财经圆桌

股指步入休整期 震荡市业绩为王

本周大盘一度重返3200点,后市是高位震荡还是再度上攻? 下周将有24只新股集中申购,新股申购对场内资金造成分流,但央行降准对市场构成支撑。资金面对于股市影响如何?本周财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、南京证券研究所所长周旭和银泰证券研究所策略分析师陈建华三位嘉宾,就此展开讨论。

股指步入休整期

中国证券报:本周大盘一度重返3200点。后市是高位震荡还是再度上攻?

傅子恒:本周股指总体呈现震荡整理态势,由于流动性宽松预期一直存在,市场仍能保持稳定。从当前的运行逻辑来看,本轮上涨行情的展开缘于改革预期与流动性宽松的 “双轮驱动”, 其中交织着政策监管与资金面的松紧变化等因素。近期市场调整主要缘于对券商两融业务违规操作的查处,两融业务直接与市场的资金面变化高度关联,新股发行也对市场资金形成短暂的抽离效应。加之此前股指升幅较大,监管层不希望市场过快上涨演绎疯牛行情,故综合各因素,我认为市场短期将以震荡为主。

周旭:下周将有24只新股集中申购,无论是心理层面还是资金面,都对目前的大盘形成一定的负面压制。因此,尽管周二股指在金融股止跌反弹带领下出现大幅上涨,股指一度重返3200点之上,但两市量能并未有效放大, 显示市场情绪依然相对谨慎。事实上,周三股指又出现冲高回落走势,周四在央行降准消息刺激下, 大盘依然高开低走,显示金融股在此前持续杀跌过后, 再踏上新的升浪尚需时日。短期看,权重股持续下挫的空间并不大,这也将在一定程度上制约沪综指的下跌空间。但要持续上攻,仍需要时间消化前期的获利盘,预计春节前仍是高位震荡的运行走势。

陈建华:我认为后期沪深两市大盘维持高位震荡的可能性更大。上周沪深市场的连续调整主要是受管理层推动股市“去杠杆”影响,本周以来虽然指数止跌企稳,沪指也重新回到3200点上方,但短期再度上攻的可能性不大。具体而言,前期沪深两市的上行主要受两方面因素驱动,一是以券商融资业务、银行伞型信托为代表的杠杆资金的入市,其次则是货币宽松背景下大盘权重的估值修复,两者表现在盘面上便是融资余额的快速增长以及沪深主板尤其是上海主板的持续强势。但就当前的情况看,管理层推动股市“去杠杆”无疑将动摇前期市场上行的资金基础。同时伴随前期两市的快速上涨,权重板块估值修复已基本完成。在这两方面因素对市场助力减弱的背景下,我们认为随着指数企稳,股指维持高位震荡的可能性更大。

资金面料相对宽松

中国证券报:下周有24只新股集中申购,新股申购对场内资金造成分流,但央行降准对市场构成支撑。资金面对于股市影响如何?

傅子恒:周三晚间,央行打破此前周末发布消息的惯例, 宣布降准。应该说这一结果是符合市场预期的, 但央行在时间节点的掌控上略早于市场此前预计。从市场反响来看, 此次降准与两个月前央行发布降息的影响明显不同, 降准并没有激起市场过分强烈的反响, 原因在于两个月前的首次降息开启了货币政策宽松的序幕,在股指持续上涨之后,政策效应递减;其次,监管层对券商两融业务查处与新股密集发行的节奏安排, 对市场资金面形成短期抽离, 股指结束单边上涨步入调整。从中期来看,由于宏观经济数据不佳, 后续的降息与降准预期继续存在, 当前市场仍处在流动性宽松窗口期。加之房地产市场长期景气构筑顶部, 此前主要以房地产为标的巨额理财资金将寻找新的投资出路, 因此我们对中期市场的资金面环境并不悲观。

