

# 三因素制造消费股短期“瓶颈”

本报记者 申鹏

在股市随经济周期波动的过程中，资金在不同行业间的股票配置随所处波动时点而变化。通常情况下，在周期复苏向上的阶段，与投资关系紧密、产品库存存在明显周期性波动的股票配置比例会上升，同时产品基于消费的防御型股票配置比例会下降，股价也会出现此消彼长的态势，反之亦然。

四季度以来，沪深股市的消费类股票如医药生物、食品饮料、餐饮旅游等均出现了较大幅度的调整。这一现象似乎意味着新一轮的周期复苏已经来临，不过也有很多业内人士对经济复苏的持续性存在疑虑，认为这只是长期结构性行情中的短期波动。事实上，除了白酒、实体零售等细分领域基本面存在分歧以外，其他不少消费类股票仍有望在中长期继续获得资金关注。

## 三因素致消费股市值缩水

中国证券报记者统计了进入四季度以来A股消费类股票的市场表现。按流通市值加权平均后，总体跌幅为13.15%，超越上证指数逾6个百分点，阶段性弱势尽显无疑。其中，典型的消费板块均出现大幅下跌，医药生物跌11.19%，餐饮旅游跌15.82%，商业贸易跌16.39%，食品饮料跌20.15%。从市值来看，消费股目前的总市值合计为3.77万亿元，较四季度初缩水了约5600亿元，其中缩水最为严重的是食品饮料板块，在白酒

股的大幅下跌拖累下，该板块两个月时间内市值下降了2160亿元，相当于1个贵州茅台或者2个洋河股份。

分析人士指出，四季度以来消费股跑输大盘的主要原因有三：首先，在经历了二、三季度的持续上涨后，大部分消费股相对整体市场的估值溢价处在较高位置，存在向下回归的动力。例如医药板块，其相对于全部A股的估值溢价在10月中旬达到170%的历史高位，在近期下跌之后，溢价率回到150%附近。

其次，部分消费类股票在今年前三个季度取得了绝对收益，而且各类机构、基金扎堆，这些投资者在年末基于种种原因调仓时，多优先选择卖出消费股，这使相关个股股价承受了巨大压力。

最后，突发事件导致的短期卖出行使得部分消费股价格快速下滑。白酒股是典型的例子，受到酒鬼酒塑化剂事件的打击，该板块近期出现深幅调整，即便是质地优良的股票，短线跌幅也在10%以上。

## 中期趋势决定短期判断

市场人士指出，消费股持续回调这一市场现象的意义并不仅在于此类股票本身，对于整个市场未来的运行方向也存在重要的指示意义。

股票市场中消费股跑输大盘的情况通常出现在经济周期的复苏阶段。在这一阶段，投资者认为未来一段时间经济形势向好，与经济周期相关性紧密的行业景气

度回升，企业业绩增速企稳向上，因此股市资金会涌向周期股，如建筑、机械、电子、汽车等。同时由于存量资金调整股票配置，消费股因相对弱势预期而遭遇卖出，股价表现趋弱。

因此，消费股阶段性跑输大盘可能说明：经济已经阶段性见底，并将在未来相当长的时间内进入回升期，股票市场不久也将企稳回升。最近几个月的经济数据是支

持这一观点的，无论是先行的PMI，还是滞后的PPI，都呈上升态势。

不过，并非所有投资者都对经济前景有强烈信心，甚至部分主流分析仍然倾向于认为经济数据的回升并不意味着经济见到大底，而只是“技术性反弹”。长期来看，经济增速中枢仍将缓慢下移，这种短期反弹虽不能说是幻象，但对企业业绩的提振作用极为有限。支持这一观点的论据是管理

层将中国经济增速目标下调至8%以下。

若基于此，加上经济增长方式转变的大背景，则可以得出消费股目前的疲软只是短期波动的结论，除了白酒、实体零售等部分细分领域存在中长期基本面分歧以外，消费类品种的长期趋势仍然是值得看好的。因此，当前部分消费类股票的下跌可能为投资者提供了低位介入的好机会。

## 观点链接

一，政策温和。药价稳中略降、医保资金宽松、新药加快审评、新版基药目录出台、县级基药目录试点、GMP认证，都将推升行业集中度提升。第二，行业增长加速。需求继续保持强劲，非基药招标带动09版医保品种放量，推动2013-2014年处方药保持快速增长，中成药、中药饮片、生物制药等子行业增速回升，行业增长呈小阳春态势。第三，企业转型。政策支持创新，处方药企业纷纷加大研发投入，创新渐成医药行业大气候，企业结构性分化会日益明显。

