

跳水不惊 慢牛你大胆地往前走

CPI重回3时代,是“真降”还是“假摔”? A股经历惊魂跳水,回调蓄势后能否再战2500点? 本期财经圆桌邀请摩根士丹利大中华区首席经济学家乔红、融通创业板指数基金经理王建强和华龙证券高级投顾吴晓峰三位嘉宾,就此展开讨论。

放弃保八 良性发展

中国证劵报:2012年我国GDP增长目标为7.5%,这是八年来我国GDP预期增长目标首次低于8%。如何看待GDP放弃“保八”?

乔红:我认为可以从以下两方面去理解:一是为了与“十二·五”规划设定的7%经济增长目标相衔接。从经济增长的稳定性来看,维持现在状态稳定地过渡到7.5%是比较好的,不能指望今年GDP继续保持8%,后几年变成7%、6%,这样不利于保持经济的稳定。二是2011年政策偏紧带来的需求增速下降已经开始显现。2011年由于经济过热还没有完全消退,所以去年GDP的增长目标定为8%,但今年通胀已经开始下降,在紧缩政策作用下,从去年四季度开始到今年一季度,经济回落已经开始显现,现在定7.5%这样一个稍低一点的目标也是基于接受事实,同时也考虑到了外围的不确定性。

此外,我们还可以领会到中央政府的良苦用心,就是在面临政府职能转变的过程中,地方政府不必非得用GDP来证明自己,在最后一任政府换届过程中还是需要保持稳定,地方政府用不着特别激进地去搞GDP竞争。据了解,各地方政府的GDP数字可能还在两位数以上,而且是偏向13%以上。现在中央政府把GDP目标调下来一点,毕竟对地方政府竞赛式的行为能有所限制。中国证劵报:2月CPI同比上涨3.2%,创20个月新低,CPI重回3时代,是“真降”还是“假摔”?总理在政府工作报告中提出的全年CPI涨幅控制在4%左右能否实现?

乔红:2月CPI重回3时代,有人认为这是受春节因素的影响,是“假摔”;但如果我们把1月、2月

合起来看的话,仍然还能看到物价下降的趋势。我认为这个趋势并不是短期季节因素造成的,导致物价水平下降最重要的因素,还是去年下半年以来货币政策偏紧导致总需求增长下降,这是真正的价格下降的主因,而不是春节因素。

从现在实体经济中的融资成本 and 流动性水平来看,需求在短期之内的恢复速度还不是特别快,所以我们对上半年的通胀下行还是比较有信心。从输入型通胀的角度看,虽然现在大宗商品趋势、原油价格变化还有一定的不确定性,但我国有成品油价格形成机制发挥作用,即使发生“黑天鹅”事件,我国所遇到的风险可能也会远低于其他国家,所以,我们认为全年CPI实现4%以下是大概率事件。

慢牛行情起步

中国证劵报:长期以来,通胀无牛市”屡屡被市场验证。如今CPI重回3时代,创20个月新低,挥别高通胀,坐享低估值,A股能否走出大级别行情? 今年整体运行格局如何?

王建强:我个人认为A股今年将走出“慢牛”行情,是否能走出大级别行情在目前时点来看迹象并不明显。当前股市整体估值水平较低,处于相对安全的位置,在实际利率水平逐渐下降的过程中,流动资金的配置方向逐渐向高风险资产移动。我认为更为明确的长期趋势,将在四季度或明年初得以明晰。

今年整体运行格局受经济基本面的变化影响较大,从年初到现在,季节性复苏及流动性的阶段性改善带来的估值部分修复已基本完成。在年报季报公布高峰期,回避业绩下降风险较大的周期类资产,选择业绩增长较为稳

定的消费类资产是正常的调整,但是下半年还是受经济恢复影响比较大的周期类资产和成长类资产会有较好表现。

吴晓峰:欧债危机、地缘政治等外在因素在2012年处于剧烈动荡中,是A股面临的重大外围不确定因素。此外,中央主动下调经济增速,货币政策放松力度或将低于预期,也将减弱行情发展的力度。所以我们认为全年证券市场运行的格局应是震荡构筑中长期底部区域,指数的波动幅度会加大,估值修复对指数的贡献有限,成长性溢价仍是最具吸引力的主题。在货币政策微调背景下,我们相对看好一季度乃至上半年的市场表现,2500点以上则更需要基本面改善支撑。

中国证劵报:本周三A股惊魂跳水,回调蓄势后能否再战2500点? 哪些品种有望担当冲关主力军?