周旭:事实上,近期权重股的持续调整与资金面趋于紧张、市场流动性预期放缓息息相关。一方面, 两融业务监管升温下,近期两融资金增速已明显放缓,融资融券余额近期基本稳定在1.13万亿元左右。交易较为活跃的资金增速被控制,这在很大程度上影响市场上行动能,权重股也顺势调整;另一方面,IPO节奏加快以及热钱流出的担忧, 也是促发短期行情调整的重要影响要素。因此,短期市场仍将面临进一步震荡, 但央行已经超预期降低存款准备金率, 进一步释放的流动性已对冲外汇占款下滑、国内IPO加速等因素, 市场总体流动性环境相对中性。尤其是在通缩压力、经济下行风险依然较大背景下, 货币政策依然存在进一步放松空间, 这在很大程度也会抑制股指下行空间。

陈建华:事实上,新股申购对场内资金分流影响有限, 因为打新资金与二级市场资金在很大程度上属于不同市场, 打新资金更多来自场外,且来源相对广泛。因此新股申购对二级市场资金面形成直接冲击的可能性不大,即便存在影响,更多也是心理层面。央行降准则对股票市场资金面的改善产生积极作用, 尽管央行降低金融机构存款准备金率释放的资金不会直接流入股市, 但如果社会整体流动性改善, 那么A股资金的来源无疑将明显增多。整体上, 我们认为对当前A股的流动性无太多担忧必要, 尤其随着央行降准货币宽松政策的出台,市场流动性的持续改善将是大概率事件。从中长期看,A股也将因此得到积极支撑。

短博成长 业绩为王

中国证券报:从当前的市场格局来看, 投资者应如何操作?重点配置哪些品种来领取春节红包?

傅子恒:由于市场开放与杠杆操作的存在,当市场结束单边上涨后,股指双向的、结构性的波动逐步放大。同时,不同市场因各自禀赋与交易波动的不同特点,市场机会的演变更可能趋向差异化、复杂化,更多呈现出非特异性特征。当台风吹来时,猪都可以飞起来。但在台风过后,能飞的就只有凤凰了。因此,近期投资重在寻找真正能飞的“凤凰”,这是投资获利的关键。

当前市场机会, 我认为可遵从以下思路:一是上市公司2014年报将进入密集披露期, 年报披露期间,高成长、高分配股票将被挖掘; 二是春节是消费旅游娱乐旺季,零售、旅游、传媒股有望受到更多关注。中期来看, 由于降息、降准预期继续存在,银行、保险、券商股、国资国企改革概念股以及二线蓝筹股等将继续面临价值重估或是二次挖掘机会, 但因为金融股尤其券商股此前涨幅过高,投资上应注意把握节奏。

周旭:下周有24只新股集中发行, 预计将冻结资金2万亿元以上。在行业流动性总体趋紧的背景下,市场依然倾向选择盘子相对较小、成长性较佳的成长股。尤其是近期正处于年报披露高峰期,创业板公司的业绩增速大大好于去年三季度,目前已披露的业绩预告增长中枢在27%以上,这极大地刺激了成长股板块。因此,业绩大幅预增的个股依然是阶段性市场关注的焦点。

值得注意的是,金融股尤其是券商股近期虽遭遇众多利空大幅回调,但券商股的基本面并未发生根本变化。即使两融业务放缓,年内券商业绩增速达40%以上依然是大概率事件。目前龙头股2015年PE也只有20倍左右,仍具有投资价值。且随着央行降准,政策托底、资金托底预期再起,预计春节前后成长股走势强于权重蓝筹股, 但进入3月蓝筹股有望再起升浪。因此,短期博弈成长,而逢低可再度布局蓝筹,尤其是调整中的金融股。

陈建华:伴随权重板块估值修复行情的完成, 后期A股料将维持震荡格局, 盘面风格将趋于均衡, 这一局面在近期行情中体现较为明显。对投资者而言,同样需要均衡配置。具体而言,第一,春节前关注前期滞涨的优质成长股的补涨机会,长期来看,每次盘面调整后优质成长股都有望持续胜出;第二,把握基本面改善的二线蓝筹股, 尤其对于有转型预期或代表未来经济转型方向的优质传统周期板块个股, 值得重点关注;第三,把握各类主题机会,包括国企改革、年报高送转、互联网金融等概念个股。

