

■ 下半年A股策略望远镜(二)

# 业绩难企稳 筑底之路仍漫长

□本报记者 张怡

2014年是改革元年,随着转型与调结构的推进,当前中国经济正面临着地产链下行及制造业小幅去库存等考验,经济反复在衰退和阶段性政策驱动的景气之间徘徊,A股也由此处于“熬底”之中。在这种宏观经济背景下,投资者对微观经济实体——上市公司的盈利预期趋于悲观。考虑到地产投资下行趋势短期难以扭转、企业盈利仍在下行、政策累积效应仍需要时间,A股市场仍将面临漫长的筑底过程,增长确定、估值安全、预期改善的资产成为机构普遍推荐的防御“武器”。

## 业绩增速仍在下滑 政策难以扭转大势

继一季报上市公司盈利低于预期后,基于房地产产业链给实体经济带来的压力越来越明显,不少机构预计上市公司盈利增速在下半年可能出现继续下行。广发证券表示,A股大部分行业与地产产业链相关,景气均受到地产投资下行的冲击,上市公司一季报盈利情况已经明显低于预期,今年或将逐季下行,预计A股总体四个季度的累计增速分别为8.21%、7.86%、6.81%和6.40%。

中信证券将2014年全部A股盈利增速预测从9.8%下调至7.5%,而2013年的该数据为14.9%;分季度来看,A股盈利同比增速下行高峰虽过,但未来仍将继续下行,四个季度全部A股盈利同比增速分别为9.2%、8.6%、5.9%和6.3%。

兴业证券认为,上市公司2013年控制成本而带来的业绩改善已经见顶,业绩高基数对今年是压力,企业盈利情况可能比宏观数据更差。利润增速下行是由一部分利润占比较大的周期性行业带来的。煤炭、石油石化、有色金

属、钢铁、机械这五大行业占非金融上市公司利润比重达到40.7%,贡献了净利润增速约-6.9个百分点,严重拖累非金融上市公司整体净利润增长。创业板一季度利润增长好于主板,但已较2013年四季度出现下滑。

当前,稳增长的微刺激政策仍在不断出台,累积效应也逐步显现,基建投资加速已经被市场看到。但机构普遍认为经济大局难以被政策扭转。广发证券认为,政策难以抵消制造业投资和地产投资同时下行的冲击,即便政策全面放松,对宏观经济支撑作用的显现也需要时间。招商证券表示,房地产景气下行及其投资增速下降很可能只是刚开始,尽管微刺激政策会缓解经济下行压力,但大局尚难以被改变。国信证券则表示,政策放松能够带来市场短周期反弹,但难以扭转长周期趋势。

## 业绩压制A股 防御标的首选

在经济增速和上市公司盈利下行的情况下,A股市场承受的压力依然巨大,而业绩增速的下行和政策刺激力度低于预期,均将使得投资者风险偏好趋于回落。机构普遍认为,趋势性上行格局仍需要在上市公司盈利增速真正触底以来才能形成。期间,业绩表现稳定的弱周期性行业成为机构看好的防御区域。

在盈利下行与改革转型叠加的背景下,2014年的A股市场风险大于机遇,股市弱平衡向下突破是大概率事件。广发证券指出,在上市公司盈利下行周期,股市要获得持续的赚钱机会非常困难,从A股历史上看,该阶段市场的表现除了2000年外均比较惨淡。股市真正反弹的时间和宏观经济触底的时间基本一致。中信证券指出,以房地产为代表的各类风险持续释放,基本面预期弱平衡向下打破与风险溢价

抬升的叠加,意味着A股市场整体将呈现弱势寻底走势。招商证券认为,只有PPI见底回升、上市公司费用率出现普遍性下降、债务风险消除,A股市场才能出现真正的反转,而只有货币政策出现量化的放松,市场才可能出现大幅度反弹。

在这种背景下,传统蓝筹板块的机会再现,而成长股恐难现2013年的盛况。广发证券指出,在存量经济中投资者对传统行业的向上弹性没有足够的信心,目前还面临去刚性的压力,并受到地产行业的不利影响,传统行业盈利向股价的传导机制失效,没有向上弹性、长期空间受限的传统行业的投资时机尚未到来。广发证券认为,在第三季度防御阶段,建议首选稳定增长的必需消费品,例如食品加工、白酒、服装家纺。

