

个股行情火爆 二次冲高可期

近期消息面利好与利空交织,股指暴涨暴跌、波动剧烈。本轮调整是否到位?5月市场如何操作?本期财经圆桌邀请瑞银中国区首席经济学家汪涛、平安证券财富管理部首席策略分析师罗晓鸣和中信建投高级投顾张益三位嘉宾,就此展开讨论。

二季度重启复苏态势

中国证券报:最近公布的汇丰4月中国制造业PMI初值为50.5,较3月的51.6小幅回落,降至两个月来最低。经济走弱的主要原因是什么?未来经济增长是继续滑坡还是重重复苏?

汪涛:今年首季GDP增速放缓至7.7%,低于市场和我们的预期,也暂停了自去年三季度以来的经济复苏态势。主要因素是消费相关的轻工业生产增速下滑,以及三月份房地产建设活动放缓。由于2012年是闰年,同比增速可能会在一定程度上放大一季度经济的疲弱程度,但经济活动明显在3月进一步走弱而这应该没有受到闰年因素影响。展望未来,我们预计政府廉政运动带来的影响应该会有所减弱,消费者零售将温和回升,持续的信贷扩张再加上地方政府推进“城镇化”的冲动应该会继续支持固定资产投资,去库存也将逐渐减弱。

尽管一季度GDP增长较弱,我们仍然认为经济将从二季度起重启复苏态势,并维持2013年经济增长8%的预测,不过增长轨迹较此前的预测有所改变。此外,由于近期国内食品价格周期比之前预测的更为温和,非食品价格上涨压力也较低,我们将2013年CPI增速预测从3.5%下调至3.0%。鉴于目前为止复苏仍较弱,通胀压力很小,我们预计政府将会进一步延迟收紧货币信贷的步伐。

5月有望二次冲高

中国证券报:近日股指受消息面影响暴涨暴跌,波动剧烈,未来影响市场的主要因素有哪些?大盘将如何选择方向?灾后重建板块后市机会如何?

罗晓鸣:这轮调整已经持续了10周,与之前的上涨时间差不多,但到目前只回吐了之前涨幅的56.36%。回顾历史上类似的情形,在长期下跌后,无论是阶段性的反弹还是反转,

在第一轮上涨之后都会有一个获利回吐过程,然后再二次冲顶,这个回吐的幅度一般是之前涨幅的60%-70%,持续时间一般不会明显超过之前上涨持续的时间。显然,这轮调整在时间上已经很充分了,但空间上还显得不够。

近期利空因素持续不断,一定程度影响着市场。一季度经济增长远低于预期,雅安地震给市场造成一定的心理影响。而对银行理财产品的规范、债市整肃则给金融股带来实质性压力。由于金融股在A股市场的权重高达30%以上,金融股走势的疲弱必然导致大盘的低迷,因此延长了大盘调整的时间。

目前从技术上看,上证指数仍在下降通道之中,主要周线技术指标的空头状态仍未扭转,调整可能还将延续一段时间。虽然上证指数走势反复,但个股行情却相当火爆,很多个股根本不受大盘影响持续高走,并且这样走势的个股越来越多,已经形成明显的赚钱效应。显然,近期上证指数表现低迷主要是受部分指标股的拖累,而创业板指数、中小板指数和深圳综指则是持续强劲上行,创业板指数已经创出年内新高。因此,上证指数继续向下的空间有限,估计最多跌到2150点附近,而5月中下旬有望步入二次冲顶。

张益:未来影响市场的主要因素有以下几个方面:一是市场资金面情况。今年M2的增长目标是13%,较近几年下滑一个百分点,说明货币政策是紧缩的,而春节后央行公开市场操作已经连续10周正回购,而市场走势转弱也与央行操作步骤是同步的;二是国内经济预期不乐观,市场找不到强有力的引擎,所以一些负面因素的影响很容易在盘中产生放大效应;三是大盘权重股的走势。春节前以银行为代表的权重股是市场不断逼空的中坚力量,但春节后却成为引领市场重心

下移的主导因素,这个效应短期还有影响。从后市格局看,短期大盘累计跌幅过大,量能已经出现了阶段低点,这些都为大盘企稳组织反弹提供了条件,但目前政策面、资金面的制约因素并未完全消除,反弹预期不宜过于乐观。

对于近期热炒的灾后重建板块来说,后续再迎来更大幅炒作几率不大,对这一板块短期需谨慎。

中国证券报:近日,银行股A、H比价拉响警报,民生银行港股折价近三成,H股溢价变折价,这是否意味着A股银行股面临估值调整压力?银行股后市表现如何?