市场瞭望

亏损公司不宜高送转

□皮海洲

目前正值上市公司一年一度的利润分配季。在一些公司接连推出高送转预案的同时,推出10转增20股高转增股本预案的海润光伏成为市场焦点。

一方面,海润光伏推出的每10股转增20股高转增股本预案,是目前上市公司高送转比例最高的;另一方面,在推出高转增股本预案的同时,还推出了三位大股东的减持计划,令市场质疑其高转增预案的动机。此外,作为一家推出高转增预案的公司,其2014年居然预计亏损8亿元,这样的高转增预案明显“反常态”。

更为重要的是, 在该公司1月30日晚发布预亏公告之前,也是推出高转增预案之后,作为公司大股东之一的九润管业在1月27日–1月28日两天累计减持7844.88万股海润光伏股票, 构成内幕交易之嫌。

海润光伏只是一个典型。实际上,在近年推出高送转方案的上市公司中,类似于海润光伏的这种情况并不少见。应该说, 一些亏损公司打肿脸皮充胖子,推出高转增方案,其背后往往隐藏着一些见不得人的目的。因此,加强对这类亏损公司高转增行为的监管很有必要。只要能够管住亏损公司高转增行为,近年来市场上盛行的上市公司高送转乱象势必大幅减少,市场环境也将因此而得到净化。

实际上, 业绩亏损的上市公司是不宜进行高送转的。进行高送转背离了送转股的初衷。因为就送股来说,是对投资者的一种回报, 这种回报要建立在上市公司盈利的基础上。作为亏损公司来说本来就没有利润, 何来利润分配呢? 所谓回报投资者只是一句空话。而从转增股本来说,那也是基于公司发展的一种需要。尤其是高转增股本对应的应该是上市公司的高成长。而作为一家亏损公司,甚至是连续亏损公司又哪有成长性可言? 以海润光伏为例,2013年公司亏损2.03亿元,2014年全年亏损8亿元,公司的成长性体现在哪里? 因此,亏损公司的高送转背离了送转股本意。

不仅如此, 亏损公司高送转并不利于公司的发展,甚至会让公司的财务指标进一步恶化。以海润光伏为例,截至2014年3季度,该公司的每股净资产为3.73元, 如果实施10转增20股的高转增股本方案,公司的净资产将大幅下降至每股1.24元。基于该公司去年4季度加大亏损的原因, 该公司的每股净资产还会进一步下降到1元附近。

而从市场的角度来说,亏损公司推出高转增股本预案纯粹是一种助涨投机炒作的行为, 是背离价值投资理念的。毕竟就高成长公司来说,市场炒作其高送转题材,还可以认为是看好公司的成长性,看好公司的发展前景。但对于海润光伏这种公司业绩大幅亏损的公司来说,投资者至少短期内看不到公司高成长希望,大股东甚至准备清仓出逃, 这也是看不到公司成长希望的结果。因此,海润光伏这种业绩巨亏公司推出高转增预案,对于市场的炒作来说完全是一种投机行为,是对市场不负责任的行为。

更重要的是,亏损公司推出高转增预案,其背后通常都涉及内幕交易或利益输送。正所谓世界上没有无缘无故的爱,亏损公司打肿脸皮充胖子当然是有其目的的,不然亏损公司又何必要把自己的脸皮打肿呢?像业绩巨亏的海润光伏推出10转增20股的高转增股本预案,明显有为大股东套现进行保驾护航的嫌疑。尤其是该公司的高转增预案是由三位有减持意向的大股东提议的,更有“自肥”之嫌。而且该公司高转增预案的推出抢在业绩预亏发布之前,且作为公司大股东之一的九润管业还因此大幅减持7844.88万股, 这进一步构成内幕交易之嫌。