济和存量资金追逐的对象,但在宏观基本面企稳之前,成长股的可操作空间也不大。

此时,配置防御类资产成为各大机构共同的观点。招商证券认为,A股市场下半年预计会有局部性机会,但不会是爆发性的大机会,建议在消费品、服务业和新兴成长行业中选择业绩增长确定、估值安全、预期改善的股票配置;若货币政策继续放松,资金敏感性行业如金融、地产会有脉冲式反弹。国信证券指出,建议选择龙头地产股以获取相对收益,精选符合调结构方向的优质成长股以获取绝对收益。广发证券认为,在第三季度防御阶段,建议首选稳定增长的必需消费品,例如食品加工、白酒、服装家纺。

# 沪深300回踩60日均线

□本报记者 李波

连续两个交易日的反弹后,沪深300指数昨日低开低走,下跌逾1%,回踩60日均线。在此前的连续反弹后,沪深300指数受制技术面和打新压力出现回调;不过,鉴于政策面好,预计指数调整空间不大。

沪深300指数昨日以2185.68点低开,之后一路弱势震荡下行,尾市报收于2169.67点,下跌1.01%,盘中最低探至2168.45点。昨日沪深300指数成交462.45亿元,环比周一的569.04亿元小幅萎缩。

个股方面,金地集团、东软集团和东阿阿胶昨日对沪深300现指的支撑力度相对较大,指数贡献度分别为0.55%、0.37%和

0.36%;与之相比,中国平安、兴业银行和万科A昨日明显拖累沪深300指数的市场表现,指数贡献度分别为-1.25%、-0.85%和-0.73%。股指期货方面,四大合约悉数下跌,不过跌幅均小于沪深300现指,其中主力合约IF1406下跌0.87%。

分析人士指出,在连续反弹之后,资金获利回吐要求提升;与此同时,周三即将迎来新股申购,引发了一定的减仓动作;另外,随着反弹的进行和半年线的下移,沪深300遭遇半年线压力,也加剧了技术面回调的需要。短期来看,由于量能始终未能显著放大,因此权重股难以持续走强;不过另一方面,政策面暖风频吹,炒新有望带热市场情绪,在此背景下,沪深300指数预计维持震荡格局。

# 89.25亿元资金撤离 反弹有望延续 关注“打新”主线

□本报记者 李波

在获利回吐、年线压力、新股申购三重压力下,昨日沪深两市大盘双双展开调整。两市遭遇了89.25亿元资金的净流出,行业板块几乎全线遭弃。分析人士表示,市场反弹短期有望延续,不过鉴于政策力度有限、经济低位运行,市场难言反转,加上月底市场开始面临资金面、中报业绩等考验,因此后续反弹高度可能也相对有限。品种上,建议在重点关注受益消息面和政策利好刺激的题材股的同时,密切关注新股以及次新股的投资机会。

## 三压力显现 89亿资金撤离

“六连阳”之后,资金获利回吐意愿明显升温;沪指年线压力令技术面调整需求提升;而周三新股申购也使得部分资金减仓备战打新。三重压力之下,昨日沪综指出现明显回调,量环比小幅萎缩。

截至昨日收盘,上证综指报2066.70点,下跌19.28点,跌幅为0.92%;深证成指报7331.37点,下跌85.62点,跌幅为1.15%。与此同时,创业板指数昨日收报1377.43点,下跌1.30%;中小板综指收报6283.79点,下跌1.01%。从量能来看,昨日沪深两市分别成交709.23亿元和1053.72亿元,成交额环比双双小幅萎缩。

从资金流向来看,沪深股市主力资金净流

出规模较周一有所提升。据wind资讯统计,昨日全部A股共有89.25亿元资金净流出。其中,开盘净流出18.94亿元,尾盘净流出13.63亿元,特大单净流出32.75亿元。

行业方面,昨日申万一级行业指数全线挫。其中,申万计算机、房地产和有色金属指数跌幅较小,全日分别下跌0.20%、0.55%和0.56%;相比之下,国防军工、家用电器和建筑装饰指数跌幅居前,全日分别下跌1.70%、1.56%和1.48%。

