



估值差异收敛或为A股转强前奏

■本报记者 龙跃

最近一段时间,以创业板为代表的小盘股以及以食品饮料为代表的消费股进行了重点配置,这一行为的结果就是上述两类股票的估值明显处于市场的最高端。过高的估值终究会进行回归,这也很好地解释了近期多个股下跌的主要原因。而作为这一解释的注解,我们可以发现,周一银行、地产甚至钢铁等低估值板块均没有出现显著下跌。

估值上演“差异归零”

本周一沪深股市再度调整,重灾区是创业板。截至收盘,创业板指数下跌4.83%,盘中创出633.31点历史新高。创业板最近几个交易日的走势令很多人感到失望。在经过去年年底的持续下跌后,不少投资者原本认为相关个股会伴随整体市场在1月份出现比较明显的反弹,但自1月6日至1月16日,尽管沪指累计上涨了2.69%,创业板指数却仍下跌了4.95%,而且创出历史新高。

“苦主”并非只有创业板股票。实际上,伴随创业板大幅下跌的同时,周一还有一类股票也跌幅居前,那就是消费概念股。从几个消费股龙头看,周一贵州茅台下跌了5.98%,伊利股份同样下跌了5.98%,而古越龙山跌幅也超过了4%,此外还有大量的医药股跌幅超过5%。

显然,在最近的这一轮下跌中,弱势品种没有明显的行业差异,也不存在明显的大小之别。但他们仍然存在一个显著的共性,那就是阶段估值过高。实际上,在最近两年,或者为了对经济转型升级,或者为了对经济下行防御,

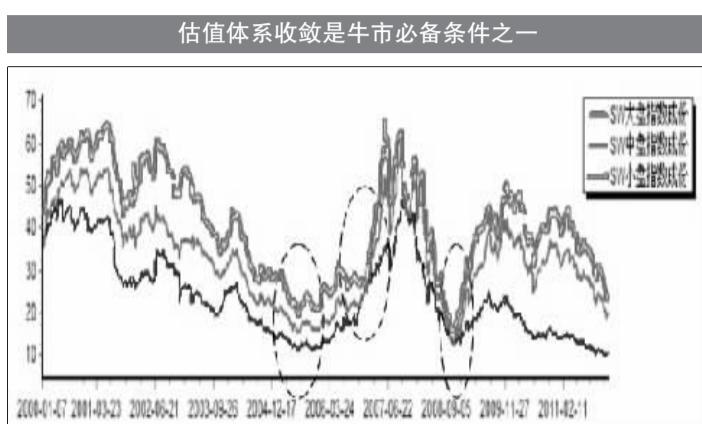
资金对以创业板为代表的小盘股以及以食品饮料为代表的消费股进行了重点配置,这一行为的结果就是上述两类股票的估值明显处于市场的最高端。过高的估值终究会进行回归,这也很好地解释了近期多个股下跌的主要原因。而作为这一解释的注解,我们可以发现,周一银行、地产甚至钢铁等低估值板块均没有出现显著下跌。

市场反转的重要条件

投资者对“时尚差异归零”的走势不应该感到恐慌,也不应该感到陌生。实际上,仅从最近十年看,A股每一次由弱转强的过程,都伴随着估值体系“时尚差异归零”的发生。

以申万大盘股指数、中盘股指数和小盘股指数为观察标的,可以发现,最近十年这三个板块的估值有三次出现过明显的收敛走势。第一次发生在2005年的7月份,第二次发生在2006年的11月份,第三次发生在2008年的11月份。对应于这三次估值收敛,A股市场在2005年6月形成了998低点,在2006年11月展开了奔向6000点的加速上涨,在2008年10月底形成了1664点低点。

不难发现,时尚差异归零,或者说估值收敛,是最近十年A股市场由弱变强的重要前奏。其实,理解这一前奏并不困难。估值更多反映的是一种市场偏好,而当市场对某一类股票的偏好过高时,其实也就意味着非理性风险在不断孕育,对于整体市场而言,这也意味着估值体系进入到一种不健康的状态中。按照价格总是围绕



价值波动的理论,当不健康的状态达到极致的时候,市场纠偏的程序就会自动运行,而当纠偏达到相对健康的状态后,系统性向上机会也会随之产生。

风格转换是上半年主旋律

回到当时的A股,再迟钝的投资者也应该能感觉到“时尚差异归零”的程序已经再度开始运行。对于本次估值调整,观点有二:其一,当本次市场估值体系再度回归到健康状态时,系统性上涨机会将大概率出现;其二,当前的估值体系调整只进行到半山腰,还没有到收官阶段。

