

小盘股“溜”还是“留”

□本报记者 刘兴龙

新股频频破发,小盘股指数回调领跌,在过去的一周,A股市场显露出“大”与“小”风格转换的迹象。应对巨大的估值差距,成长性是否能填平估值鸿沟,小盘股的投资者在2011年将面临是“溜”还是“留”的抉择。

小盘股高处不胜寒

在刚刚过去的2010年,A股市场是属于中小板、创业板等小盘股的,在申万大盘指数下跌16.20%的情况下,小盘指数却逆市上涨了29.05%。尽管头顶着“高估值”的帽子,不过去年四季度创业板、创业板指数屡创新高,高价发行愈演愈烈,这一切都增添了小盘股的疯狂。

不过,进入2011年之后,小盘股向大盘股风格转换的趋势日渐明显。今年以来,沪深300指数的跌幅为1.16%,而同期创业

板指数、中小板综指的跌幅分别为6.17%和5.52%。本周五沪指指下跌1.29%,而创业板指数则重挫2.42%。此外,从申万风格指数来看,今年以来跌幅居前的是高价股和高市盈率指数,分别下跌7.02%、6.64%,而低市盈率和低价股指数则逆市上涨。

显然,过大的估值差距是造成大小盘股表现差异的重要原因。截至1月14日,申万大盘指数、小盘指数市盈率分别为19.41倍和61.07倍,后者相对前者的估值溢价达到214.63%,而自2000年1月1日以来,小盘股相对大盘股估值溢价的历史均值为76.96%。很显然,小盘股的估值溢价达到一个畸形的高度。

两因素左右小盘股走向

其实,大盘股与小盘股的风格转换虽然初露迹象,但仅凭半个月的 market 表现来判断小盘股盛宴将曲终人散还为时尚早。未

来小盘股是踏上价值回归的道路,还是在成长性的推升下再迎坦途,将取决于许多因素。

首先,二级市场的流动性将成为风格转换的关键。昨日,央行再度宣布从1月20日起上调存款准备金率,如果货币紧缩政策进一步加强,尽管目前银行、采掘等大蓝筹股的整体估值已经处于历史低位,但凭借A股市场持续萎缩的成交量,将难以支撑大盘股走强。而小盘股则可能在炒作资金的烘托下走强。

其次,PEG指标修复或将化解小盘股的估值压力。目前,单纯依靠市盈率无法准确反映小盘股的价值,与之相比,PEG指标(市盈率相对盈利增长比率)更能体现小盘股的成长性。作为衡量估值与成长性均衡的重要指标,当PEG等于1时,表明市场赋予这只股票的估值可以充分反映其未来业绩的成长性;如果PEG大于1,则这只股票的价值

就可能被高估。

以2010年预测净利润算术平均计算,中小板的预测PEG为2.11倍,创业板为2.06倍,而沪深300成分股仅为0.93倍。从上面的数据来看,小盘股的PEG水平大幅偏高,不过如果以机构2011年预测净利润来计算,中小板、创业板的预测PEG分别为1.02倍和0.93倍,显然已经回归至合理的范围。

个股分化或将加剧

尽管今年以来小盘股整体走势低迷,不过以中小板为例,依然有9只股票涨幅超过10%。在高估值的压力下,未来小盘股的走势分化或将加剧,个股的投资机会将主要来自三个方面。

一是新兴产业和政策扶持行业。在9只逆市大涨的中小板股票中,博深工具涨幅高达21.02%,天马股份上涨14.93%,这两只股票均具有高铁概念。随

着年初国家提出大力发展水利水电的规划,粤水电也逆市大涨17.63%。

二是高送转概念。目前,15只股价超过100元的股票中,5只属于中小板,9只属于创业板,仅贵州茅台为主板股票。为了加强股票的流动性,许多高价股均选择大比例送转降低股票价格,例如2010年的神州泰岳一度股价攀升至237.99元,此后推出了10转15派3的丰厚分配方案,在方案实施前,神州泰岳的股价涨幅逾一倍。

三是年报业绩超预期。随着年报行情的启动,业绩超预期增长的小盘股将受到资金的追捧,并有效降低自身估值。1月14日中小板的精诚铜业发布业绩预告修正公告,预计2010年净利润同比增长100%至110%,并拟以资本公积金每10股转增8-10股。消息一经公布,精诚铜业昨日大幅高开,并迅速封于涨停。