行业龙头企业暖意洋洋，政府、企业和医院三者关系较为和谐，板块将获得高于2012年的盈利增长收益，由于投资者心态会比2012年更为稳定，且近期股价跟随市场调整，估值有望小幅提升。

白酒行业。宏源证券指出，塑化剂事件加速了白酒股价下跌，目前估值调整已经到位，分化型的白酒品种迎来布局明年的良机。因此，股价短期快速下跌或将带来行业优质成长股的投资机

会，建议规避有外购基酒嫌疑的个股，以及产能裕度较低的公司，选择成长性较好的品种以及经过长期考验的优秀龙头企业。推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、青青稞酒。

百货行业。渤海证券指出，电商冲击担忧一直都是压在百货板块估值上的一团阴云，加之宏观经济低迷、消费意愿薄弱、价格指数较低而人工租赁等成本费用维持高位，拖累了零售业绩表现，行业基本面短期大幅上行动力不足，维持行业“中性”投资评级。

投资策略方面，可以关注百货板块可能出现的反弹行情。一是东北、中西部地区的区域百货，相对于东部地区，此类地区受电商冲击较小，并且在此次大跌中跌幅较深，如友阿股份、欧亚集团；还有一类是与电商经营品类错位较大的百货，如经营商品偏高端、估值已近历史低位，此次跌幅较深的广州友谊。个股可关注：欧亚集团、友阿股份、广州友谊、步步高和东方金钰。

## ■ 双融看台

### 易方达深证100ETF渐成另类“卖酒”工具

本报记者 龙跃

易方达深证100ETF融券净卖出量明显增加，成为11月30日融资融券市场最大看点。有分析人士认为，由于前十大重仓股中包含了较多的白酒股，不排除有资金将易方达深证100ETF作为另类做空白酒股的工具来使用。而从近期走势看，每当易方达深证100ETF融券净卖出量明显增加时，基本都对应着白酒板块的阶段高点。

11月30日，沪深股市融资融券余额为771.38亿元，较此前一个交易日小幅下降。具体而言，上周五融资余额为747.45亿元，较前一交易日的751.19亿元出现明显下降；融券余额上周五则为23.93亿元，创出历史新高。从具体个股看，30日广汇能源、中信证券以及招商银行融资净买入额居前，分别融资净买入5547.06万元、2606.20万元以及2341.13万元；与此同时，易方达深证100ETF、万科A和中国铁建当日融券净卖出量居前，分别净卖出751.63万份、164.56万股以及152.51万股。

易方达深证100ETF30日净卖出量居前引起投资者关注。从该ETF基金三季度披露的前十大重仓股看，包含了三只白酒股，分别为五粮液、洋河股份和泸州老窖，可以说白酒股所占权重很高。有分析人士就此认为，在融券供给量有限的情况下，部分资金很有可能选择供给相对充裕的易方达深证100ETF作为另类做空白酒股的工具。从最近两个月看，11月30日、11月21日、11月12日、10月30日等易方达深证100ETF融券净卖出量明显放大的交易日，基本都对应着相关白酒股股价的阶段高点。

## 11月30日融券净卖出量居前的品种

证券简称	截止日余额(元)	截止日余量(股)	期间卖出量(股)	期间偿还量(股)	净卖出
易方达深证100ETF	18,195,994.00	36,391,987.00	52,380,600.00	45,364,325.00	7,516,275.00
万科A	71,309,246.00	8,149,628.00	5,992,742.00	4,247,175.00	1,645,567.00
中国铁建	18,715,012.00	3,472,173.00	2,221,700.00	696,598.00	1,525,102.00
中国中铁	17,089,510.00	5,975,353.00	1,332,600.00	386,900.00	1,145,700.00
海通证券	33,823,128.00	4,275,996.00	2,276,776.00	2,280,020.00	996,756.00
中信证券	40,176,446.00	4,013,631.00	4,401,449.00	3,482,712.00	918,737.00
金地集团	15,594,518.00	2,947,924.00	4,419,079.00	3,542,897.00	876,182.00
华安上证150ETF	4,192,632.00	8,997,065.00	19,301,300.00	18,497,400.00	803,900.00
TCL集团	5,221,545.00	2,474,665.00	3,646,272.00	3,076,272.00	568,000.00
保利地产	71,592,173.00	6,241,689.00	2,090,960.00	1,566,395.00	524,365.00
中国化学	12,920,511.00	1,824,931.00	1,387,500.00	882,000.00	505,500.00
中国神华	24,028,360.00	1,105,792.00	633,300.00	159,100.00	474,200.00
中国重工	7,318,077.00	1,815,900.00	393,500.00	10,000.00	383,500.00
上汽集团	29,985,365.00	2,131,156.00	907,894.00	542,456.00	365,438.00
广汇能源	34,281,296.00	2,297,674.00	955,921.00	654,718.00	341,203.00
中国银行	1,707,706.00	618,734.00	898,462.00	592,348.00	306,134.00
金融街	3,599,579.00	611,425.00	667,500.00	378,128.00	269,372.00
长安汽车	9,020,370.00	1,761,330.00	516,000.00	240,730.00	275,270.00

