

三压力不减 2000点“磨底”难改

□本报记者 徐伟平

上周“煤飞色舞”经典重现,虽然给市场带来一丝躁动,但银行、地产等蓝筹板块表现平平,未能声援能源板块的反弹。随后此类强周期品种也大幅回落,市场再度陷入调整。分析人士指出,短期市场存在三大抑制因素:一是创业板继续释放风险;二是地产行业不佳预期抑制周期股反弹空间;三是利率仍处相对高位,不利低估值修复。在上述三大因素有效缓解前,预计市场很难摆脱在2000点位置磨底的走势。

周期“躁动”未获声援

在2000点附近震荡整理了数个交易日,沪指在本周一选择向上突破,不过引领市场反弹的带头人既非蓝筹股,亦非成长股,而是以煤炭、钢铁、有色金属为代表的强周期板块,这多少让投资者有些始料未及。当日,中信煤炭、有色金属和钢铁指数分别上涨7.66%、5.65%和4.09%,助推大盘放量上涨,成功从2000点盘整中突围。不过上述强周期板块并未带动其他板块形成轮动,银行、地产等蓝筹板块表现平平,未能声援能源板块的反弹,市场反弹也迅速熄火。

分析人士指出,主力资金定点突击和产品的涨价预期共同导演了周期股强势反弹的大戏。这一方面是因为,煤炭、有色金属、钢铁等强周期板块估值相对较低,即使经过了周一的上涨,今年的累计收益依然居后,资金在此类基本

全球主要股指	路透代码	最新收盘	涨跌(周%)	今年以来涨跌%	静态市盈率*	动态市盈率*	市净率	成分股市值(百万美元)
道琼斯工业指数	.DJI	16446.81	-0.82%	-0.78%	16.16	14.62	2.85	480285.98
纳斯达克指数	.IXIC	4069.29	-0.06%	-2.57%	20.21	17.77	3.33	6552496.72
标准普尔500指数	.SPX	1870.85	-0.41%	1.22%	17.86	15.60	2.50	17362109.87
美国富时100指数	.FTSE	6831.37	0.25%	1.22%	14.66	14.09	1.86	3152980.87
法国CAC40指数	.FCPI	4439.91	-0.83%	3.35%	17.64	14.18	1.50	164108.85
德国DAX指数	.GDAXI	9634.12	0.55%	0.86%	15.45	13.44	1.75	1295335.16
日经指数	.N225	14096.59	-0.73%	-13.47%	17.36	16.38	1.74	2681052.95
南非蓝筹股综合指数	JALSH	4919.91	0.70%	6.35%	15.16	9.30	1.37	919334.65
沙特阿拉伯TASI综合指数	TASI	9807.37	15.64%	14.90%	17.11	14.49	2.45	533578.84
意大利FTSE MIB指数	FTMIB	20505.25	-4.14%	8.11%	14.85	14.95	1.05	568394.12
巴西证券交易所BOVESPA指数	.BVEP	53855.54	1.42%	4.56%	13.11	11.11	1.44	815942.03
印度孟买交易所Sensex指数	BSESN	24129.19	4.94%	13.97%	15.22	15.79	3.37	666457.87
越南VN指数	VNI	529.49	-2.39%	4.93%	12.26	1.80	43845.81	
泰国股指	SETI	1405.26	2.02%	8.20%	14.26	13.24	2.12	382350.09
马来西亚股指	.KLSE	1883.34	0.89%	0.88%	18.13	16.51	2.39	32697.80
菲律宾股指	.PSI	6817.71	-0.43%	15.75%	20.30	19.31	2.89	177300.66
韩国综合指数	.KS11	20134.44	2.91%	0.10%	10.52	10.25	1.26	121744.51
台湾加权指数	.TWII	8888.45	-0.01%	3.22%	15.47	14.42	1.78	839610.78
恒生指数	.HSI	22712.91	3.89%	-2.55%	10.48	9.87	1.39	1749932.04
恒生国企指数	.HSCE	9955.35	2.80%	-7.96%	7.18	6.68	1.15	597423.32
沪深300指数	.CSI300	2143.95	0.56%	-7.90%	4.38	10.41	2.08	2153843.80
上海综合指数	.SSEC	2026.50	0.76%	-4.23%	1.27	7.75	1.29	2359236.38
上证B股指数	.SSEB	226.68	1.16%	-10.63%	4.05	10.41	1.32	14438.37
深圳成分股指数	.SZSC1	7242.17	1.11%	-10.83%	11.71	9.84	1.45	193333.26
深圳成分股指数	.SZSBI	5248.46	0.82%	-7.66%	11.47	7.51003	1.60	7847.24

