

展望下半年市场 券商话里有话

8月反转? 读懂三大“见底”潜台词

□本报记者 龙跃

与其苦苦追求对底部点位的预测,不如转而寻找市场见底的动因。解读2011年的中期策略,经济软着陆、通胀下行和政策放松,被众多券商看作下半年市场完成熊市转变的先决条件,而这三大见底信号或将在今年8月后相继出现。

潜台词一 经济着陆要“软”

股市是经济的晴雨表。本轮市场调整,主要体现的就是投资者对经济下行周期的忧虑。如果顺着这一思路,未来的市场也必然会对经济企稳以及新增长周期的启动进行提前反映。

对于本次经济下行周期,分析师并未过度悲观,主要原因在于本次去库存周期具有供给约束和库存合理的特点。中金公司指出,供给面因素是制约当前经济增速的主要原因,需求则总体上保持较快增长。随着干旱、电荒等短期供给因素消退,生产增速有望在三季度反弹。同时,目前企业库存总体水平并不高,在短期供给制约因素化解后,预计本轮去库存将很快在三季度中期完成,经济大幅下滑风险不大。

当然,经济走向从来都最难把握,因而对一些潜在风险投资者仍需保持谨慎,一旦潜在风险变成现实,软着陆的预期也可能会随之彻底破灭。民生证券认为,国内经济的风险有二:一是在紧缩政策下,中小企业生存压力凸显,信贷紧缩造成的高资金成本正在逐步蚕食利润空间;二是美国经济增长如果阶段性放缓,我国今年前几个月表现不错的出口将面临较大压力,而若出口下滑,则短期国内经济快速下滑的概率将大增。

潜台词二 通胀成强弩之末

通胀不去,牛市不来。随着压力的逐渐走高,通胀在今年上半年已经由股市的“朋友”彻底沦为了“敌人”。乐观的是,在经济下行以及货币政策持续紧缩的共同作用下,CPI忧虑在下半年有望进入缓解阶段。

如果下半年不出现意外冲击,在众多经济数据中,通胀回落的走势其实最为明朗。招商证券提出了通胀已是强弩之末的三大原因。首先,经济回落是通胀回落的前提,中美经济增速三季度有可能叠加回落,需求将继续放缓,从而为通胀回落创造出基本的前提条件。其次,国际博弈格局有利于控通胀。美元升值、抑制油价符合美国利益,对中国而言,美元温和升值、抑制油价无疑可以减轻输入性通胀压力。再次,制造业产能下半年将陆续释放。制造业投资从去年下半年开始复苏,预计在今年下半年产能陆续投放,产能投放将缓解通胀压力。从过去的经验来看,经济复苏之后的通胀回落和制造业投资产能释放具有较好的吻合性。

在时点方面,平安证券认为通胀二季度见顶,三季度缓慢回落,四季度明确下降”的趋势较为明确,CPI增速高点有望在今年6-7月份探明,之后将温和回落。

潜台词三 政策放松成为现实

A股市场历史上明显底部的形成,往往都伴随着政策的放松,政策底”在大概率上对应着“市场底”。因

此,政策在下半年会不会放松,何时放松,也就成为判定市场方向的重要一环。但是,相对于经济、通胀的“一致预期”,机构对下半年政策的走向分歧则较大。

独立研究机构莫尼塔对政策放松持谨慎态度。莫尼塔指出,可能导致下半年国内政策放松的因素有三:其一,美国经济超预期下滑,引发全球经济二次衰退;其二,外需放缓后国内政策过度紧缩,导致经济大幅放缓;其三,地缘政治引发油价超预期上涨,大大延缓全球复苏进程。但从目前看,美国同时受制于失业率高企、财政减赤以及明年总统选举周期,下半年更可能倾向于维持宽松的货币政策以保证经济有限放缓。这使得中期弱势美元在限制全球出现二次衰退的同时,也将一定程度上继续支撑大宗商品价格,并会限制中国政策放松的空间。因为在此背景下,中国国内政策一旦放松,需求支撑将使通胀预期面临失控风险。此外,下半年内需的有限放缓也不足以引起政策转向,除非中国经济面临内外需同步放缓。

与莫尼塔看法不同,华泰联合证券则认为经济滞后指标回落等将催发政策微调。政策变化的领先指标在于:首先,滞后指标(如通胀)的回落往往领先于政策微调,而目前其同比已经开始出现回落迹象;其次,经济最敏感区域开始出现企业倒闭、失业率提升等现象,如目前国内部分地区的小微企业困境。

