

蓝筹股或存机会

本周国家统计局公布上半年经济数据,经济形势仍不容乐观。而A股市场也出现大起大落的过山车行情。经济形势将如何变化?股市是否还有机会?本周财经圆桌邀请渣打银行大中华区研究部主管王志浩、平安证券首席策略分析师王韧、中投证券资产管理部投资经理王坤三位嘉宾,就此展开讨论。

经济形势不容乐观

中国证券报: 本周国家统计局公布数据显示,2013年6月,全国居民消费价格总水平同比上涨2.7%。上半年,全国居民消费价格总水平比去年同期上涨2.4%。与此同时,6月全国工业生产者出厂价格同比下降2.7%,环比下降0.6%。如何解读这一数据?对经济复苏的形势作何判断?

王韧: 上半年CPI走势显示物价水平整体稳定,PPI走势则显示工业产生持续低迷,PPI-CPI裂口持续扩大的趋势显示出上半年整体经济增长较为低迷。展望下半年,经济需求的持续低迷预计仍难有显著改善,虽然随着基数效应的影响PPI-CPI裂口将有所收窄,但收窄幅度相对有限,量价水平的持续下行将对微观企业盈利带来较大冲击。

王坤: 从CPI和PPI价格数据,以及最新公布的相对疲软的贸易数据来看,二季度经济不景气程度有进一步加深。虽然经济复苏形势较为严峻,但从政治经济学角度看,转型一般要走中间路线,所以也无需太担忧休克式疗法的冲击,经济下滑会有下限保证。

王志浩: 从一系列宏观经济数据来看,经济虽然增长乏力,但增长的动力依然平稳缓和,没有充足的理由认为经济增长开始减速。

短期内需求存在以下积极的推动因素:首先,信贷增长仍然支持经济增长。有观点认为监管部门可能会降低社会融资总量增速,但在2014年之前应该不会传导至实体经济活动;其次,工业企业利润增长恢复到接近12%左右;再次,房地产行业逐步复苏。房屋销售保持良好势头,不过同比增幅可能降低。比较令人担心的是新开工项目。此外,美国经济复苏。美国是中国第二大出口市场,对全球需求增长有最大的溢出效应。

城投债冬天是否来临

□大摩华鑫基金公司

2009年以来,截至2013年6月末,城投债经历了一轮爆发式的增长,从2009年末约2000亿元的规模大幅提升到如今1.59万亿元的水平,年均增长率高达146%。截至2012年末,从债券存量余额来看,其占比已接近企业债规模的50%;从地方融资平台的融资比例来看,城投债的融资比例也已高于12%。作为债券市场的一个重要投资品种,城投债越来越受到投资者的广泛关注,其“一举一动”也分外牵动投资人的心。

今年以来,关于城投债面临“内忧外患”之说不绝于耳。6月末“钱荒”刚过,大公报国际评级公司就向资本市场投下一颗重磅炸弹,公开宣布取消10赤峰债的外部评级,资本市场一片哗然。7月初,又有两只城投债被宣布下调外部评级……投资人不免发出质疑,城投债的冬天是否已经来临?

引发市场对城投债普遍担忧的主要原因,首先是地方政府债务近年来增长过快,尤其是游离于监管之外的影子银行融资增长过快,且信息和债务都不透明。数据显示,从2009年到2010年,地方政府债务增长率高达26.7%,2011年和2012年分别增长5.3%和6.6%。2011年,影子银行融资占到地方政府债务的53.1%,2012年这一占比为43.9%。

其二是地方政府事权和财权错配,需要依赖中央转移支付,净现金流偿债能力较弱。从目前地方政府收入和支出成本来看,今年及以后会面临较为严重的偿付压

力,原因如下:一是附着在土地出让收入上的支出太多,净现金流实际非常有限;二是从近年的情况看,由于房地产行业受国家调控政策影响,土地出让收入呈下降趋势,未来境况更不容乐观;三是近年来宏观经济不断下滑,部分行业出现产能过剩,中央和地方政府税收来源和征税能力也在不断下降;四是近年来地方政府承接了部分高利率理财产品、信托融资等,财务压力逐年增大。

其三是严厉的再融资监管引发地方政府再融资风险,加剧了市场对于地方政府资金面断裂担忧。地方政府债务的快速扩张以及积累的风险已引起监管部门重视,2010年以来一系列政策出台限制地方政府债务融资,加剧了地方政府的流动性压力,也进一步强化了市场对于地方政府偿债能力的担忧。同时,经过2009年以来的加杠杆行为,目前地方政府面临债务去杠杆的压力,融资政策有趋紧态势。

我们认为,系统性的地方政府债务违约风险爆发的可能性仍然较小,但是个别地方政府融资平台违约的可能性仍不能排除。在当前财务成本压力较大、融资政策收紧,以及地方债务去杠杆的情况下,行政级别较低、财政收入规模有限的地方政府发生偿债违约,或者资金周转发生问题的概率更大,也不能完全排除个别事件传导到资本市场引发系统性风险和整体流动性风险的可能性,只是这种可能性较低。流动性风险和估值风险更值得关注。