面较弱的品种上突然发力,往往能起到出其不意的效果,加之新“国九条”对于市场情绪的提振,主力资金做多的信心较强。

另一方面,产品的提价预期浓厚。煤价方面,神华集团和中煤集团等大型煤炭企业先

后宣布,自5月1日起,将各自销售的多种品质动力煤的长协价格在4月份优惠价格基础上提高5元/吨,这一措施逐步得到更多煤炭企业的响应。有色金属方面,4月份以来,有色金属下游需求略有好转,投资结构继续优化,有

色金属产业先行合成指数呈现出止跌企稳的态势,行业景气度缓中趋稳。此外,近几个交易日镍价持续大涨对于有色板块的提振效果显著。

不过,煤炭、有色金属、钢铁此类强周期板块基本面压力仍大,产能过剩严重。由提价预期和主力资金突袭主导的反弹本身持续性较差,在短暂脉冲后即出现大幅回落,带动沪深股市调整。此外,任何一次较强的反弹,都是需要各方力量的共振,单凭强周期股的脉冲很难带动整体市场,显然能源板块的脉冲并不具备带动市场走出盘整的能量。

静待抑制因素缓解

目前市场存在三大抑制因素:一是创业板继续释放风险;二是地产行业不佳预期抑制周期股反弹空间;三是利率仍处相对高位,不利低估值修复。在上述三大因素有效缓解前,预计市场很难摆脱在2000点位置磨底的走势。

首先,创业板股票挤泡沫速度料加快,对于市场情绪冲击较大。创业板指数在本周四下破年线,本周五再度放量下挫2.19%,在下破年线后,创业板中小盘股的挤泡沫速度可能加快。一方面,即便经过了接近2个月的调整,创业板股票的平均市盈率仍然有48倍,而沪深300的市盈率仅为8倍,二者的估值溢价仍然较大,后市市场重心一旦整体下移,创业板短期估值回落的要求依然强烈。另一方面,证监会5月16日发布实施《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》。

最后,利率仍处相对高位,不利于低估值修复。上周公开市场到期资金较多,季节性财税缴款影响暂时还不明显。不过,随着半年末时点临近,未来市场流动性或面临挑战。申银万国证券分析师屈庆预计,跨过月中之后,资金面应该会逐渐步入一个敏感时期,资金利率中枢可能抬升,从流动性与股市的相关性来看,流动性宽裕,沪深股市估值有望抬升,而流动性收紧,沪深股市估值有望下降。

警惕“数据压力”引发连锁反应

□广发证券 陈杰

上周已是连续四周的数据下滑。第一,水泥价格旺季不旺,连续四周下跌,该行业是一季报改善幅度最大的行业,但按照目前趋势,中报盈利将会上升;第二,螺纹钢价格也连续四周下跌,已创近五年来的新低;第三,5月上旬的发电量同比增速仅有4.3%,相比4月全月的4.4%进一步下滑。

由于去年二季度开始A股企业的景气和盈利已开始触底回升,在环比弱势和逐渐抬高的基数的影响下,基本可以确定今年二季度A股剔除金融的盈利增速会相比一季度的3.3%进一步下行,全年的盈利可能只有零增长甚至负增长。

面对近期的数据下滑,很多投资者并未引起足够的重视,因为他们认为今年还是会和去年一样,数据如果有下滑,那么政策就会预调微调,最终将经济波动稳定在政策“底线”以上。所以很多人的操作仍然是看空但是不做空,仓位微降,成长股来作防御。

但是我们认为,去年是“存量玩法”——即在“存量经济”的模式下,经济波动很小,传统行业向上没有弹性,而“存量资金”又集中流向成长股,带来了轰轰烈烈的结构性行情。由于“存量经济”得以维持的根基是去年制造业投资弱势和地产投资强势的相互抵消,但今年我们面临制造业投资和地产投资同时下行,这时候“存量经济”就会面临向下打破,“存量玩法”也就难以为继。