王建强:以一年的时间跨度来看,我完全不担心不能突破2500点的问题,目前突破较难的主要原因还是投资者普遍对于二季度经济触底后的复苏幅度心存疑虑。但是我相信,投资者的预期在二季度中后期或者三季度将得到修正,市场整体估值水平将继续恢复。从板块来看,我认为房地产、证券、保险等行业将是突破2500点的主要动力。

吴晓峰:目前股指处于2500点之下的战役,从50ETF、超大盘指数、分级基金等反映一线蓝筹的各类品种、指数来看,的确处于明显的疲弱走势。即使周三的大幅跳水,也是涨幅较大品种的获利回吐,而低估值蓝筹越跌越值钱,所以带动股指下行的空间有限。反弹还是需要权重股的引领,从目前一线蓝筹来看,银行、券商、煤炭、电力、有色、稀土、资源等分别受益于证券市场的好转、



流动性的释放以及行业低谷的好转等因素,而医疗、食品饮料的补涨也将带动指数上行,其中银行、券商、消费、有色、医药或将成为冲关的主要推动力。

伺机回补蓝筹品种

中国证劵报:日前,创业板退市制度方案修改意见已得到证监会批复,未来随着创业板退市制度的进一步推进,创业板是否面临较大抛压?如何去伪存真、去粗取精?

王建强:创业板退市制度的推进,将真正使创业板上市企业拉开差距,从投资者的角度来考虑,创业板退市制度及可能出台的发行制度改革,越严厉越好。但并非是财务指标方面的限制,而是发行过程中的诚信问题以及公司治理层面的监管问题,这才是影响创业板真正生命力的因素。

对于创业板是否面临较大的

抛压,我并不过度担忧,过度包装的上市公司及伪成长的企业将被自然淘汰,这才是创业板真正投资价值所在。

创业板企业普遍面临二次创业问题,投资者在投资时应考虑三点:是否能从大的经济背景变化中受益;是否能从行业竞争格局和发展中受益;是否具有二次创业的企业基因。

中国证劵报:本轮反弹行至此处,围城心态渐显,前期踏空者考虑是否介入,已进场者思量应否减持,后市应如何操作? 看好哪些品种?

王建强:坚定看好后市,但是在短期内回避与季节性复苏强相关的周期类板块,消费类资产是基础配置,不考虑做太大的调整。继续看好房地产板块、券商和保险类资产,长期来看,成长类资产经过阶段性修正后将迎来最好的组合式优选布局的阶段。

吴晓峰:目前来看,在连续上涨后指数面临周线级别的调整,而此轮反弹中的强势品种也面临较大的技术整理要求,投资者要审视持有个股状况,对涨幅较大的品种、基本面较差的个股要在反弹中减持,回避风险。

预计市场将会进入一个休息的时间段,个股活跃度下降,操作难度系数增加。我们建议稳健型的投资者以观望为主,沪指在2300点 60日均线)有望构筑头肩底形态的右肩部分,该位置可进行适当的仓位回补,中线角度布局蓝筹品种;建议短线激进型投资者,关注底部起涨幅度小、持续小阴小阳K线攀升、量能没有放大的品种,该类技术走势在近期经常出现大阳线的快速突破走势,具有较好的短线机会,例如中青旅、古越龙山、中航精机、航空动力、中南重工等。 执业证书号: S0230610120052)

券商点金指

7.5%与6.5%



□许维鸿

股票市场的价格变化是投资者对经济发展的预期,是投资者对上市公司盈利变化的预期。刚刚结束的两会,总理政府工作报告中的核心数据,是经济增速目标下调至7.5%。随后国家能源局公布的1-2月份全社会用电量同比增长只有6.5%。宏观经济增速下行带来的上市公司盈利能力下降,再次如乌云般笼罩着市场。

市场的这种悲观情绪是有理由的。细细拆解今年1-2月的社会总用电量,就会发现农业(第一产业)用电量减少4.7%;工业(第二产业)用电量增长4.8%;服务业(第三产业)用电量同比增长10.3%;城乡居民生活用电量增长14.9%。跟股市最为相关的工业用电量下降非常明显,去年同期增速为11.41%,今年只有4.8%。这就意味着包括有色、钢铁、水泥和化工等高耗电行业,产能扩张明显减缓,景气度明显下降。再往深一层解读,持续低迷的房地产市场,已经扩散到上游的周期性行业产业链。

总理工作报告中调低今年的经济增速,加上全社会用电量的低迷,这一次中国经济的结构调整,似乎不再只是“狼来了”的警告,而是真切切的预期。正如温总理在回答记者提问时指出的,这种增速下调“从本质上看这是一个利好消息,因为中国经济能够克服不平衡、不协调、不可持续的问题,真正走上一条注重质量的发展道路,从根本上有利于世界经济的发展。”

既然政策制定者已经准备好了克服经济不协调的问题,股票市场投资者也要做好相应的准备,也就是在投资策略上进行相应的修正。一方面,传统的周期性行业盈利预期面临继续调低的风险;另一方面,由于拉动就业的现实压力,市场还可以自上而下的按图索骥,寻找新的经济增长点,寻找积极财政政策的下一个方向。

