

成长股分化 主题潮兴起

新股发行家数低于预期,小盘股迎来一波较强反弹。限量供给能否成为市场反弹催化剂? 小盘成长股再度走强能否带来市场风格转向? 本周财经圆桌邀请南京证券研究所所长周旭、平安信托高级产品经理魏颖捷和银泰证券研究所策略分析师陈建华三位嘉宾,共同展开讨论。

限供提振效果有限

中国证券报:本周证监会表态从6月到年底计划发行新股100家左右,低于市场预期,这是否会成为短期市场走强的催化剂? 新股发行对市场影响几何?

周旭:证监会发布“限量供给”力挺A股,呵护意愿显而易见,也再次夯实2000点政策底的市场预期。然而单就“限量供给”这一政策而言,仍不足以扭转市场中期走弱的运行走势,这从近期反弹无量,大盘高开低走中也可见一斑。

新股发行对市场无疑是把双刃剑。长期来看,引入新鲜血液、改善当前上市公司的行业结构无疑对于A股长期有利,但短期来看,缺乏有效的优胜劣汰市场机制,缺乏强有力的监管等因素叠加加大经济调整周期,使得短期市场难免担忧新股重启带来的资金分流风险,这是当前A股无法回避的现实,因此,中长期来看,完善退市机制、进一步规范市场,依然刻不容缓,同时加快引入企业年金、养老金等长线资金以平衡供求关系。

魏颖捷:新股发行数量减少短期对市场有提振,但很难成为A股就此走强的催化剂。首先,从根源上,A股年初以来的走弱并非完全因为新股发行,核心逻辑是改革预期阶段性透支与经济失速预期的共振。短期而言,无论是新股发行规模的缩减还是针对经济悲观预期的出清,暂时只能成为推动市场由抵抗型下跌转向平衡市,A股向上的催化剂依然缺失。

目前A股上市公司接近2600家,总市值约23万亿元,国内M2余额116.88万亿元,从M2/总市值的角度而言,在全球市场中已经处于中等偏低水平。100家新股发行的增量融资效应对于当前A股影响有限。从投资机会而言,新股改革后上市公司增加了对存量老股套现的约束,

并且将上市后股东的减持价与发行价挂钩,无形中增加发行时的定价约束,一级市场打新和上市后的“炒新”机会比以往更大。与扩容恐惧的一致预期相反,若新股改革后能够重现一月时存量资金对新股的热捧,不排除会增加短期A股赚钱效应,与新股题材接近的A股也有反弹机会。

陈建华:限供将在一定程度上缓解各方对市场大幅扩容的担忧,有助盘面情绪改善,但就重要性而言,我认为这不是决定市场运行的核心因素,这一判断无论是从A股历史上几次IPO重启的经验还是近期市场具有的运行节奏均可得到验证。

随着实体层面积极信号的出现,如5月汇丰中国制造业PMI初值超预期反弹,宏观政策层面管理层稳增长力度逐步增强,尽管新股发行日期日益临近,但在前两方面因素改善的情况下,我认为新股发行对沪深市场的影响将逐步减弱。加上低于预期的发行数量以及创业板再融资制度出台形成的红利释放,当前IPO重启对A股影响已逐步消除,后期沪深两市运行更多将取决于实体经济运行及宏观政策取向。

创业板步入分化期

中国证券报:经过本周反弹,后市创业板将如何演绎呢? 市场风格会不会出现转向,再次偏向小盘成长股呢?