结合近期发生的一系列事件,我们担心地产投资下行会带来更大的连锁反应,这种情况下,政策托底的效果就会被打上问号。

第一个连锁反应的促发点:近期清理同业资产与地产开发商的产业链紧绷的矛盾。去年上半年开发商疯狂拿地,但却在下半年经历了销售的明显下滑,这给他们的资金周转带来了麻烦。今年一季度地产行业的净现金流占收入比重为-17.2%,现金占总资产的比重由去年的12%下降到今年一季度的10.8% (这是2003年以来的最低水平)。上周五部委发文,清理金融机构同业业务,而同业业务所对应的非标资产很多都与地产开发项目挂钩,这对本已紧绷的开发商资金链无疑是雪上加霜,预计地产新开工还会进一步减速,进而将下游的不景气进一步向产业链的中上游传导。

第二个连锁反应促发点:地产投资产业链景气下行与企业之间“三角债”膨胀的矛盾。A股很多行业都与地产投资相关,这些行业迟早都将受到地产投资下行的负面冲击。而近两年A股企业的“三角债”问题正在日益严重,这个问题在经济平稳的时候对企业盈利是正面影响,因为“三角债”有利于加快产品周转;但是三角债减慢了企业之间的现金周转,如果接下来的地产投资下行导致“三角债”中某一环的资金链断裂,那么将产生连锁反应,对A股整体的经营环境产生很大的负面影响。

我们认为站在现在的时点,去博弈技术面、政策面带来的反弹可能都是杯水车薪;A股盈利下行周期才刚刚开始,而在地产投资下行的连锁反应下,政策能否托底是要被打上问号的。基于常识上来看,我们还需要忍受较长一段时间的煎熬,操作建议是:第一,“存量经济”被向下打破,最好的策略就是减仓,仓位比结构重要;第二,大盘蓝筹和成长股都有窘境,因此建议配置稳定增长行业中的防御品种以及财政政策扶持较确定的行业:食品加工、白酒、服装、铁路设备与铁路运营;第三,从资产配置的角度上来看,长期国债的吸引力很强。

短期底部夯实

微刺激慢发挥

业为主。

4月份经济金融数据出台,微刺激见效稍慢。其中,工业增加值同比增长8.7%,比3月回落0.1%。固定资产投资累计同比增长17.3%,比上月回落0.3%,分项看,房地产投资下滑至16.38%、基建、制造业投资分别稳定在20.86%、15.18%,目前看微刺激下的地方基建加速还未能对冲房地产投资的大幅下滑。社会消费品零售总额同比增长11.9%,比上月回落0.3%。金融数据方面,4月新增社会融资总量1.55万亿元,比上月减5162亿元,其中新增人民币贷款7747亿元,环比减少2718亿元,委托代理、信托贷款、未贴现银行承兑汇票共2780亿元,环比减少2661亿元。目前货币金融数据仍未明显体现稳健增长的政策,仍需观察5月份数据进行验证。

5月16日,央行、银监会、证监会、保监会、外汇局联合印发《关于规范金融机构同业业务的通知》。《通知》逐项界定并规范了同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售(卖

出回购)等同业投融资业务。要求各项以投融资为核心的同业业务,应当按照业务实质归入上述基本类型,实施分类管理。在进一步规范的同时,《通知》也为同业业务的发展开了“正门”,即支持金融机构加快推进资产证券化业务常规发展,积极参与银行间市场的同业存单业务试点。

《通知》内容中最值得注意的是指出买入返售业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票、债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。换句话说就是买入返售业务项下不允许为非标资产。市场对此大多解读为利好标债,同时有利于无风险收益率下行。

我们认为,在新规下预计银行对非标的配置将逐步由买入返售业务转向同业投资业务,因此在买入返售业务下银行对债券的配置需求上升,但是在同业投资业务项下对债券的配置需求下降,同时随着此后买入返售的陆续到期,

企业债券发行需求预计将大增,债券供应将明显上升。三者相互作用,对债券并非一定是利好因素,还要考虑货币政策的行为及流动性的宽松程度。同样,后续无风险利率水平也需要再观察。

