

多空论剑

指数或企稳 看好券商股

大盘运行在十字路口,观望情绪占据上风。私募界人士认为,市场在等待两会后的政策方向和投资力度,以及“新国五条”具体实施的地方细则,但经过一轮下跌后,上证综指有望企稳,结构性行情可期。

□本报记者 周文天

结构性行情可期

中国证券报: 大盘已运行在十字路口,观望情绪占据上风,目前沪指向上的空间还有吗?

顾涛: 对短期大盘而言,大幅度杀跌的可能性不大。总体来说,这波行情基本结束,市场在2300点附近维持震荡,后续投资机会不大。银行基本面没有变化,相关股票难有更佳表现;房地产及相关产业链股票,如果最近出现大幅调整,后期将有修复机会。“新国五条”细则各地陆续落实,随着“靴子”落地,房地产股还有操作空间。

今年指数运行空间较窄,平均点位相对去年会有所抬高,存在结构性机会。

中国证券报: 中长线投资者如何应对股指下跌?

顾涛: 建议中长线投资者多休息。一季报业绩超预期个股不一定有机会,关键要看公司是否处于中长期业绩拐点,不必太在意短期业绩波动。

中国证券报: 3月后半月,预计大盘怎么走?

顾涛: 股市与经济走势相关度高。未来管理层对整个资本市场扶持力度较大,培育中长期机构投资者的力度也会较大,所以整个市场难以大幅向下调整,看好中小板和创业板公司的投资机会。

中国证券报: 最近市场热议IPO重启的时间窗口,这对市场有何影响?

顾涛: 若IPO开闸,一批中小型公司或许批量上市,这将对中小板、创业板构成冲击。

中国证券报: 如何看待白酒板块?

顾涛: 我从来没有买过白酒股。一般而言,标准的投机者不会排斥任何机会,股价跌多了自然会有反弹出现,但白酒板块是个例外。很多白酒股价依靠“三公消费”支撑,未来公务消费改革力度越来越大,政府消费被压缩。随着公众生活水平提高,会消费一些高端商品,但现在年轻人不太爱喝白酒。从中长期来看,白酒板块难有起色。

中国证券报: 从民生银行到平安银行,金融板块是否会继续充当股市上涨的主力军?

顾涛: 不会。银行股后期的表现可能差一些,

未来波动会较大。今年银行股有些波段操作机会,但银行的基本面没有太大改观。看好券商板块,资本市场改革力度不断加大,资产管理行业越来越开放,对券商而言是利好。

中国证券报: 今年的行情会怎样?

顾涛: 还琢磨不透今年的市场行情,主要是新交易模式,包括融资融券、转融通、股指期货等陆续引入干扰了判断。我们必须要用多维度视角去考量。看好一些结构性机会,今年的市场需要投资者更勤劳、更积极地关注新机会。

A股下跌空间有限

中国证券报: 对宏观经济形势作何判断?

黎仕禹: 宏观经济超预期的概率不大,周期股股价只有在宏观经济具有超预期的表现时才可能持续向上。从CPI数据来看,今年通胀是可控的。

全球商品市场低迷,因为全球经济周期尚未走出低谷,主要体现在真实的需求没有得到体现。从我国情况看,未来的货币需求会保持平稳。

当前国内经济增长仍维持“弱复苏”,而远非之前预期的“强复苏”,市场对此预期偏差导致的调整风险已在春节后的市场中有所体现,因此A股市场进一步下跌的空间有限。

中国证券报: “新国五条”对房地产市场有何影响?

黎仕禹: 首先房地产决定了我国宏观经济发展的总基调,如果房地产走弱,经济也会走弱。至于未来的房价,要看刚性需求的强弱。在一线城市,仍可对房价保持乐观。

“新国五条”使得房地产中介对未来的预期骤降,家电经销商的预期也受到一定影响。两会后的政策方向和投资力度以及“新国五条”具体实施的严格程度将决定未来经济走向。

中国证券报: 对今年的股市行情怎么看?