一方面,以创业板为代表的小盘股估值仍然保持着较高溢价状态。统计显示,截至本周一,申万小盘股相对于大盘股的市盈率溢价幅度仍然高达125.83%,而最近十年这一溢价幅度的均值为83.04%,极小值为负值。这意味着,小盘股估值溢价仍有向下回归的空间。同时,考虑到2011年以来创业板为代表的小盘股ROE降幅居前,以及资金集中配置后面临

的流动性困境,小盘股估值进一步下行也仍然存在较强的的动力。

另一方面,大盘蓝筹股已经

进入绝对底部区域。这既体现为多数蓝筹股不足10倍的市盈率估值,也体现在其拒绝下跌的走势中。最典型的例子就是地产股,尽管当前调控压力丝毫不减,房价下跌显山露水,地产开发企业都面临不同程度的资金链紧张状况,但万科、保利地产等低估值一线地产股最近两个月始终拒绝调整。

小盘股估值泡沫仍待挤压,大盘蓝筹股股价跌无可跌,这一鲜明对照的结果可能主导今年上半年的市场运行。或者说,今年上半年市场风格转换或将持续演绎,从“一九”,到“二八”,再到“三七”,直至A股重新获得系统性上涨的契机。

创业板又现新低 跌停潮涌现

■本报记者 魏静

量能的无以为继以及利好的迟迟未兑现,共同推动了本周一两市的跳水行情。在主板市场掉头向下的影响下,小盘股再现恐慌杀跌的状况,创业板指数昨日暴跌近5%,盘中再创历史新高。

截至16日收盘,创业板指数下跌4.83%,报收633.91点,该收盘点位及盘中低点633.31点均创出历史新高;中小板综指同样也遭遇了集中的杀跌,该指数昨日大跌3.80%,报收4558.95点,也再度逼近33个月以来的低点4467.32点。

在主要指数再度大跌的大背景下,个股再度遭受恐慌性的杀跌,小盘股再现集中的跌停潮。创业板昨日正常交易的275只成分

股中,仅有5只个股实现微弱的涨幅,有多达268只个股出现下跌,其中封住跌停的创业板个股多达23只,全日跌幅在5%以上的创业板个股多达125只。中小板方面,昨日正常交易的620只中小板个股中,有16只逆市上涨,哈尔斯更强势涨停;当日有多达600只中小板个股出现下跌,有多达25只中小板个股封死跌停板,当日跌幅在5%以上的中小板个股多达185只。

分析人士指出,尽管上周两天百点的上涨,一度重燃市场做多热情,但量能的无以为继以及利好的迟迟不能兑现,令反弹行情无奈夭折,在此背景下,估值较高的小盘股将首当其冲成为资金杀跌的集中对象,提醒投资者注意规避风险。

交运“探底”信息“登顶”

成交占比“一底一顶”揭秘资金偏好

■指标气象站

本报记者 魏静

上周前两日的百点急涨,一度令人憧憬逼空行情的高度。然而,随着量能的逐步萎缩以及利好的迟迟不兑现,股指接连大幅下挫,目前已回吐了上周的多半涨幅。短期来看,安全边际再度成为场内资金的重要选股准则。在大盘股趴着不动、小盘股急速跳水的大背景下,我们不妨从行业板块的成交金额占比这一指标去窥探资金可能存在的偏好,从而做到规避风险。而统计显示,申万交通运输行业指数周成交金额占比继续在历史底部区域徘徊,近期调整较为剧烈的申万餐饮旅游指数周成交金额占比也处于历史底部区域;与之相对的是,申万信息服务指数周成交金额占比继续在历史高位运行。

交通运输 成交占比底部徘徊
通过对申万23只行业指数周成交金额占全部A股周成交金额的比重进行统计,我们发现目前该指标偏离历史均值水平最大的为交通运输行业,其中包括海运、公路、港口等子行业。

据统计,截至上周五(1月13日),申万交通运输行业周成交金额占比为2.03%,大幅低于6年多以来的平均水平5.15%;即便与该平均值减去一个标准差得出的均值下限值3.24%来比较,2.03%的水平也远远低于均值下限值。