我仍然坚持去年底的判断,中央对于房地产的政策变化,是2012年中国宏观经济下行风险的关键,也是股票市场价格变动的先行指标。展望未来三到六个月的股票市场走势,可以说系统性的超跌反弹已经结束,市场会围绕宏观经济风险进行博弈——系统性的机会(积极财政政策受益板块)有限,恐怕更多的还要自下而上地挖掘被低估的股票。

值得广大散户股民期待的“牛市基因”,是新一代证监会领导层锐意进取的改革精神。从新股发行价格合理化的养老金入市,都是对中长期投资者的利好。特别是最近提出的资本市场税收体制改革,更是促成上市公司更多分红的长远考虑。

比起小打小闹的调整印花税,我仍然主张减免现行20%的股息税。反对者认为这有利于个人所得税征收的统一,对上市公司实行特殊化优待处理。我承认这种弊端确实存在,但是股票市场是一个对上市公司全面定价的市场,如果上市公司每次分红都会造成股东总体利益的缩减,怎么能形成良性的上市公司分红现金流?怎么体现股票市场的理财功能?怎么增加普通百姓的财产性收入呢?退一万步讲,改变这种重复征税的制度,不正是中国所得税体制从间接税到直接税的方向?

因此,不管是7.5%还是6.5%,宏观数据在提醒市场,上市公司面临着估值压力。如果我们还墨守成规地不从机制上大胆改革,不改变虚高的股息税率,龙年的牛市也许仅仅是春节前后的昙花一现。

保资瞭望台

新股机会在哪里

□张翔

新股一直是投资者关注度较高的品种,由其所衍生的市场机会大致可归为三类:投资、炒新与打新。各类参与方式的收益究竟如何呢?我们不涉及具体个股的基本面,仅依据历史数据进行统计意义上的回顾。

首先,我们先统计上市首日投资新股的收益。选取2009年9月1日以后上市,且目前已满250个交易日的新股,共计500只。假定以上市首日的收盘价买入,计算持有250个交易日即大致一年的收益率。结果表明,收益率为正的股票为144只,占比29%。如果考虑到一年10%的机会成本,则具备投资价值的新股仅有106只,比例为21%。另外,所有新股收益率的均值为-11%,也就是说,如果等额投资每只新股的话,最终将亏损11%。

显而易见,上市首日投资新股注定是赔多赚少的亏本生意。这一方面是因为新股上市首日往往遭到炒作,另一方面也是因为新股定价偏高。定价偏高的主要原因是上市之前各利益主体对公司前景过度夸大,而行业与公司的不利因素则被轻描淡写,各研究机构的询价报告往往给予很乐观的盈利增长预期。而事实上,上市公司最终的盈利表现很可能令人失望。

笔者一直在跟踪新股发行,因此也保存了新股IPO期间研究机构给出的盈利预期。如今回头一比照,现实与预期之间的差距实在不小。例如,2010年下半年共有171只新股进行IPO,对于这些新股2011年的增长预期,研究机构可谓信心满满,平均业绩增速达到36%,预期业绩增速超过40%的公司多达59只,当然也绝对不会出现业绩负增长的公司。在这171只新股中已有41只公布2011年年报,其中5家公司业绩负增长,还有19只业绩增速低于预期值,其中11只的差距在20个百分点以上。最离谱的是一家主营电力重型钢结构产品的公司,IPO时机构给出的2011年业绩预期增速为26%,实

际上业绩下滑45%,差距达到71个百分点。

总之,对于刚刚发行上市的新股,一方面信息并不充分,研究报告也很不靠谱,另一方面,考虑到业绩预期有水分,真实的估值往往并不便宜,因此投资需要慎之又慎。

其次,我们再来看看炒新的状况。炒新的主要特征是快进快出,不在乎价格高低,只看重人气强弱。假定在上市首日以收盘价买入新股,然后计算持有10个交易日的收益率。选取2009年9月1日以后上市,且不含首日交易已满10个交易日的新股,共计737只。统计显示,收益率为正的新股共有247只,占比34%。另外,所有新股收益率的均值为-3%,也就是说,如果等额投资每只新股的话,最终将亏损3%。

从胜率及整体亏损情况来看,投机性炒新的效果略好于长期投资。个别新股在短短10日内就能实现百分之三、四十的涨幅,如此大的诱惑,一些投机者热衷于炒新也就不难理解了。不过,考虑到炒新的胜率依然偏低,理性投资者同样应远离这种高风险的博傻游戏。

最后来看打新。我们定义打新的操作模式为新股中签后首日以收盘价卖出。对于2009年9月1日以来(截至今年3月15日)上市的746只新股,统计其首日涨幅可以发现,破发的新股仅有109只,占比15%。而且所有新股的平均首日涨幅高达37%。