黎仕禹: 未来会出现相对稳定的行情。

第一, 市场的估值水平不会像去年或者前年那样大幅下调,具有确定性成长的行业较受市场欢迎。

第二, 管理层对A股市场积极呵护。住房公积金入市研究准备工作已启动,境内港、澳、台居民



可开立A股账户, 均反映出管理层希望维护市场稳定的态度。

第三,A股市场并不缺资金,缺乏的只是信心。A股市场潜在的资金来源是对银行理财资金的分流。一方面,今年理财产品收益率与前两年相比出现下滑;另一方面,理财产品的违约风险隐现,加上管理层对影子银行进行规范和整顿,

将对理财资金造成挤出效应,其中一部分会分流到A股市场。目前A股市场整体估值水平不高,对

场外资金有一定的吸引力。但要吸引场外资金,需要A股市场具有赚钱效应。

中国证券报: 大家都在关心IPO重新开闸的时点,IPO开闸对市场的影响会怎样?

黎仕禹: 主要是心理上的影响。市场会淘汰一些表现不好的老股,去追逐一些新股,这会增加市场的抛压。但是总体来看,整体市值越来越大,几只新股的发行对市场的影响会越来越小。

金牛操盘

房地产股估值应翻倍

□瀚信资产基金经理 李君

近几年,房地产行业需求旺盛,业绩持续增长,但资本市场的投资者对此并不“感冒”,房地产板块的估值一降再降,目前的估值已至9倍市盈率附近。不管房地产板块业绩如何增长,投资者始终盯准房地产政策:政策一紧,股价就跌;政策一松,股价就涨。这样的投资逻辑合理吗?一个持续增长的行业真的只值9倍市盈率吗?

我们对于房地产板块的估值应该跳出原有逻辑,从一个全新视角来审视。

政策调控的目的并不是限制房地产的供给,也不是限制刚性需求,而是对于投资性需求进行限制。国内的刚需依然十分旺盛,足以支撑5至10年的房地产市场发展。这几年,在严厉的房地产政策调控之下,房地产公司的业绩依然保持连续4年的快速增长,充分说明了房地产调控并不会阻碍房地产公司业绩增长的步伐。因为,对于房地产的需求是真实存在的,需求决定了行业发展的速度和空间。房地产行业的投资逻辑不应过分关注政策,更应该关注业绩。

政策限制房地产行业的原因是该行业需求过旺,需要用政策来进行合理引导。反过来想想,需求旺盛正好说明行业景气度高。而那些需要政策扶持的行业恰恰是因为暂时的需求不足,甚至还有一些行业在政策扶持下,依然发展缓慢,这类行业你愿意投吗?

有人会说,投资要考虑行业发展的持续性,这一点对于中国的房地产企业来说不是问题。中国的城镇化率仅50%出头,与发达国家相比,还有很长的路要走。粗略估算,要达到70%以上的城镇化率,至少还需20年,因此房地产公司再保持15至20年的增长是可以预见的。

市场一直担心房地产公司的再融资问题,害怕增发新股摊薄收益。其实,这有点过度担忧了。从最新的情况看,像万科之类的龙头企业,手里握有大笔现金,净资产收益率更是创出历史新高,根本用不着大规模再融资。持续向好的现金流,让房地产行业越来越与大消费行业接近。

房地产行业与医药行业具有较强的可比性。医药行业曾经因为药品降价政策和医药招标政策,让市场唯恐避之不及,估值水平一压再压。然而医药公司的业绩保持连年增长,药品降价没能阻止医药龙头企业成长。后来在事实面前,市场终于醒悟,重新审视了医药行业,并给出了30倍以上的市盈率估值。现在的房地产行



谈股论金

从物价变动看经济形势

价格是反映市场情绪和经济热度最敏感的指标。研判价格的变动趋势有助于我们对未来经济走向作出合理预估

□晓旦

2月CPI高于市场普遍预期的原因有二。一是春节因素推动食品价格上涨。2月的CPI环比涨幅为1.1%,其中食品价格环比涨幅为2.7%,肉制品、蔬菜、水产品、粮食价格全线上涨,成为CPI上升的主要推手。二是成本推动,特别是人工成本上升使得服务价格上升。

3月以后,推动食品价格上升的节日因素将消退,蔬菜价格受季节性因素影响,会有两三个月的下降期。此外,猪肉等肉类价格也在下降,这使得CPI会受到一定程度抑制。不过,推动CPI上升的第二个原因具有刚性,会持续推升CPI,特别是当这部分消费在人们的消费占比中逐步增加,其对CPI的推升作用就更