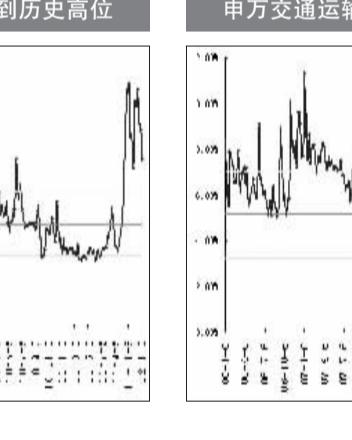
事实上,自2011年6月以来,该行业指数的周成交金额占比就一直偏离均值下限较远;二级市场上,该行业指数同期也呈现出趋势性调整的走势,期间几乎没有出现过像样的反弹。申万交通运输指数自2011年6月1日以来的累计跌幅高达28.70%,而曾经的明星股中国远洋同期则暴跌50%,股价基本腰斩。

不过,在过度偏离历史均值半年之后,该指标向均值附近回归的动力也在悄然累积。近期高速公路等收益较为稳定的板块就一度出现过脉冲的行情。因此,某种程度上来看,未来申万交通运

行的成交金额占比继续在历史底部区域徘徊,近期调整较为剧烈的申万餐饮旅游指数周成交金额占比也处于历史底部区域;与之相对的是,申万信息服务指数周成交金额占比继续在历史高位运行。

信息服务 成交占比达到顶点
与因缺乏活跃资金而导致成交金额占比跌至谷底形成鲜明对照的是,申万信息服务指数的周成交金额占比急剧攀升至历史新高,这显示出资金对该板块炒作有过度嫌疑,短期或应适当回避该板块的调整风险。

据统计,截至上周五(1月13日),申万信息服务指数周成交金额占比为6.23%,大幅高于6年多以来的历史平均值3.84%;即便与



信息服务成交占比达到顶点

与因缺乏活跃资金而导致成交金额占比跌至谷底形成鲜明对照的是,申万信息服务指数的周成交金额占比急剧攀升至历史新高,这显示出资金对该板块炒作有过度嫌疑,短期或应适当回避该板块的调整风险。

据统计,截至上周五(1月13日),申万信息服务指数周成交金额占比为6.23%,大幅高于6年多以来的历史平均值3.84%;即便与

该平均值加上一个标准差得出的均值上限值5.01%相比也超出甚远。实际上,该板块成交金额占比的急速拉升,始于2011年9月底,随后急速拉升,并一度创下9.10%的历史新高,近几周虽然有所回落,但仍处于6年多以来的历史高位。二级市场上,随着9月底10月份软件及传媒类个股受到暴炒,该行业的成交金额占比急速攀升;未来这一指标向均值下方回归或也将是趋势,提醒投资者注意控制风险。

百点冲刺耗尽体力 负重“大象”走不远

■本报记者 魏静

上周两个交易日的百点急冲,一度重燃市场做多热情,煤炭、有色等大盘股更不负众望成为本轮反弹行情的主力军。然而好景不长,两天的逼空之后,市场并未迎来预期的利好兑现,在失望之余投资者更多转为观望态度。于是两市成交量渐次萎缩,单日大跌幅再度接连上演。昨日市场继续呈现“权重股护盘,小盘股杀跌”的特征。目前,尽管金融等大盘股还在苦苦撑场,但是在宏观经济增速持续下行的背景下,大盘蓝筹股盈利下滑的风险还未完全释放,仅靠估值优势,这些负重累累的大盘股或许真的

很难带动大盘走远。

大象弱市护盘 反弹充当急先锋

2132点诞生的反弹行情中,大盘股成为先锋力量,申万采掘、有色金属指数两个交易日分别累计上涨11.79%及10.71%,煤炭股中有6只个股连续两个交易日强势涨停。尽管随后大盘反弹无力,小盘股再度集体跳水,但大盘股依然岿然不动,承担着“护盘”的作用。

昨日,在上证综指再度下跌逾30点的背景下,金融股再度承担起护盘的神圣使命。申万金融服务指数全日仅微跌0.66%,几只券商及银行股更逆市出现微涨的局面;申万黑色金属及采掘指数

全日也仅分别下跌1.58%及2.15%,八一钢铁更逆市上涨3.94%,几大传统钢铁股跌幅也均在1%之内,煤炭股多冲高回落,但也有5只煤炭股逆市上涨。

分析人士指出,在2200点关口,有色煤炭及金融股等大盘股反弹先行,更多是出于其较低估值水平的支撑;而当市场再度掉头向下时,估值底给其提供的安全边际,也令这些板块表现较为抗跌。