金的需求可能会掉得更快,M1、M2和社会净融资增速呈现收敛态势。虽然相对6月会有宽松,但整体流动性宽松格局肯定会弱于前5个月。

王志浩: 目前,新一届政府的经济政策已略见雏形,其以短痛易久安的思路日渐清晰。此前的“钱荒”释放出明显信号,即银行需要提高流动性管理水平,放慢理财产品发行步伐。决策层另一个明显的目标在于引导资金流入经济中更具生产性的部分,虽然这不能仅仅通过货币政策来实现。若银行间市场利率持续紧张,可能导致整体信贷增速放缓。

在流动性方面,央行牢牢掌控着局面。央行不太可能大范围实行宽松政策,虽然在紧急状态下会出手以避免出现系统性危机。在当前的新环境下,决策部门仍然希望能够确保经济增长达到7.5%,不排除政府可能采取措施积极支持增长的可能性。

下半年行情要看政策

中国证券报: 最近一段时间,市场连续出现大跌。本周一更是跳空低开,大跌2.44%。如何判断今年接下来的行情?

王坤: 下半年行情需要考虑政策作用。第一种情况是,如果领导层保增长表态后,配合推出一些温和的保增长政策,则市场有望迎来一波上涨,低估值蓝筹股有可能受到资金追捧,下半年行情可能会提前展开;第二种情况是,假设并没有相应的政策推出,市场乐观情绪消退,在流动性相对不那么宽松、经济数据不好的前提下,指数在短暂的反弹之后可能重回下行趋势。市场的好转可能要等到8月底9月初出口数据开始好转之后。

中国证券报: 近期,互联网概念股表现勇猛。这一主题投资还能持续多久?下半年投资主线应该遵循哪些原则?如何寻找投资主题?

□中证之声

三星未达预期 苹果重拾希望?

□本报记者 李少林

三星上周五公布,今年第二季度的营运利润为83亿美元 9.5 万亿韩元),同比增长47%,但该业绩未达此前分析师的预期,令投资者对三星智能手机产业链的增长前景产生疑虑。

对三星增长前景的担忧让部分投资者将希望寄托在苹果身上,本周以来,A股市场苹果产业链公司走势强于三星产业链。本周四,苹果指数上涨2.5%。在移动互联网概念股指数中位居第一位。

但三星营运未达目标就意味着苹果市场将会反弹吗?事实上,这种想法并未认清对三星构成挑战的真正原因。

此前,分析师预计,三星第二季度的营运利润将会达到10.16万亿韩元。考虑到三星元器件业务的强劲增长,三星智能手机业务的增长放缓就更为明显。数据显示,今年到目前为止,DRAM存储芯片的价格已经上涨90%,而移动



渣打银行大中华区研究部主管 王志浩

中投证券资产管理部投资经理 王坤

平安证券首席策略分析师 王韧

主持人:本报记者 杜雅文

王坤: 新一届领导提出的“新四化”中,只有信息化是新增内容,这表明信息化已被提升至国家发展战略高度。目前只有股市在有效地反映这个转型的新方向。在转型改革的方向下,机会肯定会出现在新领域,下半年应该还有机会。

王韧: 对于中国银行业而言,未来仍存在两大风险需密切关注:一是利率市场化对银行传统业务的冲击,在净息差持续收窄与经济增速系统性下行背景下,大部分银行的业绩增速将开始步入低速增长阶段;二是伴随经济增速不断下行,银行潜在坏账风险未来将逐步显现,并制约银行股估值的系统性回升。估值本身是资金配置的结果而非原因,银

行股即使估值很低,但仍缺乏系统性作多理由,仍然只有阶段性的防御价值或交易性机会。

王坤: 中国上市银行市盈率低于国际平均水平,原因在于现在银行的低市盈率隐藏着两个不确定性的坏账;二是利率市场化后的不确定性。我认为利率市场化不是坏事,即使出现存贷利差缩小的情况下,金融机构也可能通过以量补价的形式增加贷款投放,弥补利差减少带来的损失。未来一旦市场化将面临客户和银行之间的双向选择,在擅长的领域中强者肯定会走出来,并且比现在还要好。所以以银行股为代表的蓝筹股下半年肯定还有投资机会,机会主要在经济下行的趋势得到有效控制之后,或者政策出现放松之后,就像本周的反弹一样。

设备的发展则推动了市场对NAND闪存芯片的需求,三星是全球主要的DRAM和NAND供应商。

有分析师指出,三星手机业务的增长放缓似乎比预期中更严重,而令人失望的业绩也再次证明了市场的观点,即三星智能手机业务的增长正在放缓。

但市场分析师并不认为,三星智能手机业务未达预期是苹果对其发起了有效的反击。实际上,三星智能手机遭到的阻击来自中国手机制造商。

在中国这个全球的最大的手机市场上,来自本土的制造商华为、联想、中兴等在中低端智能手机市场对三星发起了强有力的挑战。以华为为例,这家全球最大的通信设备商曾经通过与运营商捆绑,成为全球最大的功能手机制造商之一。近几年,华为在智能手机市场发展迅猛,其推出的具有更高性价比的智能手机抢占了苹果、三星在中国的市场份额。全球最大的个人电脑制造商联想同样

