

大消费缘何“失宠”

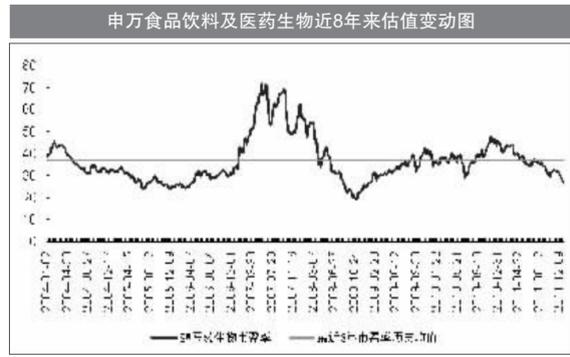
□本报记者 魏静

曾经,吃喝玩乐不仅是防御的代名词,还不时变为弱市进攻的代名词。在近两年的熊市征程中,大消费概念早已悄然“改头换面”,在机构抱团这一“后台”的有力支撑下,一些优质消费股更是相继创出历史或阶段新高,尽情享受了熊途中的“牛气冲天”。遗憾的是,2012年的“开门红”给人当头一棒,曾经的白酒、医药及旅游等优质消费股遭遇恐慌性的集中抛售。从机构争相抱团到突遭群殴,大消费概念股瞬间从“宠儿”变为“弃儿”,这仅仅是市场情绪一时失控的表现?还是大消费概念估值“挤泡泡”的一个开端?

众所周知,一个板块或多个板块突然出现单日的大幅下跌,除了受大盘影响外,其自身基本面及消息面所起到的作用相对更大。不过,当诸如古井贡酒、康乐药业等曾经的优质白马股,在2012年的首个交易日头也不回地朝着跌停板进军之时,相信多数

投资者都“傻眼”了。一来,吃药喝酒”这类大消费行业,基本面及消息面均未出现大的利空;二来,在“减税”的大背景下,大消费行业仍然具备偏暖的宏观环境。那么,“吃药喝酒”这一曾经蔚然成风的逻辑,突然遭“群殴”,或许更多是出自于情绪方面的影响。

当然,所谓的情绪,无非是资金看空市场进而大举套现的一种表现。从较短的视角来看,这一情绪,或更多是“狼来了”前半段故事反复上演后失望情绪的极致释放,毕竟存准率这一利好迟迟未能兑现而成交量又始终低迷未见放大;再加上还有久盘必跌的“紧箍咒”依然高悬其上。从稍长一点的视角来看,2012年经济继续减速向下,而货币政策层面的放松又低于预期;二次下调存准率一拖再拖,大规模的财政刺激也未出现,而转以以结构性“减税”的形式出现,整体而言2012年股市依然缺乏系统性的上升机会;加上新年伊始,管理层表态新股发行依旧,这无疑更加剧了资金的杀跌动力。



而放眼望去,经过一轮又一轮的系统性杀跌,大盘蓝筹股早已不具备大幅杀跌的空间及动力。一直处于估值洼地的银行股当前估值仅为6倍,其盈利又一直稳步增长,因而,在当前的关口,这些行业不具备杀跌的动力实属正常,其他在2011年遭“血洗”的周期类板块,也多如此。相较之下,大消费板块,以及中小板及创业板内部的一些高估值个股,自然就成为资金集中抛售的对象,

毕竟这些板块相对而言更具备杀跌的空间。有个问题不得不提,既然大消费概念从来都是“防御”的代名词,那么2010年及2011年大消费概念的逆市逞能,是否有透支未来数年业绩的可能呢?这中间是否也有炒作的成分呢?

从逻辑上看,食品饮料、医药生物及餐饮旅游这些行业的净利润增长率普遍不高,正常年份净利润同比增长幅度基本维持在

30%左右,而近两年这些增长相对稳定的内需型个股股价却呈跑步式前进,因此在周期类行业估值几乎跌至历史谷底之际,这些大消费板块及个股的估值水平普遍只是跌至历史均值下方。统计显示,在当前全部A股12.19倍的市盈率水平下,申万医药生物、食品饮料、餐饮旅游及商业贸易指数最新估值分别为26.71倍、27.08倍、36.18倍及19.72倍。横向来看,其与全部A股的估值溢价率都超过200%。纵向来看,目前这些行业的估值水平较近8年以来的平均估值下行不到30%,离历史估值底还有一定的距离。

不过,一个交易日板块的集体大跌,并不一定意味着相关板块系统性下跌的开始。我们不排除2012年首个交易日资金概念的逆市逞能,是否有透支未来数年业绩的可能呢?这中间是否也有炒作的成分呢?