股市 期待神奇数字“8”

尽管大盘在6月份已经跌破了一度坚固的2700点估值底,但券商对A股市场下半年的行情普遍并不悲观。

多数券商认为当前点位已经接近市场底部区域。联合证券表示,虽然精确底部难以测算,但股市底部必然是外围资金不断回流形成的,因此极端底部值可以从资金回流的角度进行测算。外围资金回流主要来自于产业资本增持、债市资金、储蓄资金的流入,根据A股市场在2005年11月(资金供求极端恶化),以及2008年10月(经济极端恶化)形成的两个极值标准来看,目前逐步进入底部区域。

而从下半年市场的运行区间来看,沪综指2500-3300点被更多券商认可。根据国金证券的测算,在乐观的情景下,2011年上市公司业绩增速可以达到20%,故给予其15倍市盈率,对应着沪综指3300点;在悲观情境下,上市公司业绩增速为20%,给予全市场12倍市盈率,对应沪综指2500点。

值得注意的是,部分券商将市场反转的时点指向了8月份。从权益类资产吸引力的角度看,国泰君安表示,2011年三季度,宏观资产配置象限将转到通胀降低和低增长区间,这对权益类资产仍然不利,但是这个区间难以持续,因此,最快8月份,在经济呈现低增长的情况下,股市反而可能在悲观中诞生希望。

然而,从通胀走势的角度看,民生证券指出,市场趋势性行情的出现需要等待通胀回落以及货币政策转向等信号。8月份以后,通胀回落将趋于明朗,政策核心将由控物价转向稳增长、促转型,宏观经济也将于三季度触底。届时,投资者预期向好,制约市场的力量将显著减轻,8月份以后市场有望迎来趋势性的反转行情。

本轮A股下跌的部分原因在于,居



CFP图片 合成/王力

反攻前机构拟 排兵布阵”

消费” 周期” 新兴”恐各司其职

□本报记者 曹阳

在通胀持续高企、经济增速放缓的宏观背景下,上半年A股重心逐级下移。从已公布中期策略的券商观点来看,看多下半年行情的机构不在少数。尽管机构多少有点抱团取暖的意味,但其对下半年行情的“排兵布阵”却着实值得关注。

后卫:大消费行业

从股市规律来看,消费类个股所扮演的角色正如足球场上的后卫。当市场出现调整走势之时,大消费行业往往因其防御性的特征,为投资者带来相对收益。这是因为,股市出现调整往往是对经济前景预期不佳的提前反应,而一旦经济周期向下确立,煤炭、有色、房地产和钢铁等传统周期行业业绩都将出现不同程度的下滑,但大消费类行业的业绩往往持续性略强。

本轮A股下跌的部分原因在于,居

高不下的通胀水平吞噬了上市公司的利润。因此,具有较强议价能力、能够将成本的上涨转嫁于下游的行业个股,其业绩更具持续性。国信证券认为,消费行业中的食品饮料和零售的毛利出现了增长,其成本转嫁能力更强,特别是白酒行业,这一点可从年初多家白酒公司上调出厂价格可见一斑。

理论上,以消费行业为代表的防御性品种,其防御能力更多体现在市场下跌初期。如果经济基本面出现显著恶化,市场出现持续的系统性下行,那么对普通投资者而言,消费类行业的防御性意义并不大。不过,从市场最近的表现看,投资者对经济前景分歧仍然较大,因此短期而言,业绩增长较为确定的消费类个股依然具备一定的防御价值。

中场:周期类行业

在足球场上,中场球员往往扮演着球队攻防转换的核心角色。类比到A股市场中,周期类行业无疑是整个国内股

市的中流砥柱。其行业业绩同国内经济周期高度一致,因此,当市场预期经济景气度将下行时,资金最先离开的品种就是周期行业,这也决定了周期行业个股股价波动性较大的特点。根据多家券商的中期报告,下半年市场出现反弹的概率很大,一旦反弹成行,则周期行业将迅速由守转攻。值得注意的是,保障房和水利建设对部分周期行业的业绩将起到一定的拉动作用,同时部分行业的行业内整合正在有序进行,这两个因素将对建材和工程机械等板块的供需状况产生实质性的影响。中长期来看,部分周期行业业绩可能将超出市场预期。

中金认为,在7月上旬A股可能触底反弹的时间点,盈利增长稳定且估值较低的价值股,如机械、汽车和水泥等行业存在着机会。值得关注的是,由于煤炭、工程机械、水泥等周期性行业集中度的提高或者是新进入壁垒的提高,其行业周期性发生了重要变化,目前来看,这些行业的竞争格局较好。