罗晓鸣:民生银行是特例,整体而言银行股的A、H股价格基本相当。目前银行股的整体市盈率只有约6倍,市净率约为1.1倍,估值水平仍处于历史低位,与成熟市场差不多。虽然银行股业绩增长趋缓,但预计今年仍有10%左右的增长。因此,银行股的估值仍然偏低。目前银行股的压力主要是来自获利回吐,之前银行股的平均涨幅在50%左右,而目前回吐幅度还不到涨幅的一半。预计银行股的调整还将延续相当一段时间,但调整空间有限。之后的上涨幅度可能不会太大,且个股会明显分化。

张益:银行股市净率、市盈率都较低,成为很多投资者青睐的对象,但我个人对这一板块的短期走势并不乐观。首先,香港市场的银行股H股一直较A股是溢价的,但近期却出现折价,显示外资对银行资产和折价情况的担忧,这将给银行类A股带来较大压力;其次,从基本面看,对银行理财资金的监管会持续,这将影响银行股估值回升;第三,市场因素对银行股后期走势的影响是最直接的,春节前宽松的资金面和超跌的市场使得长时间压抑的银行股表现惹眼,许多银行股涨幅翻倍。但春节后资金面收紧,对银行股来说其冲击是非常直接和



双重的,后市如果这两方面因素没有明显改观,银行股将很难有转势行情。

个股机会抓小放大

中国证券报:最近,在主板进行整理的同时,创业板指数却悄然创出本轮反弹新高,这意味着相当多的资金将战线转移到“小盘、成长”上,投资者后市是否应该“抓小放大”?如何围绕“小盘+成长”进行布局?

罗晓鸣:经过几年调整,目前市场的整体估值处于历史最低水平,另一方面,经济处于调整与转型期,在这一进程中,消费、新兴产业无疑是经济调整的重点发展方向,未来的高成长公司将从这些行业中脱颖而出。这类股票一般盘子较小,比较好炒作。未来预计传统产业个股以及超级大盘股都将难有

好的表现,以箱形震荡为主,但中小盘股、题材股的炒作将此起彼伏。激进投资可抓小放大,保守投资可选择低估值的大盘股,把握好波动周期低买高卖。

张益:近期市场重心虽然还在下移,但不少个股出现独立上涨行情的现象,“小盘、成长”这条主线比较明显,这和资金面不宽松的情况有关,这种局面近期还会延续下去,投资者可重点关注那些在细分市场龙头地位稳定、经营业绩持续增长且刚刚出现突破走势、上升趋势清晰的小盘成长股。

中国证券报:5月市场如何操作?看好哪些品种?

罗晓鸣:近期市场波动较大,个股波动更大。虽然不少个股持续性上涨,但大多数股票还是以反复震荡为主,投资者要不追涨不杀跌,可以在震荡中调

整仓位,逢低积极增仓。继续关注近期热门的电子信息、医药以及券商、汽车、家电等板块。

张益:近期市场反复震荡,阶段底部还需要一个确认过程,从目前政策面和资金面的现状看,短期还难有大的改观,因此,投资者在操作中仍需要注意控制仓位,不宜盲目抄底补仓。

近期个股分化严重,关注几类个股:一是业绩保持较高增幅、上升趋势未改变、累计涨幅不大的小盘成长股;二是有隐蔽资金待重仓会形成较大资金增值的个股,如一些上市公司的厂房在大城市市区面临拆迁的企业,会获得较大补偿,这将形成股价重估行情;三是行业景气度明显上升的行业龙头上市公司,如面板行业的TCL集团、京东方A等。 执业证书号:S1140610120020)

弱势震荡或延续

□大摩华鑫基金公司

一季度,随着强复苏预期的落空,以及政策环境回归中性,A股市场由强转弱,且震荡格局延续至今。在经济弱复苏、市场低估值、观望情绪较浓等多重因素的博弈下,弱势震荡格局或将延续,但不同板块间已显现短期回暖或中长期布局的机会。

目前外围经济环境喜忧参半,美国经济虽处复苏阶段,但可能的财政减支或对复苏力度带来冲击;日本货币宽松新政初显成效,而受困债务问题,欧洲经济却难言向好。反观国内基本面,在中国经济转型的大背景下,政府对经济增速放缓的容忍度提升。一季度7.7%的GDP增长远低于预期,且受国五条、理财市场整顿,以及限制地方融资平台等政策的冲击,短期内仍对经济复苏力度形成制约。此外,随着3月CPI显著回落至2.10%,通胀压力减弱,货币政策收紧预期降低,加之明显得到改善的投资意愿,料将支持经济复苏趋势。归根结底,现阶段国内经济复苏力度趋弱,但总体仍在复苏轨道上前行。