农产品批发价格显著反弹

■指标气象站

□本报记者 李波

在持续回落三个月后,国内农产品批发价格指数在2011年12月出现显著反弹;不过,国际大宗商品价格当月继续震荡下行。

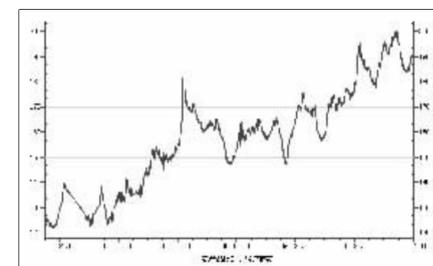
据农业部公布的数据显示,12月以来农产品批发价格震荡上行。截至12月31日,农产品批发价格指数收报189.90点,较11月30日的184.20点上升逾5个点。22个省市的生猪价格也从11月底的16.56元/千克升至2011年12月30日的17.25元/千克,但仍低于三季度接近20元/千克的高位。

农产品批发价格指数在经历了2011年9、10、11月连续三个月的下降之后,于12月出现显著反

弹。农产品批发价格指数在2011年9-12月分别环比下降0.61%、4.70%和1.18%,通胀水平也随之显著回落;而2011年12月则上涨3.09%,反弹幅度显著。由于2012年春节较以往有所提前,因此元旦和春节双重假期的叠加效应对2011年12月的农产品价格指数构成推升。

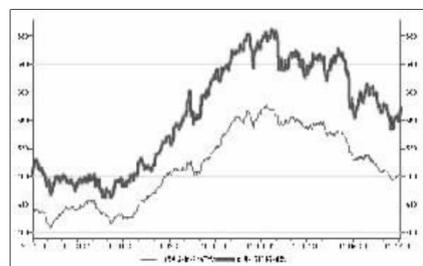
国际大宗商品价格方面,由于欧债危机迟迟未得到解决,全球避险情绪持续位于高位,国际大宗商品价格在2011年12月震荡下行。截至2011年12月30日,CRB现货指数和期货指数分别收报482.01点和563.00点,分别较11月30日的489.92点和584.22点出现不同程度的回落。

2011年12月农产品批发价格指数显著反弹



分析人士指出,2012年元旦和春节的时间间隔相对较短,两大节日的扰动令国内农产品价格在2011年12月出现反弹实属正常,并且当前指数与2011年9

2011年12月CRB现货期货价格指数整体回落



月份的年内高点相比仍有不小距离,对于国内通胀可能造成的压力并不是特别大。而大宗商品价格在2011年12月持续回落,进一步减轻了来自海外的输入型通

内外隐忧仍存 港股后市坎坷

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

新年新气象,美股市场在2012年的第一个交易日走高,给全球金融市场以及投资者带来振奋。欧洲方面,由于德国的制造业数据表现良好,投资者对欧债危机的担忧情绪亦得到了纾缓。但是,鉴于投资者对后市的信心恢复需要一定的时间,而且虽然在经济数据方面普遍呈现向好状态,但是真正的危机解决办法还处于不明朗的状态。因此,市场上的投资热情,以及投资积极性依然受到压制。港股市场在新年第二个交易日受到内地A股疲弱拖累,高开低走,恒生指数收报18727.31点,下跌0.8%。

市场上的避险情绪出现回落,避险资产短期内承受了较为明显的沽压,美元指数连续回落至80水平下方后获得支撑,欧洲危机前景的不明朗以及美国非农数据公布前,投资者依然保持谨慎。从技术走势上看,美指跌至79.5水平附近,倘若接下来能守稳该水平则后期仍有望继续上行,否则将继续回试79水平支撑。

美国以及中国公布的制造业PMI数据表现强劲,德国公布的失业率数据也有所好转,投资者的注意力开始由欧债问题转移。不过,意大利的国债收益率在7%的心理关口下方徘徊,西班牙预算赤字规模也有抬升趋势,以及希腊的经济衰退造成债务