## ■ 大行看港股

### 瑞银:给予中国建筑“买入”评级

瑞银于实地考察，有信心保障性住房建设可将中国建筑(3311.HK)的利润进一步扩大，因项目仅需投入30%本金，余额可向银行借贷，地方政府会于项目动工2年付款，保证有一定的毛利，可减低项目违约风险。该行相信集团因此所产生的收入将会增多，加上新合约条款更优厚，明年起保障房毛利率应可提高，故上调2013-2014年盈测4%、5%，目标价由10.35港元升至11.3港元，维持“买入”评级。该行提到中国建筑首10月新签合同逾366亿港元，已突破全年目标。随着本港基建工程保持上升势头，内地保障性住房及投资项目持续增加，即使撇除澳门路“乙水”项目，估计集团明年新签合同可达400亿港元。(中国建筑国际昨日收报9.68港元)

### 花旗:新奥能源目标价升至39港元

花旗表示，新奥能源(2688.HK)目标2012年天然气销量按年增长25%至62亿-63亿立方米，另预计2013-2014年天然气销量按年增加逾20%，至2015年可达150亿立方米。花旗对于公司全年天然气销量升25%的目标感到正面，加上采用更低廉的新气源，利润率得以扩大。公司自由现金流充足，无发行新股之风险。现价相当于2013年预测市盈率16倍，相对2012-2014年盈利复合年增长率20%，估值不算贵。反映管理层最新的业务指导目标，下调2012-2013年盈测6%-8%，惟目标价由31.5港元升至39港元，给予公司“买入”评级。(新奥能源昨日收报34.90港元)

### 德银:国药控股目标价升至29港元

德银预测，国药(1099.HK)2013年收入增长达24%，高于行业平均水平，基于集团有不断扩大的市场份额的能力，及其规模庞大、流动性较好，及其于国内药企行业中的地位，可改善议价能力，利润较为稳定，财务成本增长放缓，故将评级由“持有”升至“买入”。该行估计2012-2013年收入及每股盈利复合增长率分别为22%及19%，意味市盈率24.5倍，目标价由21港元上调至29港元。(国药控股昨日收报23.95港元)

## 大摩:永亨银行未来60日上升概率大

摩根士丹利表示，相信永亨银行(0302.HK)股价未来60日将有八成机会极有可能上升。由于香港的流动性得到持续改善，小型银行的表现可以非常好。净息差应得到支持，市盈率有上升空间，所估计的概率是该行根据主观评估该状况出现的可能性所得出。该行给予公司“增持”评级，但对行业持谨慎态度。(永亨银行昨日收报79.30港元)

## 机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
600970.SH	中材国际	国泰君安	韩其成	2012-12-3	增持	10.80	
002671.SZ	龙泉股份	申银万国	张圣贤	2012-12-3	买入	22.58	
600309.SH	烟台万华	瑞银证券	陆建巍	2012-12-3	买入	16.20	12.90
002250.SZ	宏大爆破	招商证券	卢平	2012-12-3	强烈推荐	17.40	
600761.SH	安徽合力	瑞银证券	付伟玲	2012-12-3	买入	9.60	7.72
600547.SH	山东黄金	瑞银证券	林浩祥	2012-12-3	买入	46.10	35.55
002456.SZ	欧菲光	中投证券	李超	2012-12-3	强烈推荐	37.90	
600469.SH	中金黄金	招商证券	王晓丹	2012-12-3	强烈推荐	14.71	
600849.SH	中金岭南	瑞银证券	林浩祥	2012-12-3	买入	19.10	14.71
000625.SZ	长安汽车	齐鲁证券	白宇	2012-12-3	买入	7.00-9.00	5.25
600377.SH	宁波高速	海通证券	钱列飞	2012-12-3	买入	5.55	4.86
600582.SH	海通证券	申银万国	万建平	2012-12-3	买入	13.07	8.76
300037.SZ	新宙邦	东北证券	潘喜峰	2012-12-3	推荐	13.40	
300027.SZ	华谊兄弟	中信证券	皮浦	2012-12-3	买入	21.20	12.17
002051.SZ	中工国际	国泰君安	韩其成	2012-12-3	增持	28.19	
300198.SZ	纳川股份	申银万国	张圣贤	2012-12-3	买入	9.26	