周旭:创业板股票相对于主板个股而言,有着盘子小、易转身、较活跃等特点,所以相对容易受到市场资金的青睐。今年2月以来,创业板指调整幅度已达3个月之久,最大跌幅也已经超过20%,创业板指数一直在酝酿超跌反弹。我认为,短期创业板有反弹可能,尤其是有业绩支撑、估值已回落至合理位置的个股,有强烈反弹需求。但是,整个创业板反弹空间预计有限。

首先,目前创业板平均市盈率仍有50倍左右,相比主板10倍

以下的市盈率,估值溢价仍在高位;其次,尽管创业板连跌3个月,但是相比2013年创业板的大牛,获利盘依然相对丰厚,后续仍存在获利出逃风险。因此,我们定义这次创业板行情是一次级别不大的反弹,而非反转。目前两市风格仍处于混沌期,没有明显的风格偏好,热点仍在小范围个股上,且持续性不佳。部分估值回落至合理位置、政策扶持进一步加大的成长股以及并购重组后基本面得到极大扭转的个股,仍有较大上涨空间。

魏颖捷:创业板春节后的调整从大周期角度而言,属于触及底部区域上箱体的调整,从周期和幅度上仍未到位。与主板不同,创业板的调整主要是由于盈利预期过度透支后出现的价值回归。目前而言,成长股下跌的第一阶段基本结束,即创业板泥沙俱下的阶段已经结束,进入到阶段性平衡期。小盘成长股再度走强的契机是改革红利对于小盘股的预期再度强化,这个逻辑很难用具体的估值中枢去衡量,更多的是取决于市场信心和对改革的预期。

今年是改革攻坚期,是转型阵痛的兑现期,市场会淡化去年的乐观预期,把对成长股的关注焦点回到估值上,那么高估值成长股必然面临回归。随着二季度成长股的泥沙俱下,接下来成长股走势将进入分化,那些能够用成长性匹配高估值的能走出独立行情,而靠概念和预期炒高的小盘股在技术反弹后中期仍有调整空间。

陈建华:我认为创业板仍有望进一步反弹,市场风格预计也将再次偏向小盘成长。创业板前期的调整一方面源于国内偏宽松的宏观环境,另一方面则是受IPO重启影响,而就当前的情况看,以上两方面均出现改善迹象,创业板存在企稳反弹可能。在市场环境改善,投资者悲观预期逐步转好的背景下,市场风格



再度偏向小盘成长将为后期创业板反弹提供直接动力。毕竟从大的环境看,当前A股并不支持周期蓝筹全面走强,而优质成长在经过前期连续调整后再度出现介入机会。

把握改革红利 跟随主题大潮

中国证券报:从市场运行节奏和配置重点来看,投资者后市应当布局哪些行业或品种? 选择标准是什么?

周旭:我认为投资者可以从中长期及短期两条思路布局。中长期可关注以下两条主线,一是国企改革概念股。日前召开的2014年全国经济体制改革工作会议再度强调深入推进国有企业改革,完善基本经济制度,发展混合所有制经济,国企改革概念有望成为贯穿全年的投资主线。二是重组、借壳概念。由于证

监会对IPO发行速度的定调大大低于市场预期,那么通过资产重组或者借壳上市等其他途径上市可能会成为一些公司的选择。短期来看,基于股指超跌反弹判断,短期可关注反弹弹性更大的一些品种,如TMT、环保等优质龙头股。

魏颖捷:A股目前的运行节奏是下跌空间有限,但向上催化剂缺失,大盘权重股和小盘成长股均难出现趋势性机会。在这种市场环境下,主题投资是最好选择。从未来1个月的节点考虑,互联网金融可能会成为游资短期布局重点。同样,周边局势的紧张和军事强国战略的共振会使军工、安防等子行业成为资金选择对象,军工股的投资逻辑是资产注入,可以不受估值束缚,而安防近几年正处于高速扩张期,虽然成长性很难复制前两年

50%以上的复合增速,但PEG不足1,有估值修复要求。此外,医疗服务业、智能城市等长期受益转型的行业,在经历一波30%-40%的调整后,可以进入配置区间,投资者也可保持关注。