不容小觑。

虽然2月CPI仍在可控范围内,但这已引起管理层注意。今年的M2增长率为13%,比2012年下降1个百分点,就说明货币周期性的宽松已走到尽头。以至于央行行长表示,2月CPI高于预期,打算通过货币政策措施稳定物价,稳定通胀预期。可以预期,未来几个月的货币政策会从宽松向中性回归。股票市场投资应考虑中性货币政策环境的影响。

再看PPI。2月PPI同比与上月持平,但是PPI环比上涨0.2%。PPI环比上涨表现出由上游至下游,价格涨幅递减的态势,说明PPI的环比上涨是以预期为主的上涨。值得注意的是,这种预期上涨在春节后发生转折。据商务部数据,3月上旬,原油、化工产品价格略有上涨,煤

投资感悟

供大于求 调整节奏难改

□中秦

近期关于股票资金面的利好倒是有一些,比如港澳台可以直接投资A股、扩大QFII额度以及公积金入市的建议,这些无疑会提振投资者的持股信心。但是,在这些消息陆续公布的同时,市场却选择了持续调整,似乎并不买账,其中的缘由是什么?

市场估值与股票供求矛盾突出

上证综指自底部以来涨幅已达20%,很多个股的涨幅达到30%至50%,背后隐藏的是逐渐转变的供求关系,也就是说,股价上升之后,想卖的人会逐渐超出想买的人。此时,决定股价的一个重要因素就是估值的合理性,而目前经济回暖的程度还不足以支撑估值水平的持续

上升。

短期股票供大于求 预期强于资金供给

主要的股票供给预期来自IPO的重新开闸。一个市场不可能永远不发新股,大半年以来,我们确实没有看到IPO的出现。随着时间推移,IPO重启是必然的。因此,投资者对IPO的开启预期非常明确。相对于这个重大的股票供给事件而言,QFII、公积金入市、港澳台直投,都是比较遥远的事。

市场供求变化 存机会和风险

IPO重启主要影响的是创业板和中小板,这两个板块排队的公司众多,新三板的“介绍上市、转板”也会对创业板的估值造成冲击。所以,一旦IPO重启,以中小板、创

业、铁矿石、有色金属、钢材等价格均是零增长或负增长。期货价格的变动也对PPI的走势具有参考意义。生产资料期货,如焦炭、线材、塑料、有色金属等的期货价格在2012年12月开始至今年春节前,出现约20%的升幅,然而春节后这些工业品的期货价格开始回落,目前大致回到起点。这说明在短暂的补库存后,生产者对前景又不甚乐观。

预期未来一两个月PPI同比和环比均会出现负增长,这显然使企业,特别是周期性企业的盈利前景不太乐观。不过,从另外角度看,这会制约货币政策由宽松向中性的转变过程不至于走得太快。因为周期性企业在股市中占市值比重较大,股市未来两个月中难有良好表现。

板为代表的小市值个股将最先受到影响。

作为未来“引入活水”的利好区域,无疑就是估值相对较低的大市值板块,甚至是那些目前业绩惨淡,但是市值已接近重估价值的个股。类似养老金、公积金这类长线资金,他们的标的非常明确:一定是那些估值低、安全性高的品种,他们会耐心等待股价回归到投资价值附近才会出手。对于我们来说,与其盲目预期他们何时出手买货而去博傻,不如静等他们出手后积极跟进。

总之,从目前的市场供求关系来看,供大于求的预期比较明确,短期市场将时刻关注IPO重启的动作。而对于各种引进活水的预期,暂时只能作为一种“期货”来看待。投资者耐心等待更好的建仓机会吧。