削减上的困难等等,一系列的问题依然无法令投资者对欧债问题的前景放宽心。尽管欧洲央行向欧元区银行体系注入了新的资金,但对市场形成的提振效果却极其有限。虽然短期内美国的非农数据吸引了投资者的注意力,但后期市场的焦点仍将围绕欧债问题展开。

美国本周末将公布12月的非农就业数据,而之前一段时间公布的其他经济数据大多表现令市场较为满意,投资者对美国前景的乐观希望复燃,经济者的注意力开始由欧债问题转移。美国经济的长期增长深受欧债危机拖累之苦,而美联储也因整体局势欠缺明朗性而在经济刺激政策上保持观望态度。如今,美国的

经济增长趋势愈发明显,虽然欧债危机对欧洲经济以及全球经济形成明显的拖累,但美国能够在困境中维持前进的步伐不变,仍然给投资者带来较大的振奋。美联储近期公布了去年12月13日议息会议纪要。纪要表明,在定于2012年1月24日到25日召开的下次政策会议上,美联储官员将首次公开各自对联邦基金利率的预期。利率的方向如何将进一步显示出美联储在货币政策上的动向,而市场更加对美联储将适时推出更多的经济刺激政策产生乐观的预期。美股市场受利好刺激上升,不过短期的上涨累积大量的沽压,投资者仍需谨慎。

港股市场在受欧美股市的利

好提振后开门红,但昨日内地A股市场疲软,以及短线的获利了结沽压还是给港股市场带来较大的压力。目前,港股投资者对欧美局势发展关注的同时,更加注重内地政策面的细微变化,在内地经济增长不断放缓的趋势日渐显现的当前,内地政府继续维持稳健的货币政策,这无疑令投资者心头阴霾加重。此外国际油价的攀升趋势,也令市场对通胀的预期再起,多重压力下,港股投资热情以及信心都难以提升,因此港股的后期走势更显得坎坷。从技术走势上看,短期恒指的走势仍处于上升通道之中,不过随着外围环境的不确定性增强,能否继续稳固还需观察,但从周线上看还是偏向乐观。

货币环境改善 先防御后进攻

□华泰证券 王佩艳 李晶

本周三是2012年新年开市第一天,但元旦假期外盘的红火和国内PMI数据的弹升也仅仅只带动A股小幅高开,而在随后全天大盘的走势中,前期强势品种继续补跌,2011年表现优异的食品饮料板块周三位居跌幅榜首。虽然没有走出完美的开局,但我们认为2012年市场无论是宏观货币环境还是微观货币环境可能都好于2011年,基于我们对市场走势和节奏的判断,建议采取先防御后进攻的策略,在积极财政政策和通胀回落中寻求行业投资机会。

经济物价步入双回落时期

当前的经济环境决定了在未来一定时期内两大增长动力都面临经济转型带来的趋势性减弱。国内以房地产为主的投资拉动模式受到资源约束以及社会性因素的影响,其拉动力明显趋弱。欧债问题的长期化对出口拉动也将确定

性减弱。在新的增长模式未建立起来之前,消费和新兴产业难以弥补由出口和投资减弱带来的增长缺口,经济增速将下台阶运行。

下行放缓的经济运行周期有助于减缓需求层面的通胀压力,持续减弱的货币条件也将有助于从食品价格看,粮食产量的持续增产有助于粮食价格涨幅的稳定。伴随着生猪存栏的持续回升,供给的增大以及较大的基数效应,猪肉价格的周期性波动对2012年CPI的影响将趋于减弱。结合翘尾因素和新涨价因素看,2012年CPI的翘尾因素有望在1.1%左右,较2011年水平下降1.3个百分点。其中,上半年平均在1.9%左右,下半年平均在0.3%左右,月度高点将在1月份,幅度在2.9%左右。从新涨价因素看,我们预计2012年将在1.7%-2.5%的区间波动,结合翘尾因素的预计,2012年年度CPI涨幅预计在2.8%-3.6%的区间,中值在3.2%左右。

政策腾挪空间有限

2011年三季度,我国外汇储备增量较二季度骤减,仅增加42亿美元,2011年9月份以来更是出现连续减少的情况,而二季度我国外储增量为1500多亿美元,外汇储备的下滑使得人民币市场投放的压力有所减小。国内市场的信贷仍然紧缩,且经济下行风险较大,随着通胀峰值过去,下调存款准备金率成为政策选择,市场将此举措为货币政策转向的标志。