从市场估值水平来看,沪深300目前静态PE仅为11倍,动态PE仅10倍左右,已具备一定安全边际。然而,受制于经济复苏力度趋弱,市场观望情绪依旧较浓,股市资金面依然偏紧。虽然近期海外市场通胀预期重启,风险资产配置需求加大,且国内市场整体估值比其它发达经济体更具优势,对海外资金颇具吸引力。但在市场难以形成有效赚钱效应情况下,场外资金也难大规模进入。综合而言,在市场估值较低与弱复苏预期下,市场掀起趋势行情概率较低,而投资人信心不足或使市场短期内延续震荡格局。

虽然短期震荡格局或延续,但行业间仍具不同投资机会。对于银行、地产、汽车等蓝筹板块,鉴于当前估值较低且业绩有一定保障,龙头企业的投资价值比较明显。中长期来看,投资逻辑仍将在经济转型的大背景下展开,那些符合经济结构转型方向的、与民生改善和新型城镇化相关的行业仍是中长期投资的主线。因此,可利用市场回调机会,对大众消费品、医药、移动互联等景气度较好,且在配置上具稀缺性特征的行业长期布局。最后,依然坚持精选个股的思路,一方面有很多公司的股价并未完全反映公司的价值,另一方面有些公司估值虽然较高,但是长期价值明显,可把握市场调整时机寻找布局机会。

券商点金指

创新方向不改 券商股今年仍有戏

□本报记者 杜雅文

去年5月,全国证券公司创新发展研讨会召开,拉开了行业创新大幕。券商板块也自去年年底开始,走出了一波不错的行情,并于近日出现较大幅度调整。目前,证券公司创新的成效到底如何?券商板块今年是否还有机会呢?中国证券报记者专访了长城证券金融行业分析师陈雯,她认为创新大方向不会改变,今年券商股仍然存在投资机会。

新业务起步盈利有限

中国证券报:在过去一年时间里,证券公司创新成效到底如何?

陈雯:证券行业创新是在中国金融改革大背景下进行的,方向是提高直接融资规模,建设多层次资本市场体系。证券行业创新从去年年初拉开帷幕,去年5月份的券商创新大会正式确立了证券行业创新的图谱。

金融改革前证券公司的业务模式单一,以通道业务为主,此外还有很少量的资管业务和投资业务。券商的创新改革,大大丰富了证券公司的业务种类,证券公司迈向“综合金融机构”:不仅可以代理买卖证券,还可以代销各类金融产品;不仅可以做主板业务,还可以做新三板业务甚至四板业务;不仅可以承销公司债企业债,还可以承销中小企业私募债;不仅可以以发行私募产品,还可以发行公募产品;不仅可以管理自己的资管产品,还可以受托管理保险资金投资,并像银行一样托管基金;还可以做以前不能做的资产业务,充分利用冗余资金和资产做杠杆业务,包括融资融券、股票约定式回购、债券质押式报价回购、做市商、直投基金等。



新华社图片

虽然证券公司的业务种类大为拓展,但目前各项创新业务处于政策刚刚通过或者开展起步阶段,能够盈利的业务十分有限,能显著看到盈利的是融资融券业务,去年两融业务收入52.6亿元,占证券行业营业收入比例达4%,超过资管业务收入成为第四大业务,目前融资融券余额已经超过1600亿元,仍在稳定的增长中。

中国证券报:最近一段时间,证券板块出现较大幅度调整,原因何在?

陈雯:证券板块从今年3月份开始出现大幅度调整,3月份证券指数下跌15.03%,而同期沪深300指数仅下跌5.68%,四月份证券板块也表现不佳。我认为证券板块调整的原因有以下两个:一是监管层人事调整,使市场对证券行业创新政策的推动产生不确定性,包括政策方向、政策进

度、政策力度等,均存在不确定性,由于创新政策是此轮券商板块上涨的主要原因,在创新政策从确定转向不确定情况下,投资者对券商股的投资趋于谨慎;二是对宏观经济和市场走向的判断趋于悲观,导致大盘在3月份出现较大幅度调整,对靠天吃饭的券商股负面影响较大。

创新主题仍有表现

中国证券报:今年证券公司的创新政策以及创新力度会有哪些新变化?值得投资者期待吗?

陈雯:我认为无论监管层人事如何调整,有两点决定证券行业的创新还会继续下去:一是发展直接融资的金融改革是中国经济发展的客观需要。中国资本市场存在三大问题,分别是直接融资占比过低、直接融资中债券融资占比过低以及一级市场定

价过高,而造成实体经济领域两多两难问题,即中小企业多、融资难,民间资本多、投资难。资本市场的落后严重制约了中国经济的发展,金融改革势在必行;二是中国高层的金融改革意愿没有变,改革方向也没有变。因此,我们判断证券公司的创新还会继续,但创新的进度可能将趋缓,力度可能更为稳健。

我认为去年证券行业的创新更多是一种形式上的创新,而非实质上的创新。真正的创新应该是证券公司的自主创新,即根据自己的资源、优势、特色去主动创新,只有这样才能真正带来证券公司的盈利提升。

中国证券报:今年证券板块还有投资机会吗?其投资主线是什么,会不会仍然是创新驱动呢?