风格转换尚需时日

或将演绎结构性行情

□湘财证券 王玲

从本周表现看,市场仍未摆脱盘整格局。综合国际、国内状况,我们认为,市场风格转换尚需时日,但可适当关注局部价值投资品种。

全球通胀预期强烈

欧美国家采取的超低利率政策,不仅推动外围股市上涨,而且导致国际资本持续大量涌入以中国为代表的部分中等收入国家。快速输出资本是控制通胀的重要新举措,发达国家不断输出流动性,给新兴市场尤其是中国带来了巨大的输入性通胀压力。

此外,近期全球各地不断冒头的天气灾害,也给国际社会特别是发展中国家日趋显现的通胀压力火上浇油。天灾频发,令矿产、农作物和肉类等的生产和运输严重受阻,相关产品的价格也水涨船高。天气灾害等引发的食品、资源价格上涨,将给新兴经济体带来巨大的调控压力,更进一步凸显了遏制通胀的迫切性。近3个月以来,布伦特原油价格上升了5.5%,铜价上涨14.4%,黄金价格涨11.75%,玉米价格涨44.76%,白糖价格涨21.5%,大豆价格涨15.4%,全球通胀有加剧趋势。

A股面临调控压力

作为遏制通胀的手段之一,过去一个半月以来,中国等多个经济体上调利率或存款准备金率,更多的加息举措可能在近期陆续出台。由于通胀问题存在,央行公布了新年1号文件《境外直接投资人民币结算试点管理办法》,意在平衡外汇储备,促进人民币流出,减轻国内通货膨胀的压力。与此同时,人民币对美元汇率中间价续写汇改以来新高。经济调控措施会给金融市场带来较大压力。从A股市场看,因担心通胀引发过度政策

紧缩和其他负面经济效应,A股出现疲软走势。

国内2010年12月CPI数据即将公布,市场普遍预期12月CPI较11月的高位将有所回落。短期看,由于春节期间消费增加、生产减少,今年一季度物价同比上涨压力仍然较大。长期看,国际输入性通胀、国内劳动力、土地价格等要素价格持续上涨,使物价仍面临一定上涨压力。CPI高企在短期内难以得到有效控制。

从资金面看,市场资金较为充裕。本周四,3期央票发行利率继续上行8.11个基点,发行量则维持在30亿元的低水平,公开市场如期迎来连续第九周净投放。从公开市场操作情况来看,央行保障春节流动性需求的意图比较明确。根据银行同业交换的数据,1月上旬,工、农、中、建四大行新增贷款总量已经达到2400亿元。去年12月四大行新增贷款约1600亿元,当月全国新增贷款为4800亿元,四大行新增贷款当月占全部新增贷款的三分之一。简单依此比例计算,2011年1月上旬,全国新增贷款或达到7200亿元。这或将为A股市场企稳提供条件。

综合而言,在国际通胀大背景下,A股市场受制于政策调控预期,短期内难以出现趋势性大涨,风格转换也将因此存在较大不确定性。但鉴于资金面充裕状态及上市公司良好业绩,不排除结构性行情出现。

地产指数近期创出新高后,受制于房产税等地产调控措施,指数出现回落,带动大盘向下。但鉴于估值优势及刚性需求等因素,地产板块仍可重点关注。从中长期角度看,人民币国际化及人民币升值的趋势将利好A股,以通胀为主线的首选及人民币计价资产可重点关注,包括金融、地产、有色金属、煤炭石油、航空、造纸等。

□金百灵投资 秦洪

近期A股市场出现了银行、地产等传统产业权重股反复活跃的姿态,相对应的是,以创业板、中小板股票为代表的小盘股则出现了相对疲软的走势。故有分析人士认为,未来的机会可能在传统产业股、大盘股中,而小盘股的市盈率等因素将制约其表现空间。对此,笔者难以苟同。

风格难以切换

笔者认为风格切换的可能性并不大,主要是基于以下三个因素:一是产业结构调整层面的因素。众所周知,目前我国经济增长引擎主要来源于房地产业、汽车等产业,但从全球经济发展史来看,房地产虽然对经济的拉动效应在一定周期内是明显的,但却难以成为经济持续增长的引擎。因此,我国目前提出了调结构扶持新能源等新兴产业作为经济的新增长引擎。

反观目前A股市场,地产、汽车等传统经济增长引擎的相关产业股,大多是大盘股,所以在经济结构调整过程中,难以得到主流资金的持续大力追捧,故此股难以成为经济持续增长的引擎。这可能也是2011年1月份,金融、地产股虽然反复活跃,但其股价弹升空间相对有限的原因。

二是资金面的因素。地产、汽车以及所关联的传统产业股,大多是大盘股,此类个股持续活跃需要庞大的资金支持,体现在盘面中,就是需要持续活跃的成交量支撑。就2007年以来的经验看,支撑起传统产业股持续活跃,沪市的每日量能要达到2000亿元以上。反观当前盘面,即便在2011年年初信贷渐趋宽松的大背景下,沪市的量能也只有1000亿元左右。如此的量能又怎么能支撑起传统产业股的持续活跃呢?