但货币政策的腾挪空间将有限。2008年金融危机后,为刺激经济增长,2009年配合4万亿投资计划的信贷政策大幅宽松,全年信贷投放达到9.5万亿元,大幅刺激了货币供应量的增加,当前M2与GDP的比值已经位于历史高位,即使政策转向宽松,由于存量货币投放过多,货币压力仍然较大,再次大幅放松信贷的可能性也较小。此外,考虑到物价短期仍然有压力,目前实际利率仍是负利率,

未来微调放松的主要手段是下调存款准备金率,预计存准率有望调整四次以上。

先防御 后进攻

我们统计了市场研究员的一致预期情况,当前自上而下的2012年上市公司业绩预测显示,悲观情境下的业绩预测增长大约在10%,乐观的情景大致在18%。分类的预测显示,周期性行业盈利下滑面临较大的不确定性,出口型行业下滑将比较明显,消费性行业的毛利率有望改善。总体看,业绩拐点可能出现在2012年三季度。

不过从市场走势来看,2012年无论是宏观货币环境还是微观的货币环境可能都好于2011年,资金状况的好转有望适度提高目前的估值倍数。目前全部A股的PE水平为12倍,沪深300指数为10倍,已经低于2005年和2008年低点的估值水平,行业估值水平也处于历史的低位,基本上反映了

未来业绩下滑的预期。随着估值的回落,一季度如资金面略有好转,估值修复行情有望再度展开,但实质性货币政策宽松效应未显现之前,反弹空间不宜期待过高,预计随着经济见底和政策累积效应的显现,三季度市场有望再度走强,总体上我们对2012年的市场持谨慎乐观态度。

2012年是中国经济增长模式亟待转型的一年,在货币政策腾挪空间有限的背景下,财政政策将在增长方式的转变中扮演着重要的作用;2012年是通胀回落的一年,上下游的价格关系导致部分行业受益于通胀回落毛利攀升。基于我们对市场走势和节奏的判断,建议采取先防御后进攻的策略,在积极财政政策和通胀回落中寻求行业投资机会。建议关注食品饮料、纺织服装、旅游、信息服务、信息服务、医药、零售、节能减排、智能电网、特高压、通讯设备、智能交通、安防等行业和细分行业。

策略汇

高华证券:一季度末二季度初A股或复苏

预计A股表现复苏可能出现在2012年一季度末/二季度初,尽管由于政策存在不确定性而且A股表现对政策调整的敏感性相对较高,这个时间点可能难以预测。除了已经处于历史低点的市场估值以外,我们对2012年一季度末/二季度初的情况预测如下:

更显著的政策调整将推动市场。在市场估值降至极低水平而且实体经济中流动性充分放松(贴现票据的收益率降至4%左右或更低)之后,政策方面的一些显著调整激发了2008年底/2010年中的市场上涨行情。

目前政策调整过程一直是渐进式的,而且我们预计到2012年一季度末/二季度初中国CPI同比通胀率将降至3%左右,这应会进一步缓解政府对政策放松时间过早、力度过大可能会增加通胀压力的担忧,并为采取比之前更有力的促增长政

策创造空间。届时实体经济中的流动性应放松到限制性较低的水平,而这应会使经济基本面企稳。

在我们看来,进一步缓解目前商业面临的困境并推动增长复苏需要实体经济进一步放松,而且根据历史水平分析,商业贴现票据的收益率应降至4%左右或更低才能使增长再度加速。

需要进一步澄清的一点是欧债危机对A股市场的影响。欧债局势是2011年中以来抑制A股表现的最重要因素之一,而且我们认为欧盟问题长期存在的因素应已基本体现在股价之中。如果欧债问题的进展更为积极,那么应会改善A股市场情绪,而且如果欧债问题较预期出现恶化,则可能导致A股市场出现短期下挫。最后,中国更迅速有力的政策回应也将会推动A股市场更早期地复苏。

长江证券:短期市场情绪或现转机

上周公布了两个重要经济数据,即2011年12月的制造业PMI与11月的工业库存同比数据。这两个数据表明当前经济调整趋于缓慢,这与我们对经济见底的时间延后的判断是一致的。最新的官方制造业PMI重回50以上,为50.3。由于此前市场对经济下行的预期较强,上月数据的回升略好于预期,也表明在预期政策放松与节前情绪转变的双重影响下,企业家对经济快速下行的担忧在减弱。