陈雯:我认为证券行业在今年还有投资机会,一是从金融大周期的角度来看,过去十年是银行业快速发展的十年,但从去年开始,发展直接融资的金融改革是未来金融行业的发展方向,未来将是证券行业快速发展的十年。虽然中间会有一些曲折,但大方向不会变,因此证券板块已不是过去纯粹的周期性板块,而成为成长性+周期性板块,一旦市场认识到这一点,证券板块还是会被市场看好;二是从今年市场的走势来看,经济弱复苏的格局未变,目前市场点位处于低位,今年市场还会有反弹,一旦市场反弹,券商股将迎来上涨机会。

投资者应该把握两条投资主线:一是从创新的角度,把握具备资本实力、人才优势的大券商;二是从业绩和经营边际改善的角度,把握一些改革力度较大、业绩改善较多的中小型券商。

必需消费品成投资亮点

□本报记者 张泰欣

本周大盘表现疲弱,截至4月25日,上证A股整体跌幅为1.7%,而消费行业中除了家电板块表现稍好外,食品饮料、纺织服装、商业贸易等跌幅都超过大盘。虽然近期有消息称有关部委在研究进一步促销费措施,但是在经济弱复苏和流动性的影响下,大消费行业的崛起还需时日。

分析人士认为,在需求稳定、供给和成本端波动加大的影响下,消费行业的格局将发生内部分化,而那些必需消费品可能在下一步调整中有较好表现机会。

一季度,社会消费品零售总额累计实现55451亿元,同比名义增长12.4%,扣除价格因素,实际增长10.8%,分别比去年同期放缓2.4和0.1个百分点。

细化来看,一季度消费市场主要特点:一是乡村消费增速快于城镇。二是大中型流通企业销售稳中趋升。三是餐饮消费增速下滑明显。四是居住类保值类销售回升。五是汽车类通讯类需求放缓。六是消费价格涨势总体回落。总体来看,由于经济仍在底部徘徊,物价也在低位运行,整体对消费的刺激作用不大,多数细分的消费板块增速都出现不同程度下滑。

回顾3月份,商贸零售板块整体下滑4.84%,从去年12月至今,涨幅逐月递减,各行业轮动也相应偃旗息鼓。但是在3月大盘整体走势向下的情况下,零售板块体现了较好的防御性,跌幅略小于沪深300(-6.67%)、上证(-5.45%)和深证(-7.8%)三大指数。子领域中传统百货零售跌幅为5.56%,体现出终端销售数据不振对市场情绪的影响仍然较大。

消费股表现疲弱主要与三方面因素有关:一是需求稳定性。从需求角度看,率先定位蓝海市场的消费品、经济预期悲观阶段的必需消费品、需求存好转预期的可选消费品是获取超额收益的主要领域。但是从一季度以来,由于整体市场的流动性和物价因素的原因,居民的消费意愿并未完全激发出来,这部分的需求增长受限。二是供给端。一些行政调控政策和消费税等事件性因素通常构成供给格局变化的主要驱动因素,而一季度政策并未打开空间,造成市场预期期的落空,制约了市场板块的表现。三是成本端的波动,这也是最重要的方面。从成本角度看,必需消费品更易因成本要素价格下降而产生相对收益,但是从一季度以来,必需品的成本价格并没有出现相应的调整,这与往年的季节效应形成了较大的差距,成本约束造成了行业与公司业绩发展瓶颈。

结合近期政府的政策表态和二季度的经济形势,分析人士认为,消费行业的分化将使必需消费品行业面临着较大的投资机会。在经济弱复苏的背景下,围绕成本、供给和需求的要素,必需消费品行业要比起其它消费品及大宗消费品有更好的表现机会。

首先,必需消费品有稳定的客户群体和可预期的业绩增速;第二,必需消费品行业的成本端能够得到较好控制,这一点在未来物价不确定性的情况下尤为关键;第三,也是最为重要的一点,必需消费品行业目前估值在相关的板块中具有优势,在业绩推动下,相关公司有较大估值修复空间。

对于必需消费品行业,可以重点关注以下两类公司:一个是业绩确定性高且供给端、成本端有优化趋势的必需消费品行业,如医药、乳制品、肉制品、食品调味及综合、动漫影视、营销服务等,另一个是需求好转预期的可选消费品,如视听器材、白色家电、乘用车、家具。

另外在基本面包框架外,伴随板块估值调整而凸显现金流价值的重资产零售公司,也具备一定的配置价值,可以适度关注。