风格难切换 机会仍在小盘股

□金百灵投资 秦洪

三是机构的选股思路因素。就过去数年的经验来说,A股市场的各路资金均认同“跟着政策走”的选股思路,这里的“政策”包括国家的产业政策导向。目前房地产行业的调控政策预期依然存在,而且未来的政策导向也是希望能够催生新的经济增长引擎。既如此,越来越多的资金会青睐于小盘新兴成长股,而不是受调控政策影响的地产等传统产业股。

高成长削弱估值压力

由此可见,当前的大盘股活跃,只是由于低估值优势使得他们成为部分机构资金的避风港。因为很多机构资金,比如说基金,出于契约等因素的考虑,不可能达到100%空仓。故在仓位配置的思路下,迫不得已介入估值优势明显的金融、地产等品种,毕竟金融、地产股中不少品种的估值数据已低于2005年的熊市末期。但估值优势并不意味着他们具有持续活跃的空间,这其实已在近期的盘面中得到了佐证。

不过,也有观点认为,小盘股也难以成为市场关注的焦点,主要是因为他们的高估值。的确,高估值已成为小盘股上涨的瓶颈,近期小盘股的低迷、回落也主要是因为高估值。但有一个不可忽视的因素,那就是小盘股的高成长性。小盘股的高成长性已经开始反映在2010年年报业绩中,比如说本周末长信科技等优质小盘股均发布了年报业绩预告公告。

也就是说,对于部分优质小盘股来说,以2010年业绩衡量的市盈率可能在60倍左右,但由于符合产业发展趋势等因素的推动,支撑起传统产业股持续成长的可能性很大,而如果依据2011年业绩推测,其动态市盈率可能只有40倍甚至更低。更何况,股票本身就是对未来业绩预期的博弈,目前进入到2011年,部分机构资金开始以2011年的业绩预测对相关个股进行定位,

这其实也是本周末部分优质小盘成长股渐新企稳回升的原因。

因此,在当前A股市场成交量难以明显放大的背景下,机构资金最终的配置对象还是会以优质小盘股为主。可以讲,即便大盘短线不振,继续调整,小盘股虽然可能也会随之调整,但最终仍将战胜大盘,给投资者带来丰厚回报。

积极低吸优质成长股

我们认为,短线上证指数将在2750点-2900点区间内运行,在此过程中,小盘股的主角地位或将重新得到强化。在操作中,建议投资者的操作思路也需要随之改变。一方面,尽量从目前金融、地产股等传统产业股中减仓;另一方面,则尽量关注小市值的品种。

一是行业前景乐观且不时有行业题材催化剂“面市”的个股。比如水利股主线,不仅仅拥有国家重点投资的题材刺激,而且还会有后续的大额订单信息刺激,这其实也是新界泵业等个股在近期持续有机构专用席位净买入的诱因。再比如新筑股份、时代新材等以高铁为代表的大型基础设施建设的受益概念股。

二是拥有持续收购信息的个股。因为持续收购不仅仅带来了业绩的高成长,而且持续收购也向市场昭示着公司管理层锐意进取的积极心态。众所周知的是,买股票就是买董事长、买管理层,因为管理层的积极进取心态,将赋予公司超越同行的成长速度,也意味着这些管理层能够把握住产业发展新的机遇,从而赋予此类个股更高的估值溢价。举个例子,同行业的A、B两家公司,如果A能够持续收购,但B则相对稳定,那么,A的估值可能会超出B20%甚至更多。所以,持续收购将赋予相关个股更为充沛的成长动能,英特集团、莱美药业、建研集团、盛运股份、华星创业、立思辰、双鹤药业等品种可跟踪。