毫无疑问,在参与新股的3种投资方式中,打新是最可靠的盈利途径。或许偶尔会遭遇破发,但只要坚持打新,适当回避定价偏高的新股,或者在新股表现低潮期暂时收手,长期整体而言跑赢CPI显然不在话下,如果运气好的话也不会跑不过M2。

当然,我们也应该看到,作为一项技术含量并不高的投资方式,打新可以取得不错的收益本身就带有一定的投机性。未来随着监管机构对炒新的不断约束,新股发行市场化,以及投资者的逐步成熟,打新恐怕不会再是一种轻而易举的投资方式。

中证之声

医药需瞄准定向细分机会

□本报记者 刘国峰

两会过后,医药卫生改革将进一步加快,但制约医药行业估值提升的压力短期内不会消除。

业内人士表示,医保控费从紧、药品降价、公立医院改革、基本药物招标制度的不完善、抗菌药物临床应用管理办法的实施等,都可能在2012年继续压制医药行业盈利能力的提升。今后很长时间内仍需围绕医改“保基本、强基层、建机制”的工作重心,结合老龄化社会到来和基层医疗市场的放量,“靶向”寻找医药行业投资机会。

基层医疗市场加速发力

卫生部2012年卫生工作要点指出,今年将进一步完善新型农村合作医疗制度,推进基层医疗卫生机构综合改革,扩大国家基本药物制度实施范围,推动村卫生室实施国家基本药物制度等。

与此相应,“强基层”带来的市场机会将不断增大。除县级医院外,目前我国有5万多家政府办乡镇卫生院和社区卫生服务机构,基层医改将推动各级政府把更多的财力、物力投向其中,在三级医院就诊压力分向基层医院的过程中,以县级医院为代表的医疗市场有望快速扩容。

卫生部部长陈竺表示,“十二五”期间要将县级综合医院基本建成二甲医院,到“十二五”期末,新农合和城镇居民基本医疗保险筹资水平可能会达到450元以上。

但与2009—2011年间医保投入的“低基数式高增长”相比,当前城乡居民医保人数达13亿,覆盖面超过95%,2012年开始医保投入增速有望放缓。医药市场的拉动,将更多来自于政府投



新华社图片 制表 刘国峰 合成 尹建

入的加大。

同时,经济增速也开始放缓,但不会阻碍老龄化社会带来的医疗需求增长,在社会支付医疗卫生服务的资源仍有限的前提下,基层医疗市场的增长将获优先扶持,增速将处领先地位。即将推出的2012版基本药物目录也将适当调整,以满足各级医疗卫生机构需求。

“靶向”寻找投资标的

基层医疗市场的爆发和社会医疗需求的放量,不会为整个生物医药产业带来普遍利好,因为“买单”效应及医保支付方式改革的进行,始终对医药企业构成压力。

“唯低价是取”的基本药物招标政策,是2011年以来压制医药板块业绩表现的最主要因素。大量药企在许多省份的药品招标中为保住市场而放弃利润,所导致的恶性竞争削弱了医药行

业的发展潜力。目前来看,基药招标压力在2012年上半年不会有大的改观,普药类企业业绩压力仍较大。因抗菌药物过量使用形势严峻,其临床应用管理也日趋严格,首期整治有望指向2013年,并将对部分抗菌药生产企业造成打击。

在此背景下,从“强基层”、进口替代、消费升级等角度寻找药企投资标的的不失为良策。医药工业“十二五”规划》指出,现代中药、生物技术药物、化学药新品种、先进医疗器械等将是行业重点发展领域。其中,中成药大品种的二次开发、基因工程蛋白质及多肽药物、核酸药物及基因治疗药物、血液制品等,有望获得较快发展。相应的,拥有独家品牌优势的中药企业,专注于高端治疗或慢性病持续性治疗的药企以及具有进口替代能力的医疗器械企业将获得更大的业绩提升空间。

区分来看,中药企业与医疗器械企业受国家降价政策影响均较小,前者因基层医疗需求不断增加,凭借民族品牌优势,可以避开同外资药企的竞争,业绩增长稳定;国产医疗器械企业受政策扶持不断加大,在基层医疗机构、社区医疗机构和家庭医疗使用中日益广泛,相关上市公司的业绩持续向好。此外,中药保健品和医疗信息化市场规模的日趋扩大,将为相关企业带来新的价值蓝海。

政府工作报告表示,2012年中央财政医疗卫生支出将安排2035.05亿元,同比增长16.4%。随着医改“十二五”进入攻坚阶段,2011年以来对医药行业构成压制的原有负面因素有望延续,但2012年的总体政策环境会好于2011年。在不确定的市场预期中,从细分板块中寻找受政策调控影响小、毛利率稳定的医药企业会较好地化解投资风险。