陈建华:在投资标的选择上,我建议更多的以业绩为前提,把握优质成长股阶段性反弹机会。虽然小盘成长股出现分化不可避免,但业绩保持较高增速的优质股将有望再次胜出,成为资金关注重点。因此,我们建议坚持业绩选股标准,把握“真成长”的再次上行机会。在国内经济结构转型的大背景下,代表经济转型方向的新兴产业、节能环保、文化传媒、苹果产业链、计算机应用等板块机会较多。就周期板块而言,投资者可根据改革红利线索,重点关注铁路基建、水利建设、核电建设以及特高压建设板块。

移动医疗市场规模巨大

□投中研究院

养老需求增加、医疗服务供需矛盾加剧以及移动互联网、大数据技术的发展为移动医疗健康产业的快速发展提供了巨大的推动力。根据权威机构的数据统计,2012年中国移动医疗健康市场规模达到18.6亿元,较上一年增长17.7%。2014年我国移动医疗健康市场规模将达28.4亿元,预计到2017年,将突破125亿元,年复合增长率超过70%。

2011年国务院办公厅发布的《社会养老服务体系建设规划(2011-2015年)》指出,预计2020-2050年中国将进入加速老龄化阶段。到2050年,老龄人口总量将超过4亿,老龄化水平将超过30%。而65岁以上老龄人口的冠心病、高血压、糖尿病、哮喘、关节炎等慢性疾病的患病率是15-45岁人口的3-7倍,造成医疗资源的严重短缺。与此同时,独居老人增多、空巢化趋势加剧,也造成了医疗服务需求特别是能够实现远程实时监控的移动医疗健康服务需求的急剧增长。

另一方面,由于我国医疗资源不足、配置不均衡,存在看病难、治病贵等各类问题,与城市各大医院相比,社区医疗与农村医疗相对薄弱,总之医疗服务供需之间的矛盾也为移动医疗健康产业带来了巨大的机会。

最近,国内移动医疗、移动健康领域有不少新的创业者以及热门产品涌现,如春雨掌上医生、快速问医生、5U家庭医生、掌握健康以及糖护士、智能体温计、康康血压计以及37健康的血压管家等等,都获得了天使投资人或VC机构的投资。

虽然资本对于移动医疗热情不减,但是很多移动医疗企业至今尚未形成较为成熟的盈利模式。

当前,国内大多数的移动医疗企业仍然处于用户积累的初级阶段,

比如现在市场上比较热的消费型医疗概念设备,其大多集中于某些简单数据的监测与记录上,如血压与血糖监测、女性生理周期监测以及育龄妇女与儿童的体温检测等等,对于数据缺乏深度挖掘,客户之间的互动性相对较差,而且创业者对于企业的盈利模式尚未有清晰的规划。

更为重要的是,目前市面上的多数移动医疗企业均未解决一个最为核心的问题:不论是慢性病的管理还是为客户提供远程医疗,所有数据的最終接收端应为医生,但目前由于我国公立医院医生尚未得到根本性的解放,医生(特别是三甲医院的医生)很难通过这些移动医疗设备与App为客户提供详细充足的专业建议。

移动医疗虽然发展火爆,投资者热情,但其中真正解决了国内医疗供需矛盾的屈指可数,更何况医疗行业与其他行业相比,政策敏感度较高,创业者很难通过市场化的方式获取竞争优势,因此,在投资移动医疗与健康产业的过程中需警惕泡沫化风险。

当前国内移动医疗健康产业仍处在发展的初级阶段,但是随着移动互联网技术的发展、公立医院改制的进行以及国民就医观念的不断开放,移动医疗将会迎来爆发性增长,在行业发展的过程中,不论是向药企收费、向医院收费、向保险公司收费还是向消费者收费,移动医疗企业的盈利模式将会逐渐清晰。

可穿戴智能医疗设备能够有效地协助患者进行个性化健康管理,通过对生、5U家庭医生、掌握健康以及糖护士、智能体温计、康康血压计以及37健康的血压管家等等,都获得了天使投资人或VC机构的投资。