投资非常道

资金已呈流入状态

□金学伟

在本周三举行的记者招待会上,周小川定调2013年的货币政策:以货币政策保障物价稳定。这对股市是一个相对偏空的基调,减少了一个“上涨逻辑”。

从具体目标看,M2增长13%似乎并不过紧。因为货币是流通媒介,其最大作用就是保障经济有序运行。当年张献忠入川,建立“西国”,这个农民以为有了银子就有一切,把所有银子统统搜刮过来,四川经济立马崩溃——没钱做媒介了,商品无法正常流通。因此,理论上,货币增长率只要大于等于GDP增长率加通货膨胀率的总和,就能保障经济的有序运行。再扩大一点,是名义GDP增长率加上一些非经济因素,比如社会必需的其他开支或临时开支。按这样的方法衡量,今年GDP增长目标为7.5%,通胀控制目标为3%或3.5%,加起来是11%,13%的M2增幅,还有两个百分点留给其他因素,算是“留有余地”。

不过,经济运行并不是可控的,也不是完全有序的——而是一种混乱的、波动中的有序,和股市走势相仿。有几个因素可能导致货币出现实际偏紧,甚至很紧的状态。比如,地方或企业投资积极性过高,使实际的总投入超出7.5%的GDP增长控制目标所需;地方或企业需要更多的超出其正常发展、运营所需的开支,来解决非发展性和经营性问题;某些临时出现的、不在预料范围的经济活动出现波动,也会导致对货币需求量的突增。这些不可控、不可预期的因素叠加在一起,就会导致看似绰绰有余的货币供应量,变得不足,出现全局性或阶段性货币过紧状态。况且我国的CPI篮子装的大多是对经济规模、总量影响不大的内容,比如猪肉、蔬菜等,以这样的CPI加GDP来制定货币总量的控制目标,常常会出现两种情况:要么心慈手软,不行了,再增加一点吧,到年底,央行再说一次,今年货币总量控制没有达到预期目标,货币还是超发了——实际并没超发,而是客观需要;要么硬着头皮顶住,让各方去哭爹喊娘,自己去拆东墙补西墙,明明足够的货币增量,社会却感到非常紧张,往往就是这样来的。因此,今年的市场资金供应量,偏紧概率居大。

回到市场中来,从去年4月6日有统计数据以来,沪深两市在统计范围内的保证金余额已从最高周平均8103亿元,降到最新3月8日周平均6704亿元,降幅17.26%。而同期指数从最高周平均2413点到3月8日的2310点为止,只下降5%。股市也在一种偏紧的资金状态下运行。

如以去年4月6日保证金余额周平均7165亿元为资金指数100点,以同期上证指数周平均2289点为大盘指数100点,我们就能看到——

1、到去年11月30日这一周,资金指数最低跌到77.96点,大盘指数最低跌到86.89点,两者之间有9个百分点之差,或者说按资金指数跌幅,大盘少跌了9%。

这少跌的9%是由两个因素支撑的。一个是价值,指数代表了平均股价,股价越低,相应的投资价值越高;越高的投资价值,越容易吸引买盘和对股票的需求,减少股票的供给。另一个是预期,对宏观经济的预期,更有对新一届领导人带来的新气象和国家前景的预期。从这一角度看,沪深股市已从过去完全的资金市,变成了“资金+价值+预期”三位一体的市场。

2、在这波行情中,资金指数从最低77.96点涨到最高97.45点,涨了25%;大盘指数从最低86.89点,涨到最高105.85点,涨了21.82%。两者基本同步,大盘指数涨幅略逊于资金指数涨幅。这是因为,这波行情虽然有增量资金进入,且增长幅度比大盘指数的涨幅更大,但总体上还是不足:去年和2400点对应的资金是8000亿元,今年与2400点对应的是不足7000亿元。因此,价值和预期只能在一定的价格水平上起作用,价格越高,起的作用越小。

3、从1月中旬到本月第一周(3月8日),资金指数从97.45点跌至90.45点,跌了7个百分点,而大盘指数从2月第一周的最高周均值到本周,跌了5.7个百分点,似乎少跌了1.3个百分点,股指似乎还没“跌透”。

但一个好现象是,从1月下旬开始的资金不断减少趋势到上周为止已告一段落。3月1日这一周,周平均资金存量6481亿元,上周已回升到6704亿元。而且从1月中旬起,连续6周都是周末存量少于周均存量,说明资金仍在流出状态,但上周末的资金存量为6737亿元,高于周均存量的6704亿元,说明资金已开始呈流入状态。只要这一态势继续下去,预计下周就会出现反弹,只是行情真正出现的时间或延后。

(作者系上海金耕信息运营总监)