前锋:新兴产业成长股

去年的新兴产业热潮持续捧高中小盘股,并造就了特定历史条件的中小盘股牛市。今年以来,随着中小盘股的“挤泡沫”过程的推进,不少具备业绩指出的优质小盘股存在被错杀的可能;而基于下半年产业扶持政策出台的预期,预计遭错杀的小盘优质股将迎来真正的反攻机会。

国泰君安认为,下半年“成长性”将变得稀缺,8月份之后中小板和创业板个股或存在机会。部分前两年刚上市的小公司,其超募现金非常充裕;而由于宏观紧缩致令大量中小企业破产,因此,部分上市公司将是本轮调控的受益者;同时,其募投产能在2011年下半年将会陆续开始贡献业绩。对风格激进的投资者而言,新兴产业成长股或许是“前锋”的最佳人选,特别是那些在创业板和中小板个股泥沙俱下的背景下遭错杀的优质中小盘股。

■ 点位“猜猜猜”

中金公司:核心波动区间2600-3200点

A股下半年的投资策略的要点是:发现机会、定位时点、发掘价值股及寻找成长股。具体而言,就是发现市场扭转过度悲观情绪的机会、定位通胀见顶去库存周期见底的时点、发掘盈利增长稳定且估值较低的价值股以及寻找具备定价能力和长期业绩增长潜力的成长股。

国泰君安:下半年或探底2400点

2011年下半年向下超预期因素较多,市场处于寻底筑底阶段。按照经济软着陆的情景假设,就是可以按照企业盈利估值,对应上证指数2600-2700点;如果经济硬着陆,经济下滑较快,且盈利增速为负时,则市盈率可能更低,这时用PB=2来确认估值底线,对应的上证指数为2400-2500点。

国金证券:核心波动区间2500-3300点

下半年市场总体呈现先抑后扬的格局,在突破经济、政策、盈利、估值、流动性等多种困局之后,市场才有望见底回升。以乐观预期计算,上市公司全年业绩增长20%,PE为15倍,则可向上看到3300点;若以悲

国信证券:核心波动区2500-3500点

下半年的机会来自于政策力度的放松,买点在于实体经济去存货周期进入尾声,且资金去库存开始之时。时间方面,下半年机会可能产生于7-8月份。基于估值底(相对于2005和2008年)已逐步接近,对指数

平安证券:核心波动区间2700-3300点

下半年上证指数运行区间为2700-3300点。预计内外部风险因素基本会在二季度释放,受政策变化路径和经济运行周期的影响,未来市场企稳回升将分“两步走”:首先,

维持2011年A股上证指数在2600-3200间箱体震荡的观点不变。按照较为悲观的盈利预测和历史最低估值水平,目前A股进一步下跌的空间在10%左右。而在2700点以下,投资者可以开始逐渐寻找市场悲观预期中被错杀的股票。

无论是软着陆还是硬着陆,都将

在第三季度有分晓。在这之前,防御是主要的策略。对于更激进的投资者,下半年中小盘成长股更具备稀缺性和进攻性,该两类应该是核心配置。见底之后,周期性行业更优,但是更愿意买在右侧,如地产、化工、机械、水泥等。

观预期计算,上市公司全年业绩增

长15%,PE为12倍,则可向下看市场的底部为2500点。节奏上,建议先配置消费等防御性品种,待风险释放完毕后,择机选择可选消费及投资品加强组合的进攻性。

的底部不应过于悲观。全流通、减持和快速的扩容压力使得市场估值中枢有所下移,沪深300指数的高点估值应低于历史平均水平,故给予其19倍的市盈率水平,对应着上证的运行区间为2500-3500点。

三季度 政策预期改善将推动市场

企稳回升”;其次,四季度“经济预期改善也将推动市场趋势上行”,全年市场则呈现“U”型而非“L”型的走势。(魏静 整理)

S*ST光明股改 谱写光明前程

□ 马越 徐光

6月14日S*ST光明(000587)公告修订后的股改说明会后,15日股票复牌,并连续三天交易日巨量封在涨停板上。市场对公司的股改方案做出了积极的反应。公司有关负责人表示,股票市场的表现,反映了广大流通股东对公司发展的强力看好,而公司要进入正常发展轨道,首先要迈过股改这道坎。