在智能手机领域获得飞速发展。目前,上述两家本土企业在中国智能手机市场的地位仅次于三星。联想集团的领导层近期还披露,公司已经制定了两年内在中国市场超越三星的目标。

相比于中国本土手机制造商的雄心勃勃,苹果、三星则出现收缩态势。近期,美国投资研究公司WedgePartners分析师发布报告称,预计苹果公司将在下半年中削减iPhone订单。

根据预计,苹果公司将在下半年中把所有iPhone机型的产量缩减20%,此举很可能是对全球高端智能手机需求增长速度放缓作出的回应。预测称,下半年苹果公司iPhone生产量为9000万部到1亿部,低于原本预期的1.15亿部到1.2亿部。

与此同时,有消息称,三星将首次削减智能手机零部件的订单,而高端市场增量空间收窄与产品创新乏力被认为是其削减零部件订单的主因。这也是该公司

历史上首次实施这一做法。苹果和三星的放缓在产业链上有所体现。从目前A股苹果概念股的业绩预告中也有所反映。今年一季报中,A股苹果概念股预计中期业绩增长在30%至60%之间。但从7月份已经公布业绩预告的三家苹果概念股的盈利情况来看,预期有可能向下修正。

其中,德赛电池预计中期净利润为6900万元-7200万元,同比增长43%-50%。而金利科技的表现则不尽如人意,其预计中期净利润为1784万元-2081万元,同比下滑30%-40%。

从上述情况来看,三星和苹果同样面临着高端智能手机市场增长放缓的困境。而未来中国智能手机制造商的崛起,将成为智能手机市场另一支有决定作用的力量,这支力量将可能垄断中低端智能手机市场。

同样,A股投资者应该把握这种转变态势,挖掘本土智能手机制造商的产业链机会。

□券商点金指

李慧勇:四季度QE退出概率大

□本报记者 朱茵

本周市场因美联储主席伯南克讲话而波动,申银万国研究所首席宏观分析师李慧勇表示,今年QE退出仍旧是大概率事件,时间大约在四季度。此外,新兴市场因通胀而被迫加息,但发达市场则按兵不动。

李慧勇认为,伯南克在美国经济研究局(NBER)举办的“美联储100年”演讲和问答环节中,表态偏鸽派,意在安抚市场,重新关注金融市场稳定并将之列与通胀、就业同等重要的目标,并认为金融市场出现了巨大的风险,如紧缩,需要继续监控,这说明美联储希望减少QE退出对金融市场的冲击。

伯南克传递的重要信息包括:一是6.5%的失业率门槛不会自动触发加息。即使失业率跌破6.5%,只要中长期通胀预期不超过2.5%,美联储仍可能维持低利率时间;二是失业率的计算很可能低估了美国就业市场的疲软程度。关于这一点,我们一直认为美国劳动力市场存在参与度过低、失业期限过长的结构性问题,只要更多人重新找工作,劳动力参与度上升,将导致失业率难以有效下降。这也是我们认为QE退出晚于市场预期的重要原因。

目前市场整体认为,QE退出方向明确,但方式和时点仍有异议。李慧勇预计,QE退出时点可能仍是今年四季度,方式是先确定到期本息和不再继续投资,并逐步减少国债购买量,然后再停止MBS购买量。他认为QE退出的基准情形是今年四季度,而非市场预期的今年9月,概率约为70%宣布QE减码,明年初底退出,因为参与度上升将导致失业率居高不下,就业市场复苏仍有一定不确定性。

这一基准情形提前的概率为20%,其前提条件有两条,一是如果7、8月非农就业保持在20万人以上,失业率连续下降;二是美国经济呈加速复苏迹象,那么美联储可能最早将于今年9月18日宣布减少QE购买规模,直至失业率降至7%以下,但会考虑经济和就业的复苏情况而做灵活调整,并加强沟通策略。

值得关注的是,7月11日,印尼和巴西央行宣布加息50个基点,将一年期基准利率分别上调至6.5%和8.5%,而且均为连续第二次上调。巴西、印尼等新兴市场均上调基准利率,而由于前期美联储宣布QE退出时间表,使得外资撤出新兴市场资产,而卢比、巴西雷尔均出现较大幅度的贬值,另一方面结构性调整导致通胀居高不下,从而使得新兴国家纷纷加息。而发达国家并无通胀之虞,经济也不再下滑,因而逐步使货币政策恢复正常化。

李慧勇表示,由于预计美国QE减码将在4季度宣布,导致外资撤出新兴市场,而通胀已越发成为制约新兴市场经济发展和社会稳定的顽疾,因而新兴市场不能一味通过加息来控通胀,需要转向货币总量控制政策,并辅以一系列切实的产业调整政策和财政政策来增加供给、调节经济结构,类似于20世纪80年代的“里根经济学”,以帮助新兴市场渡此难关。