人民币对美元汇率再创新高

□本报记者 葛春晖

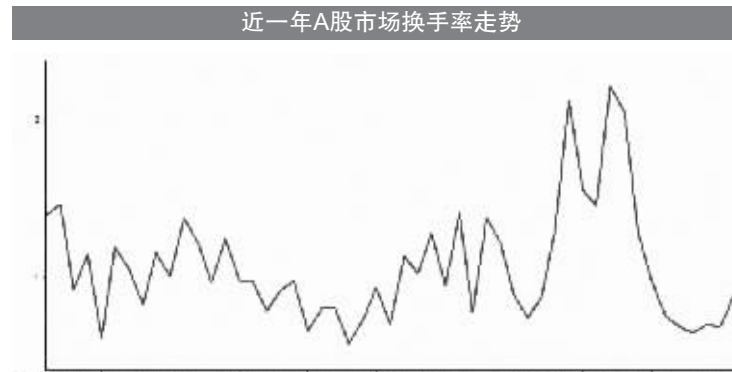
受国际外汇市场上美元持续大跌影响,最近四个交易日人民币对美元汇率连续上行。1月14日,美元对人民币汇率中间价跌至6.5895,人民币汇率连续第三个交易日刷新2005年汇改以来最高纪录。

本周,欧元区利好不断,葡萄牙和西班牙、希腊和意大利四国国债拍卖都顺利完成,令市场对欧债危机的担忧大幅缓解。利好推动以欧元为首的欧系货币自周一一起连续反弹,美元则相对走软。截至1月13日,美元指数连续四个交易日收阴,由上周五的81.14跌至79.16,累计跌幅达到2.44%。14日,美元指数在欧市盘中一度跌破79整数关口,

后因中国央行上调法定存款准备金率消息出现反弹,继续围绕79一线震荡。

与美元连续走弱相对应,本周人民币对美元汇率再拾升势,频创新高。中国外汇交易中心公告显示,2011年1月14日银行间外汇市场美元对人民币汇率中间价为1美元对人民币6.5896元,较上一交易日下跌101个基点。这意味着人民币对美元汇率已连续第四个交易日上行,同时连续第三日刷新汇改以来最高纪录。以2005年7月汇改前8.2765的汇率计算,人民币对美元升值幅度已达到25.6%。即期外汇市场上,人民币汇率亦随中间价同步走高。14日,美元对人民币询价汇率收于1美元对人民币6.5900元,盘中创下6.5870的历史新低。

数据工厂



市场整体估值概览

板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法)	市盈率 (整体法)	市净率 (整体法)
全部A股	19.15	14.48	18.19	2.88
沪深300	15.48	12.25	14.56	2.49
中小企业板	45.92	29.26	46.51	5.74
创业板	67.88	39.57	68.76	5.94

点评:本周A股市场整体继续呈现窄幅震荡整理的运行格局。截至周五收盘,沪综指全周下跌1.67%,收报2791.34点;深成指下跌2.23%,收报12294.17点。

伴随市场的持续震荡,全部A股换手率本周再度出现回落。据统计,1月10日至14日一周,全部A股整体换手率从上周的0.89%回落至0.58%,创下近一年以来换手率的最低水平。全部A股换手率仅仅在上周反弹之后就再度回落,并达到近一年的低位,反映当前的市场情绪相当谨慎。

估值方面,按照TTM法并剔除负值,截至1月14日,全部A股和沪深300的市盈率分别为19.15倍和15.48倍,2011年预测市盈率分别为14.48倍和12.25倍;中小企业板和创业板的市盈率分别为45.92倍和67.88倍,2011年预测市盈率分别为29.26倍和39.57倍。可见,尽管创业板和中小板股票的估值较前期出现回落,但是以沪深300为代表的大盘蓝筹股的估值优势仍然

更为显著。

本周权重板块绝大部分时间跑赢小盘股,因此小盘股相对大盘股的估值溢价水平出现小幅回落。按照TTM法剔除负值,中小盘指数相对大盘指数的市盈率溢价在本周末达到2.91倍,较上周的2.99倍小幅回落。当前的估值溢价水平已经处于历史高位,小盘股依然存在较大的估值风险。

分析人士指出,由于去年12月份经济数据公布在即,并且春节前部分资金无心恋战,因此市场的观望气氛浓厚,投资者心态较为谨慎,在此背景下,预计短期市场仍将延续震荡格局。品种方面,前期积累了较大涨幅、估值明显过高的创业板和中小板股票本周出现调整,低估值的权重板块表现相对抗跌。不过,随着年报公布,部分具备高送转题材的小盘股有望受到资金青睐,创业板和中小板的股票可能将在市场的持续震荡中逐步出现分化。(李波)