因此,管理层有必要限制亏损公司的高送转行为,规定上市公司高送转股比例不得超过公司业绩的增长幅度。比如业绩增长30%的公司,其送转股的比例不得超过10送转3股。这样业绩亏损的公司就无法进行高送转。当然,高送转是上市公司自主决定的行为,但管理层完全可以出台一个上市公司利润分配的指导意见,以规范上市公司的高送转行为。对于亏损公司坚持推出高送转股的,则要求上市公司大股东及董监高人员详细说明原因,并承诺承担相关责任,管理层也可以因此将其列入重点监控对象之列。

选公司不选风格

□大摩华鑫基金公司 丁琳

2013年,A股市场结束寒冬, 以传媒为代表的创业板春意盎然, 到2014年2月创出新高;2014年最后一个月,在沪港通、降准等利好刺激下, 大盘蓝筹上演一波波澜壮阔的行情, 创业板则出现快速下跌。进入2015年,与很多人的想法相异, 以金融为代表的蓝筹没再上攻,创业板也没有继续下跌,反而创出1759点的新高。

2013年痛苦了一年的“价值投资者”终于在2014年的尾声获得一丝坚守的欣慰, 而许多中小市值公司并购转型也让很多产业资本、散户、公私募赚得盆满钵满,坚守互联网计算机等成长方向的投资者也得到市场验证, 唯一不爽的可能是没有踩对时点的投资者。“价值投资者”看不起“成长股投资者”, 认为动辄百倍的估值简直是笑话;而“市值投资”(主要投资中小板并购转型) 则被认为是倒退到“庄股”时代;价值投资者除了承受市场长时间下跌的煎熬, 也被认为是坚守价值陷阱的老古董, 只看过去不看未来。

索罗斯说“市场价格一般都是错误的, 正因它们带给的不是关于将来的理性观点,而是带有偏见的观点”,我深以为是。在这场投资理念的较量中,所有人都对了,所有人也都错了, 当然也存在部分神一样永远对的人。我们大部分人做不了神。试想一下,各种风格都玩得转,这个人不是精神分裂就是得道高僧, 所以我们大部分人也注定是小部分时间对,大部分时间错, 赚钱之道也只有在对的时间多赚点, 错的时间少赔点。这句话说来容易做来难, 因为我们并不能确定什么时点是对的, 不确定对的时间能够持续多久。

长期来看(以一辈子投资为尺度), 较优的选择是选择公司而不是看风格,因为这样能够确定的东西相对多一点。可口可乐是巴菲特价值投资的典范, 虽然经历过“1998–2008年”失去的十年, 但依然存活且市值创出新高; 苹果是成长投资的经典, 即便是在失去乔布斯时下跌超过40%, 估值也曾超过50倍, 但也用业绩证明了自己,现在估值不过15倍。

可惜的是, 这是长期的尺度, 我们的投资者等不了那么久, 也许跟我们整个社会的文化生态有关, 经历了改革开放后的快速发展,我们连等一个季度的耐心都没有,更遑论“一辈子”。在急功近利的氛围中,“专业投资者”也被迫迎合着大众需求,这就是我们的现实。但我们是有选择的, 所以我觉得未来的财富管理之路, 应该是以理念聚合, 聚合我们的“金主”和“投资管理者”。

我们以为自己知道很多,我们可以控制的很多,但其实我们不知道的更多。曾经和一位量化大师交流,他说华尔街做了很多很复杂的模型, 从最后验证来看1/N是最好的投资策略(即各种资产平均配置), 但华尔街依然孜孜不倦, 因为这样可以收到管理费。

中证之声

多重利好提升旅游板块估值

□本报记者 张玉洁

数据显示,在过去两周中,休闲旅游板块中18家重点公司股价涨幅达5.31%,跑赢上证、深证、沪深300指数。今年以来旅游行业迎来多重利好: 多项政策细则进入快速推进阶段; 出境游市场规模在多重利好下继续高速增长。旅游行业政策利好有望持续全年,其所属的大消费行业日益成为新常态下新的经济增长点, 这些都将有利于旅游板块估值提升。