从行业资金流向来看,据Wind资讯统计,昨日28个申万一级行业板块中,只有钢铁板块实现小幅资金净流入,净流入额为758.81万元,其余27个行业板块均遭遇净流出。其中,休闲服务和纺织服装板块的资金净流出规模较小,在1亿元以下,分别净流出758.82万元和5957.02万元;相比之下,医药生物、机械设备和传媒板块的净流出额较大,分别为7.24亿元、6.96亿元和6.95亿元。

## 反弹有望延续 空间或有限

近期市场反弹行情呈现波浪运行,出于获利回吐的需要,六连阳之后的调整应该说在预期之内。特别是,沪综指上方面临2100点整数关口和年线压力,而周三开始新股申购,进一步令资金离场意愿明显提升。

就当前市场环境来看,随着微刺激和货币

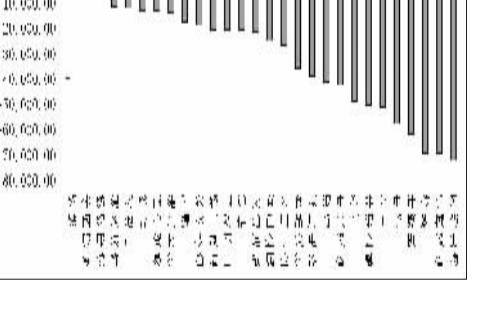
定向宽松的持续加码,政策面向好成为支撑反弹行情的关键。从这一点来看,即便指数出现调整,空间也不会太大。经济方面,5月份经济数据释放出一定积极信号,经济失速担忧对市场的压制得以缓解。尽管业绩可能是制约反弹的重要压力,但半年报序幕刚刚拉开,率先预披露的业绩往往较为优异,预计市场短期尚不会受到业绩地雷的明显冲击。此外,随着新股申购的启动,炒新热情有望对整个市场带来提振,特别是与新股属性最为接近的次新股,将受到明显带动。

不过另一方面也需要看到,在经济转型的大背景下,大规模的逆周期政策出台的可能性

## 沪深两市资金净流入前十

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	净流入量(手)	资金流向	开盘净流入	尾盘净流入
60016.SH	大方炭素	10.01	13,217.44	167,929	1.09	8,521.11	388.73
002474.SZ	榕基软件	10.00	11,265.10	127,153	3.21	1,287.74	710.18
600410.SH	华胜天成	10.03	10,871.30	91,601	1.44	2,819.35	600.74
000511.SZ	海螺新材	9.93	10,017.01	157,655	1.37	626.44	2,668.63
600289.SH	南钢股份	9.98	8,764.23	132,498	4.31	1,472.43	2,974.48
000423.SZ	东阿阿胶	4.22	8,695.42	26,339	0.40	2,573.68	-765.03
600718.SH	东软集团	6.44	6,230.40	44,542	0.36	-448.95	-912.18
000598.SZ	鞍钢股份	4.06	5,582.97	113,319	0.65	366.38	350.61
600070.SH	齐鲁制药	10.03	4,543.79	72,716	2.65	54.95	1,977.78
600756.SH	浪潮软件	4.41	4,502.46	18,581	0.67	88.51	385.76

## 行业资金净流入(出)金额



# 政策底进一步确认 新股表现值得期待

□本报记者 张昊

本周有四只新股将登陆资本市场,对于投资者而言炒新机会再次降临,同时主板2000点的政策底进一步确认,也为投资者炒新营造了环境。本期中证面对面请到了南方基金首席策略分析师杨德龙以及中信证券财富管理中心总经理李旦,对投资者如何把握炒新机会展开探讨。

两位嘉宾都认为,由于前期IPO重启的预期已经释放,并且此次IPO重启的规模十分有限,同时今年IPO的总量也已经确定,因此此次新股重启并不会对市场构成冲击。与此同时,由于新股供应已经中断较长时间,市场必将对新股公司较为追捧。因此本周上市的新股表现值得期待。

## 新股表现值得期待

主持人:本周新股即将重启,请问对市场的影响有多大?投资者如何把握“打新”以及炒新机会?