公司公布的股改修订案,增加了两项承诺,一是注资承诺为一九五投资承诺将在本次股权分置改革方案实施完成之日起18个月内,提出并经股东大会审议通过资产注入的动议,以包括但不限于定向增发在内的方式向上市公司注入净资产评估值不低于人民币20亿元的优质黄金矿产资源或其他符合《重组框架协议》规定条件的优质资产,且增发价格不低于公司破产重整停牌前20个交易日均价的90%,即11.98元/股;二是减持价承诺一九五投资所持公司股票自36个月锁定期届满后,通过证券交易所挂牌交易出售公司股票的价格不低于15元,该价格遇到分红、转增、送

股、配股等事项时,将进行除权除息调整,但不包含本次股权分置改革的转增事项。

九五投资的注资承诺重新燃起了投资者对重组的预期,打消了“重组怎么消失了”的疑虑,为本次股改增添了砝码。笔者查阅了2010年8月九五投资与光明集团签订重组框架协议的公告内容,协议规定,在S*ST光明经过破产重整、股权分置改革后,九五投资对S*ST光明进行资产重组,而注资承诺进一步明确明确了资产重组的时间,就股改与重组分步实施的问题,笔者询问公司负责人,公司有关负责人如此解释说,主要是考虑到进行重组程序复杂性,审批时间较长,为使S*ST光明尽快恢复交易,保护中小投资者利益,公司就第一时间推出了股改方案,以尽快使S*ST光明步入发展的正轨。

针对有部分股东质疑“不送股就不是股改对价”、“资产对价不是股改对价”等疑问,专业人士解释,这只是认识的误区,直接送股是股改对价一种形式,对于绩差公司,鼓励以

注入优质资产、承担债务等作为对价解决股权分置问题。

笔者走访了熟悉S*ST光明情况的有关人士,询问对S*ST光明股改方案的看法,均认为“资产对价+资本公积金转增”组合方案是S*ST光明目前唯一可行的方案并创了市场股改对价记录。公司有关负责人解释说,首先,S*ST光明作为市场上标准的壳公司,如果不在壳公司的基础上注入内容和题材,就算是推出高送股方案,市场也不会买账;其次,光明集团为化解上市公司债务危机避免退市,转给长城资产管理公司1650万股,在破产重整中又让渡了16%的股票,同时光明集团还要生存,还解决三千职工生存的问题,其它主要非流通股股份多数为抵债或者偿债获得,转增后成本高于流通股持股成本,因此,非流通股股东送股能力不足。那么通过存量股份之间的划转已无法得到各方满意的答案,只能以增量股份来调整流通股、非流通股及非流通股之间的权益比例,做到利益均衡。在兼顾了流通股、

非流通股及重组方的利益的基础上,为顺利启动股改、解决非流通股股东送股能力不足问题,最终形成现在的“资产对价+资本公积金转增”组合方案。

九五投资董事长朱要文先生在S*ST光明路演致辞中着力谈了S*ST光明的发展前景,让投资者充满了憧憬,“九五投资志在高远,志在做大做强上市公司,完善上市公司产业链,九五投资代付股改对价、参与S*ST光明股改仅是发展S*ST光明的起航之作。股改为S*ST光明带来新生的曙光,黄金珠宝行业是熠熠生辉之朝阳行业,九五投资接手S*ST光明后,将依法履行大股东的职责,维护全体股东的利益,专注于黄金产业,将以金叶珠宝为基础,努力将S*ST光明打造为集黄金探、采、选、冶及黄金珠宝设计、生产、批发、零售的全产业链的大型黄金珠宝企业集团。”

对公司而言,股改意义重大,S*ST光明股改是毕其功于一役,迎接光明的黄金产业。S*ST光明股改成功将实现从破产重整到黄金

珠宝产业的大转移,随着中国人越来越有钱,楼市限购,高端奢侈品消费量大增,黄金珠宝产业成为了传统产业的朝阳产业,迎来了历史性机遇;九五投资正在整合黄金矿产资源,按计划注入上市公司后,S*ST光明又将从黄金珠宝产业升级为全产业链的大黄金产业,黄金是硬通货,兼具投资和消费功能,全产业链的大黄金产业公司应给予更高的溢价。

从市场反馈的情况来看,流通股股东对S*ST光明股改方案反应非常积极。根据股权分置改革管理办法,如改革方案未获相关股东会议表决通过的,三个月后方可启动股改,且应在公告相关股东会议表决结果公告次日复牌,为保护广大投资者的利益,公司上上下下、方方面面高度重视、积极行动,争取以高通过率完成股改攻坚战,公司也希望投资者珍惜手中投票权,踊跃投票,支持股改,使公司尽快完成股改任务,进入正常的发展轨道。