新华社图片

细则制定快速推进

1月21日,国务院办公厅印发《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》任务分解表(简称《任务分解表》),这是继2014年8月21日《若干意见》及“重点任务分工及进度安排表” 发布之后,就《意见》中剩余事项发布的任务分解表。

《任务分解表》中对2014年8月21日《若干意见》及“重点任务分工及进度安排表”中余下的44条工作任务做出分解安排。其中,有35条任务需要在2015年内出台具体措施, 且绝大部分项目须在2015年上半年出台。政策利好有望贯穿全年。

在2015年6月前需要出台的政策细则的任务中, 破除旅行社政策限制、体育旅游、邮轮及旅游行业土地政策值得关注。相关标的涉及上市旅游公司, 邮轮运营公司和景区上市公司。

破除旅行社跨区设点的政策将为区域性旅游上市公司区域扩张直接“松绑”,将鼓励那些信誉度高的优质旅行社进行跨区域发展。而邮轮运营公司和国产游戏设备制造商, 将从支持邮轮旅游和旅游装备制造国产化的政策细则中受益。

而在土地政策方面,《任务分解表》显示,相关改革完善旅游用地管理制度以及满足旅游项目用地规划的相关政策细则, 也将在2015年6月底前出台。这表明在国家大力推动旅游行业发展的背景下, 相关旅游项目土地政策将得到一定程度的松绑。

此外,智慧旅游、体育旅游和免税店相关政策细则也将在2015年年底推出。上述政策细则的加速推进, 将主要利好旅游产业链上购物服务、信息服务等行业。

而在中期,“一带一路”建设也有望为旅游行业打开新市场,“一带一路” 沿线旅游资源极为丰富, 丝绸之路经济带某种程度上也是丝绸之路旅游带。《任务分解表》中提出,将采取有利于边境旅游的出入境政策, 推动中国同东南亚、南亚、中亚、东北亚、中东欧的区域旅游合作, 这项工作将在2016年底前取得阶段性成果。

另一方面,从基本面来看,旅游行业主要公司在2014年大多业绩触底反弹。数据显示,2014年前三季度收入和利润增速分别为11%和14%, 而2013年同期分别为+1%和–19%。目前已经发布2014年业绩预告的旅游和景点的上市公司中,业绩预喜企业接近7成。其中,净利润规模和增速较为靠前的有峨眉山A, 公司预计实现净利约17130万元–20500万元, 比上年同期增长50%–80%;宋城演艺预计实现净利34543.47万元–38552.98万元, 比上年同期增长12%–25%;腾邦国际预计实现净利10,918.87万元–13,648.59万元, 比上年同期增长20%–50%。

出境游继续成为增量

春节临近, 旅游市场进入旺季。近期携程发布的《2015中国人春节出游意愿调查报告》显示,有超过50%的旅游者计划出境旅游,出境游意愿首次高于国内游。

近年来出境游进入了黄金增长期, 呈现出游客数量和消费金额 “双井喷” 之势。数据显示,2014年出境旅游的中国游客数量达到1.09亿人次, 首次突破1亿人次。同期中国游客海外支出达到创纪录的1648亿美元, 同比增加28%。考虑到我国人口规模,预计出境游将继续保持高增长态势。

自2014年12月以来, 日元汇率急跌使得日本游迅速升温。而近期欧元和澳元对人民币汇率均大幅下滑, 携程春节欧洲跟团游同比增长5成。

在出境游升温的同时, 消费者对境外高端游的需求也在增长, 不少旅行社旗下的高端旅游产品, 尤其是境外高端游产品的预定量较往年均有大幅提升。

但出境游行业目前的集合度较低,市场前三名的市场占有率仅为10%左右。主打高端海外游的B2B旅游服务商凯撒旅游近期确认正在准备上市。若上市成功,凯撒旅游有望成为继众信旅游之后第二家在国内上市的民营旅行社。

已上市的众信旅游在2014年完成和参与了多起收购,整合竹园国旅后成为全国最大的批发商, 加强了对批发商等中游资源的控制。公司还参与收购ClubMed (地中海俱乐部) 少数股权, 布局海外优质高端旅游资源。