虽然资本对于移动医疗热情不减,但是很多移动医疗企业至今尚未形成较为成熟的盈利模式。

当前,国内大多数的移动医疗企业仍然处于用户积累的初级阶段,

□中证之声

政策利好助涨种业板块

□本报记者 任明杰

世界种业大会在中国召开之际,种业再次迎来政策利好。但是,要从做大到做强,真正提高中国种业的市场竞争力,依然要坚持市场化的改革方向,尊重市场规律。

再迎政策利好

5月20日上午,在农业部召开的新闻发布会上,农业部副部长余欣荣、农业部种业管理局局长张延秋通报了我国种业的发展情况,以及为深化种业体制改革、增强种业发展活力所采取的措施。

余欣荣指出,将加大政策和项目扶持力度,为“育繁推一体化”企业开辟品种审定绿色通道。要鼓励企业整合并购转企的科研机构及其资源,建立健全商业化育种体系,引导骨干企业联合或与科研单位合作,构建科研育种创新服务平台,鼓励优势种子企业“走出去”,开拓国际市场。同时,围绕种业发展,中央和地方出台了一系列财政、金融、税收等方面扶持政策。

而自2011年以来,国务院已经连续3年出台3个文件,以全面部署种业的发展工作。特别是去年年底,国务院办公厅印发《关于深化种业体制改革提高创新能力的意见》,提出强化企业技术创新主体地位,调动科研人员积极性,加强国家良种重大科研攻关,提高基础性公益性服务能力,加快种子生产基地建设,加强种子市场



新华社图片

监管等一系列政策措施。余欣荣介绍,为推动《意见》的落实,今年以来,农业部会同18个国家推进现代种业发展工作协调组成员单位,将主要政策措施细化为21项任务。

受以上政策利好的推动,种业板块近期再次全线飘红。不出意外,政策利好在今年仍然是推动种业板块走强的最关键因素。

坚持市场化方向

虽然政策利好成为近年来推动种业板块走强的最重要因素,但是,种业要真正做大做强还要坚持市场化改革的方向,尊重市场规律。

据了解,目前种子企业总量已由3年前的8700多家减少到5200多家,减少了40%,而注册

资本1亿元以上企业106家,增幅近2倍;销售额过亿元企业119家,增幅30%;前50强种子企业销售额已占全国30%以上,种业市场集中度得到明显提升。

但是,笔者在调研中了解到,一刀切、简单地设置注册资金门槛并不能真正提升种业集中的质量,小企业为满足准入资金门槛被迫联合却又各自为战的现象大量存在。大量种业企业并没有真正做大,更没有做强。

同时,种业企业在兼并重组的同时更要遵循市场化的方向。近日,隆平高科发布重大事项公告,公司控股股东新大新公司拟要收购在美上市的中国种子企业奥瑞金种业。同时,隆平高科公告表示该拟议交易完成后,在条件合适情况下,将

把奥瑞金整合纳入隆平高科。而隆平高科这一收购很大程度上是为了对公司的杂交玉米种子业务形成有效补充,而不是为了做大而做大。

同时,虽然依靠行政手段能短期内提高种业的市场集中度,但要提高国内种业的科研能力更要遵循市场规律,而不能操之过急。虽然数据显示,目前前10强种子企业年研发投入近6亿元,占其销售收入的6%以上。2013年企业自育品种已占到国审品种玉米、水稻品种的50%和47%,企业申请新品种权的数量已经超过科研教学单位。但是,种业从科研到育种再到商品化生产和销售的周期漫长,要真正提高中国种业的整体竞争力恐怕不是掘苗助长能做到的。

□券商点金指

四万亿外汇储备出路何在



□许维鸿

2014年中国经济大格局延续了2013年的节奏,进一步通过实体经济去杠杆,化解宏观经济的系统性风险,形象地说就是资金供给“存量吃增量”的过程。这种钝刀子割肉的经济软着陆,必然造成传统企业利润率下降,进而导致很多人的收入预期变坏。