经济数据佐证了经济调整趋缓,这将导致经济见底的时间延后,我们认为本轮经济底部出现在三季度的概率较大。经济的中期下行决定了市场中长期来讲并不乐观。但是,短期来看,我们认为制造业PMI重回临界值50以上,表明企业家前期对经济快速下行的担忧有一定的边际改善,利于短期市场情绪。同时,进入新的一年,传统的季节性也会带来流动性的环比改善,所以1月份的行情会相对更为乐观。

海通证券:流动性改善“第二枪”将打响

虽然上周银行间市场的资金利率飙升(12月31日的7天加权平均价格已经达到了6.3%以上),但主要是跨年度的季节性原因。实际总体银行间的资金面并不紧张,银行间交易员反映,目前的资金并不像2011年6月或者春节时那么难借。

银行资金面趋缓的直接原因一部分是此前“降准”释放接近4000亿流动性,一部分是年底财政存款从央行回归商业银行。与银行间市场资金改善相呼应的是信贷数据。从12月的新增信贷看,预计规模在6000亿左右,相比较之前有边际改

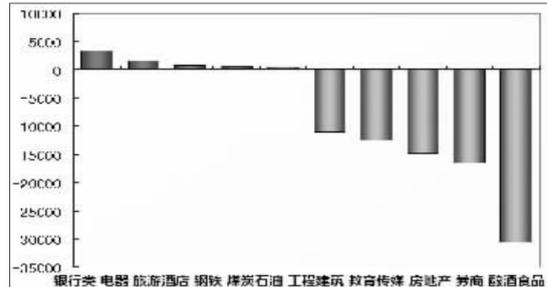
善。而从2012年的新增信贷情况看,市场普遍预测在8.0-8.5万亿左右规模。参考历史上新增信贷的分布情况,每年一季度是新增信贷投放的高峰,因而2012年一季度新增信贷较前期放量是大概率事件。我们预计春节前“二次降准”概率较高,外加12月新增信贷数据、PMI数据均偏正面,以及一季度传统信贷高峰,料A股市场在2012年新年后有反弹。行业上我们看好受益流动性改善,估值偏低的地产、银行,此外还有政策受益的种子行业。(曹阳整理)

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十

代码	名称	收盘价(元)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)	涨幅
601166	兴业银行	12.50	41407.76	36148.82	5258.94	-0.16%
600028	中国石化	7.36	29450.55	24269.44	5181.11	2.51%
601818	光大银行	2.89	18156.50	13289.55	4866.95	0.35%
000651	格力电器	17.50	27244.15	24239.58	3004.57	1.21%
600111	包钢稀土	37.61	39715.84	36987.27	2728.57	-0.05%
600010	包钢股份	4.15	15666.70	13079.03	2587.68	0.73%
600599	熊猫烟花	11.28	3586.75	1311.50	2275.25	10.05%
601991	大唐发电	5.25	4340.26	2503.11	1837.15	1.74%
000970	中科三环	20.13	11699.50	9932.53	1766.97	0.70%
000895	双汇发展	67.01	8666.71	6988.13	1678.58	-4.20%

行业资金净流入(出)金额 单位:万元



沪深两市资金净流出15亿元

1月4日上证指数高开低走,全日下跌1.37%,以2169.39点收报,让期待开门红投资者遭遇了“倒春寒”。当日深成指下跌2.50%,收于8695.99点。同时,中小板指数下跌2.65%,创业板指数下跌3.07%,明显跑输大盘。在成交量方面,当天沪市成交406.33亿元,深市成交391.05亿元,两市合计成交额为797.38亿元。

从资金流向来看,沪市主力资金呈现大幅净流出状态。据大智慧统计,周三沪市A股资金净流出14.11亿元,沪市B股资金净

流出13.51亿元,深市A股资金净流出1.49亿元,深市B股资金净流出483.55万元,两市资金合计净流出15.55亿元。

在众多行业板块之中,酿酒食品、券商和房地产行业资金流出情况最为明显。其中,酿酒食品行业资金净流出金额最多,达到3.05亿元。同时,券商和房地产行业资金净流出金额分别为1.64亿元和1.46亿元。与此形成对照的是,银行、电器和旅游酒店等行业呈现资金净流入,净流入金额分别为3438万元、1609万元和875万元。(孙见友)