创业板首发及再融资办法正式公布,上市门槛实质性降低。未来创业板股票供给将进一步增加,现有标的稀缺性下降,高估值风险仍需释放。

5月16日证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》(首发办法)和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》(再融资办法)。新的创业板首发办法放宽了IPO财务准入指标,取消持续增长要求,简化发行条件。新的财务指标要求最近一年盈利且最近一年营业收入不少于5000万元的企业即可申报创业板上市。同时取消了可申报企业限于九大行业的要求,今后没有行业限制。创业板上市门槛出现实质性降低,未来供给将持续增加,现有标的的高估值面临进一步冲击。

防御策略为主

短期维持弱势

商版的“银联”,试图激活证券账户的支付功能,但是受制于三方存管制度,券商试图分享支付业务蛋糕仍然看不到前景。总之,在新股IPO即将重启的前夜,如何保持股市适当的活跃程度,成为新股重新上市的难题。笔者认为,在IPO政策微调之后,尽快让过会企业上市,并且根据市场的承受力调节上市节奏,消除不确定性。目前投资者最大的疑问就是未来新股扩容节奏到底有多快,不管是300家还是600家,应该给市场一个明确的答案。从短期看,第二批新股上市有望成为大盘短期底部的转折点,希望能够尽快出现。

第二,“煤飞色舞”缺乏基本面支持,市场期待更扎实的蓝筹股板块启动。上周煤炭板块旱地拔葱,借助部分微弱利好,如中国神华上调煤价5元等集体大幅上涨,但是由于煤价上涨缺乏需求支撑,没有被投资者认为是一轮煤价上涨的开始。随着水电份额的上升,煤炭价格依然疲软。在印尼限制镍出口的带动下,国际镍价大幅飙升,A股两只镍股的上涨刺激了小金属板

块的上涨,甚至铜铝、钢铁也都蠢蠢欲动。但是从一季报看,有色板块景气度继续低迷,大宗商品价格仅仅是暴跌之后的反弹而已。市场期待基本面支撑的蓝筹股启动,目前地产、券商被寄予厚望。地产行业中长期向下拐点隐现,地方政府救市开始频频出手,对地产板块的各种利好此起彼伏,构成了地产板块上涨的最佳政策环境。券商板块在创新大会的支持下,也被部分投资者看好,但是在佣金战的困扰下,券商的转型困难重重。目前看,多数基于互联网金融创新业务仍处于烧钱阶段,利润体现不知何时才能出现,而其余的类信托创新业务由于房地产风险的加大,导致很有可能出现券商资管的刚性兑付风险。总体看,蓝筹股整体估值很低,但是上涨缺乏基本面的支持,很难得到市场认可,加上资金面吃紧,根本无法全面启动蓝筹股的行情,“煤飞色舞”也只能演绎成短命几日游行情。

展望市场在上半年收官前的走势,总体看仍会较为疲弱。当然,新“国九条”意味着政策

底已经出现,市场底何时出现、什么点位出现在很多疑问。市场底的形成有赖于估值到底、资金净流出到底、市场信心到底,目前看蓝筹股估值已到底部,但是资金净流出仍未到底,市场信心能否到底需要新“国九条”的具体落实。如果市场底的出现是以尖底或者深蹲后起跳的方式形成,势必还有一个先破后立的过程,不仅创业板要大跌,主板市场也要有一个击穿2000点后的快速下跌过程完成,所以现阶段以银行、地产为代表的蓝筹股横盘整理,市场的僵局没有打破,底部就难以出现。

根据以上分析判断,上证综指2000点久必跌,失守后将会向下看1949点,或者1849点支撑,在此之前仍以观望为宜。创业板指数则在暴跌之后有望反弹,但是大底的形成还没有出现。

在投资策略上,整体仍以防御策略为主,谨防强势股补跌风险。同时观察政策面变化,根据政策风向决定投资方向。短线可以关注部分主题投资机会,如特高压、4G通信、3D打印等。

第二个连锁反应促发点:地产投资产业链景气下行与企业之间“三角债”膨胀的矛盾。A股很多行业都与地产投资相关,这些行业迟早都将受到地产投资下行的负面冲击。而近两年A股企业的“三角债”问题正在日益严重,这个问题在经济平稳的时候对企业盈利是正面影响,因为“三角债”有利于加快产品周转;但是三角债减慢了企业之间的