是现值最大的,另一种是未来值相对现值比例最大的。

从投资收益角度说,股市真正的蓝筹股无疑是未来值相对现值比例最大的。因此,关于蓝筹股就有了这样的划分:大型蓝筹股、小型蓝筹股;成长型蓝筹股、价值型蓝筹股、周期循环型蓝筹股等。把蓝筹股这个名头一股脑儿地套在大盘股头上,那是对投资的最大误解。

以此观之,这几年表现最好的依然是一些蓝筹股,只不过是一些小型、成长型蓝筹股,而不是我们传统概念上的蓝筹股而已。

“蓝筹股”成为坏股票还和下列几个因素有关。

首先是宏观经济周期,即康德杰拉耶夫周期或通俗点讲产业结构调整周期影响,这一点我在前两年关于三大周期叠加的文章中已有论述。

其次是市场整体供求情况。沪港通、蓝筹股T+0以及优先股三大利好迭出后,主流舆论普遍预期将有400点涨幅,结果是连头带尾,只涨3天,连400点的一半不到就告熄火。原因很简单,目前沪深两市的股票保证金总共才6000亿元,如果一天的成交金额就需2000亿元,那只需3天,所有的资金理论上都已到市场滚过一遍了。“小周期以3天为最小单位”,市场至少要有扛过4天的资金,才有可能让击鼓传花的游戏滚动下去。这是小盘股上涨可以持续,而靠大盘股推动大盘的行情不可持续的现实原因。

其三是缺乏空中楼阁。我一直讲选股境界的高低取决于我们对稳固基础的把握能力和对空中楼阁的敏感性及其想像能力。”股市没有故事就是狗屎,低PE也好,高股息率也好,看明白了,就是这些东西,低空作业可以,高空作业不可行。道理很简单:如果投资者是因为股息率高而去买这只股票,那么一旦它的股息率降到一定程度,它就立刻失去吸引力。股市想要的是日行千里,大型蓝筹股的利润却只能日爬1里。相比之下,那些有“远大前景”做招牌的股票,却能因为谁也讲不清楚它究竟能成长为什么程度而达到日行千里。因为无法估值,所以价值无限”。这个定律在股市中时常起作用。

其四是股指期货。股指期货使投资者能够通过购买期指多单,而非直接购买大盘股,获得大盘股上涨带来的好处。由于15万元购买期指多单就能获得100万元购买大盘股同等的收益,剩下的资金可以买别的股票,扩大盈利,因此,期指的推出天然地会让大盘股被边缘化。加上我们的期指交易制度本身就有鼓励做空,限制做多的倾向,因此,大盘股被边缘化的同时,也有了做空工具化的倾向。大家不妨留意一下,除了被动的投资者以外,在大盘股上积极进出的机构到底有哪些?积极地买入是为了更好地做空,这些股票的命运也就可想而知了。

为改变深强沪弱格局,上交所正在积极筹划T+0交易。这根本就不是什么振奋良方,除了让股民多付出一点“车马费”,给主力在期指和现指联合做局创造更多条件,提供更多机会,丝毫改变不了大盘股被做空工具化的局面。至于许多散户也在不断呐喊实行T+0,那是一种幻觉,以为实现了T+0,就能在股市操作中游刃有余。其实是被“漂洗”的机会更多了。20年前,许多个人大户被消灭,T+0就立了很大功劳。

牛市离不开空中楼阁。没有空中楼阁,就没有大行情。目前沪深股市的实际情况是:能建立空中楼阁的股票暂时不敢炒了,想炒的股票又都无法建立空中楼阁。整个市场处在一种底部已经探明,上升却无动力的状态。这种不上不下的胶着状态其实也跟股市的一个规律有关,那就是我们曾经讲过的2130点价值中枢。截至上月,2130点的价值中枢还缺8个“月TPO”(下周我们会解释这个概念),本月又穿越了一次,那就还剩下7个。好好去做个股,不要想大熊市和牛市问题,那不是年内剩余时间里所应考虑的。

(作者系上海金耕信息运营总监)