盈利继续下滑 负重大象能走多远

近段时间,大盘股进可攻退可守的特性,主要源于其处于历史底部估值水平的支撑。然而,需要指出的是,在大象反复护盘

的背景下,掩藏的是大盘股盈利继续下滑的宏观大背景。预计在缺乏基本面支撑的背景下,仅仅依靠估值的提振,负重“大象”很难走太远。

近期,中金公司在一份对A股行业盈利风险预测的报告中更指出,通过对行业景气度、财务指标质量以及ROE这三方面进行分析,发现2012年周期股行业景气度下滑风险最大,主要包括与房地产投资相关的煤炭、有色、钢铁、建材、化工及机械等板块,以及在通胀下行阶段毛利率下滑最快的石油天然气、水泥、林业造纸及包装和商用车等板块。

从主要财务指标来看,农业、酒店旅游及餐饮、化工、汽

车及零部件、航空、食品饮料和煤炭等行业的五项指标排名居前,这说明这些行业的财务报告各项指标均处于历史较好水平,盈利能力也较为稳定;相对而言,家庭耐用消费品、医疗保健、公路铁路运输、有色金属、零售、其他建材和家电等行业排名次之;而航运、交通基础设施、软件及服务、机械、林业造纸与包装、房地产、电子元器件行业排名靠后。

根据上述分析结果,煤炭、有色这些周期大盘股2012年盈利依然会继续下滑,在此背景下,大盘股出现趋势性上升行情的概率极低,即便出现反弹,也只是交易性的机会,因而提醒投资者不要对反弹期望过高。

期指再现杀跌 多头转战下月合约

1月16日IF1201多空主力席位前十位持仓情况

名次	会员	持多单量	比上交易日增减	持空单排名			
				名次	会员		
1	国泰君安	1872	-678	1	国泰君安	4885	-122
2	海通期货	1426	115	2	中证期货	4646	-538
3	华泰长城	1387	-377	3	华泰长城	2007	-275
4	广发期货	1303	-92	4	海通期货	1663	-799
5	南华期货	1257	-3	5	银河期货	1643	130
6	光大期货	1232	-1333	6	上海东证	1370	25
7	中银万国	1024	307	7	中银期货	1085	-69
8	浙江永安	919	-40	8	南华期货	1011	38
9	浙商期货	878	80	9	光大期货	1004	-370
10	银河期货	856	-100	10	中银万国	629	-86

■本报记者 熊峰

期指四个合约16日再现大跌。业内人士分析,昨日的杀跌使得多头近期股指走势信心减弱,开始寄希望于下月合约IF1202。

将于本周五交割的主力合约IF1201昨日日报收2352点,较上一交易日结算价下跌59.6点,跌幅为2.47%,持仓减少3489手至27962手;IF1202合约日报收2359.4点,下跌61.2点,跌幅为2.53%;IF1203合约日报收2369点,下跌61.2点,跌幅为2.52%;IF1206合约日报收2392.8点,下跌56点,跌幅为2.29%。

从持仓量来看,期指总持仓昨日增加1333手至55210手,继续保持在较高水平。据中金所16日公布的持仓数据显示,主力合约1201多空主力均加速移仓。前20席位多头减持2886手至19118手,空头大幅减持2304手至24452手。下月合约IF1201持仓增加4429手,其中前20席位空头大幅增持4030手至15061手,多头增持3242手至11859手。

具体来看,1201合约上,空头主力多以减持为主,多头主力中不乏短期看多资金,申万期货增

持多单307手,上海东证、信达期货席位增持多单在200手之上。但是大期货席位昨日大举减持1201合约多单1333手,却仅增持1202合约多单211手,说明不少多头资金已经选择离场。传统的空军主力中证期货席位虽然让出了1201合约头把交椅的位置,但在1202合约上大举加仓1134手空单,以4277手空单占据第一位置,空头势力仍不可小视。

东方证券高子剑认为,本周五即将交割的1201合约昨日平均升水幅度在0.5%之下,说明多头比较理智,并没有出现

1112合约交割时高升水的狂热场面。而1202合约全天的平均升水幅度为0.81%,说明多头还是比较看好春节后的股指走势。“考虑到2月合约到期时间较长,并且中间还有春节长假,所以这样的升水幅度并不高”,高子剑分析。

但中证期货研究所副总经理刘宾认为,昨日期指的杀跌引发的多头信心不足可能导致抵抗脆弱,除非管理层出台实质性利好提振,否则反弹前景难以乐观。

1月新股“八上五破”

江南嘉捷上市首日下跌11.37%

■本报记者 曹阳

1月16日,江南嘉捷于沪市主板上市,开盘