杨德龙:我们认为,市场在IPO重启之前的下跌过程中已经将利空反映出来,因此这次IPO重启不会对市场造成很大影响。大量的新股发

行对市场必然会造成资金面的紧张,证监会吸取了上一次重启的教训,严格控制新股发行数量,从6月份到年底发行不超过100家新股,每个月发行的量比较少,这一次发行的7家,募资额仅仅41亿元,这么小的资金量对市场的冲击也是比较小的,这也是近期市场还出现反弹的重要原因。

IPO重启相当于市场恢复了造血功能,给市场短期内提供了一些热点,也激发了很多投资者“打新”、“炒新”的热情。因为新股发行已经停了三个多月,形成了一定的饥渴效应,所以这次新股打新资金应该是比较多的,中签率可能会很低。又考虑到这一次新股的发行价比较低,证监会规定新股发行价要低于二级市场行业平均市盈率,这其实就限制了发行价,这样上市首日以及几个交易日的上涨空间相当于被打开了,所以炒新的人可能较多,新股上市后的表现值得期待。

李旦:去年年底、今年年初有一波新股上市的炒作热潮,总体来说比较疯狂,这一次我估计仍然会比较疯狂,因为这次新股发行价可能更低。另外,首日没有涨跌停的限制,所以估计首日会比较疯狂。有闲置资金的投资者都是可以

# 新股表现值得期待

参与打新的,但是如果大家都去参与,中签率照会很低,新股上涨的幅度估计会比较高,首日获利会比较明显。

至于如何炒新?我觉得要找A股市场没有的、独特的概念。但是要提醒投资者注意的是,历来炒新的获利期间可能就在上市前一个月左右,如果经过疯狂炒作,后面都是长期价值的回归,建议投资者还是要注意风险。

## 2000点政策底基本确认

主持人:近期大盘在触及2000点之后又再度反弹,虽然力度有限,能否再次确认2000点的底部区域,进一步确认目前的筑底性质?

杨德龙:这一波的反弹再次证明2000点作为政策底是非常牢固的。今年上半年每次跌到2000点附近,政府都会出台一些利好政策,从政策面上支持市场探底回升,资金也有很多在2000点附近抄底。现在来看政策底再一次被证明,虽然央行没有全面降准,可是现在通过不断的定向降准的范围,政策信号是比较明显的,这也是促使这一波反弹的主要动力。

从近期公布的5月份经济数据来看,微刺激政策的效果逐渐显现。在这种情况下,市场也具

有了反弹的基础,这一波的反弹也突破了2050点这样一个前期反弹的高点,进一步挑战2100点整数关口。但是我们认为突破2100点之后,市场的反弹可能就会比较疲弱,因为毕竟下半年经济增速相对来说不确定,市场的反弹不可能一蹴而就,中间也会有很多波折。

李旦:既然说到2000点,我也想从技术的角度研判一下市场,我们注意到上证指数从2009年以来长达五六年的走下降楔形整理形态,这个楔形的底边是2000点一带,顶边是3478点以来的下降趋势线,今年就有三次冲击这个下降趋势线,目前的位置是在2100点,所以今天回落是很正常的,因为2100点下降趋势线是五六年的压力位。

我觉得的2000点可能是未来两三年的底,是未来两三年慢牛行情的起点。首先,A股目前足够便宜,我们不仅通过传统的PE、PB来看是便宜,如果我们通过市销率、A股的证券化率、A股的市值和广义货币供应M2的比值,还有A股有效流通市值和居民财富之间的比值等等多方面来看,目前市场的估值确实非常便宜。但是便宜是不行的,市场需要增量资金的入场驰援。

# 创业板现“分歧”中阴

□本报记者 魏静

5月中下旬以来,创业板悄然走出了一波稳步拉升的反弹行情。然而,一来由于短期创业板涨势过猛,存在回调的需求;二来目前市场反弹信心普遍不足,创业板也处在边弹边观察的窘境,因而昨日创业板的缩量中阴线,对市场交投情绪的冲击较大,此前高涨的成长热潮也似乎出现了分歧。

昨日,创业板高开低走,全日与主板指数的表现基本同步。截至收盘,创业板指数下跌18.18点,跌幅为1.30%,报收1377.43点。从技术上看,1400点整数关的压力较大,创业板内部恐高情绪也难免升温。