周期性的市场悲观情绪抬头,给了过去几年妄言诸如“美国经济崩溃”、“欧元区解体”的财经“跨家”,又一个死灰复燃的机会。这一次,他们把矛头对准了国内,开始批评中国的汇率政策,甚至把高企的四万亿美元外汇储备,说成中国不必承受的重负,是中国政府操纵汇率的“恶果”。

这种批评显然是不负责任的。党的十八届三中全会已明确指出,人民币汇率机制是下一阶段中国经济改革的关键;而人民币国际化能否成功,可以说中国能否走出“中等收入陷阱”的核心命题。

所有经历过中国外汇短缺时代的人,都明白今天我们手中拥有的外汇资源,是多么的来之不易,绝不是简简单单通过人民币贬值就能得来的。从某种意义上说,选择外向型的、依靠市场手段赚取贸易顺差,进而夯实中国发展所必需的资本,是中国经济增长的最重要引擎。

当然,四万亿美元规模的外汇储备,确实是人类历史上前所未有的经济现象,我们应该如何理解这种现象呢?四万亿美元外汇储备的出路何在?或者说,如此巨额的纸上财富,中国应该如何充分利用,最大化人民福祉呢?

我认为,为中国外汇储备找出路,首先要认清这种现象出现的全球化大背景。中美央行之间持续地大规模货币交换,是基于两国直接的、间接的贸易行为,是过去二十年全球范围内和平环境的结果。可以说,是中国世界工厂的和平崛起,助推了美国走上全球经济引领者的宝座;而美国对全球政治金融自由化的持续推进,助推中国走出了小农经济的贫困和基础设施的落后。

因此,我们根本就不应该妖魔化般实的外汇储备规模,更不应该将巨量的货币财富作为一种累赘,而是应该反问自己:如此之大的资源积累,为何一直没有被充分利用,助力中国企业走出去,树立现代化国家的先进形象呢?而只能被迫简单地投资于美国国债等低风险、低收益金融产品。症结究竟在何处?

其实,答案早就被很多经济学家指出,那就是“藏汇于民”。可惜,学者嘴中的藏汇于民,就是让居民或者企业持有外汇,用于消费或者对外投资。孰不知,在人民币持续升值的背景下,持有美元货币并非最佳选择。而且,2008年美国次贷危机后,美联储多轮量化宽松政策,又使得美元储蓄利率奇低,更多的企业是从离岸市场往国内搬货币,进一步加剧了外汇储备的堰塞湖效应。

在我看来,藏汇于民的根本出路在于金融市场的改革。中国需要一批市场化经营的国际投资银行家,能够通过跨国金融中介平台,将国家意志和百姓福祉通过市场化的手段去实现。如果觉得这段话太虚无缥缈,看看现实生活中的高盛、摩根士丹利等美国投资银行,再逛逛美国物美价廉的超市,就会有一个形象化的理解。什么是金融软实力,是什么让一个拥有天量债务的国家,还能持续提供让他国羡慕的民生福祉。

因此,如果真要批评过去几年中国改革的美中不足,除了四万亿元投资计划透支了商业银行的信用体系;另一个值得我们反思的,就是对于国际化投资银行的培育不足,造成中国企业走出去缺少保驾护航的“金融保镖”。

好在,美国军事退出中亚后,新丝绸之路经济带的拓展,给了中国金融弯道超车的机会。以中国“东防西扩”国家战略为背景,依托新丝绸之路沿线各省的多层次资本市场建设,以对内开放为原则去培养中国本土的投资银行家,并向中亚输出人民币的货币服务和金融中介机构,是人民币国际化的突围之路。

试想,让中亚各国、乃至西亚各国,接受人民币作为国际结算货币,我们四万亿美元的外汇储备,不就是最佳的担保财产?毕竟,美国依然是世界唯一的超级军事政治大国,中美间“你中有我、我中有你”的贸易和金融现状,正是我们在欧亚大陆树立信用的最佳保障。在战略层面,创立背靠大陆的陆权金融体系,正是中国与美国比肩谈判的最佳“软实力”底气。