

流动性左右2000点保卫战成败

□本报记者 龙跃

流动性紧张是本轮市场下跌的主要推手。目前来看,伴随资金利率下行预期提升以及新股发行节奏的显著放缓,股市调整压力有望在2月份明显减轻。换言之,原本不被看好的2000点保卫战,有可能因为资金层面的阶段变化而出现一丝转机。

2000点再现多空拉锯战

作为重要的整数关口,2000点位置不可能对市场完全没有支撑作用。在本周一沪综指收盘跌破2000点后,昨日市场出现相对明显的反弹,短期收复2000点失地,显示多空双方针对该点位的博弈正式开始。

截至本周二收盘,沪综指以2008.31点报收,盘中最高上探至2014.15点,2000点整数关口失而复得。不过,从昨日盘面看,2000点对市场的支撑力度并不是十分强劲。

首先,从成交看,昨日沪深两市分别成交520.18亿元和954.44亿元,成交虽较周一有所提升,但提升幅度非常有限,仍处于典型的地量区间。特别是上海市场仅成交500余亿元,凸显在2000点位置资金抄底的愿望非常有限。

其次,从反弹主力品种看,昨日沪综指小幅上涨了0.86%;与之相比,创业板指数则大幅反弹2.51%,信息服务、信息设备等创业板中的主力品种大幅领涨市场。上述品种之间的表现差异显示,小盘成长股仍是当前市场的主流品种。而在昨日权重蓝筹股中,除了非银行金融板块表现稍强外,其余股票均维持低迷走势。权重蓝筹股迟迟难以吸引资金关注,显示在目前的沪综指2000点保卫战中,做多资金手中可用的“好牌”不多。

再次,从下跌居前的股票看,2013年年报压



CFP图片

力日益显现。最近几个交易日,部分此前市场热捧的品种因为年报不及预期出现大幅回调,比如周二的同天胶业、涪陵榨菜等个股。强势品种业绩不及预期,对市场心态会产生明显负面影响,也不利于市场在2000点位置聚拢人气。

虽然作为重要技术位,2000点对市场的支撑作用仍然存在,但通过上述三个盘面特征看,市场短期再度跌破该支撑位的可能性依然较大。

流动性压力缓解预期升温

不过,投资者对于2000之下的调整空间也许不必过度悲观。目前来看,流动性阶段缓解的预期正在悄然提升,这使得2月股市的压力有望明显减轻。若如此,短期即便大盘重新跌破2000点关口,市场大幅下跌的空间也可能非常有限。市场人士判断流动性将出现阶段缓解的理由有三。

其一,央行天量逆回购凸显维护资金利率稳定的态度。本周二,央行在公开市场进行了1800亿元21天逆回购以及750亿元7天逆回购,在利率重新走高的背景下,央行在周二向市场注入2550亿元资金,逆回购规模创出近一年的新高。受此影响,各期限资金利率出现不同程度下跌。央行天量逆回购表明,尽管去杠杆仍是其政策取向的最终诉求,但对于高利率也存在一个容忍范围,显示利率短期继续大幅飙升的可能性在明显降低。

其二,非标融资规模有望快速下行。国信证券分析师指出,近期出台的一系列措施表明,政策在主动收缩非标资产规模,加之对地方政府举债的相关约束逐渐提升,地方融资预计短期也将受到明显限制。非标融资的主动收缩将有利于无风险利率出现阶段性回落。

其三,新股发行节奏将阶段放缓。从本轮市场下跌的直接导火索看,本轮市场调整始自2013年12月初,时点正好对应着新股发行宣布重启的时间,这说明新股发行重启对本轮市场下跌有着非常深刻的影响。从1月份看,无论新股申购还是新股发行,节奏都比较密集,对二级市场资金难以避免的产生了较大的分流,更使得投资者观望情绪明显提升。但进入2月份后,新股发行节奏将出现显著放缓,由于拟上市公司需要补充递交2013年年报等相关资料,新股发行数量预计非常有限,这也给股市一直处于紧绷状态的资金面提供了难得的喘息机会。

整体来看,既然流动性压力是本轮市场调整的主因,那么当2月流动性阶段缓解的情况出现后,也就有理由相信市场将迎来企稳反弹契机。不少分析人士由此认为,尽管短期来看市场守住2000点关口的底气明显不足,但当大盘真正破位之后,反而有可能迎来不破不立的反弹契机。

■新股定位

应流股份(603308)

均值区间:9.57-11.75元

极值区间:7.80-14.30元

应流股份是行业领先的专用设备高端零部件制造商,公司具备以铸钢件为源头的专用设备零部件制造优势,在多行业定制化关键零部件工艺方面具备技术优势,还具备国际先进的制造装备优势以及满足世界顶级客户不同要求的质量优势;此外,还具备众多全球行业领先客户战略合作优势。公司产品下游行业应用广泛,募投项目将解决产能瓶颈,进而优化产品结构。公司将借力资本市场提高产品附加值,并在石油钻采、核一级主泵、医疗设备等领域建设零部件产能,以实现业绩持续增长。

招商证券:合理估值区间12.00-14.00元。公司产品定位以铸钢件为源头的专用设备高端零部件,为世界领先的专用设备制造商定制生产各种特殊材质和性能的关键零部件。公司具有多行业定制化关键零部件

工艺技术优势,与众多全球行业领先客户有战略合作。公司新发8001万股,无存量发行,募集资金5.785亿元,上市合理定价应该在12元左右。

信达证券:合理估值区间8.30-11.61元。预计公司2013-2015年收入分别增长-8%、6%、12%,归属母公司净利润分别同比增长-1%、-1%、31%。按发行后总股本为40001万股计算,2013-2015年对应发行后全面摊薄EPS分别为0.43、0.43、0.56元。结合相对估值和绝对估值,认为公司的合理价值区间在8.30-11.61元。

海通证券:合理估值区间11.40元-14.30元。公司是高端泵阀铸件的龙头制造商,客户均为全球一流的装备制造企业。公司将借力资本市场提高产品附加值,并在石油钻采、核一级主泵、医疗设备等领域建设零部件产能,以实现业绩持续增长。按照公司发行后股本4亿股计算公司2013-2015年EPS分别为0.41、0.57和0.66元,增速分别为-7.4%、40.4%、15.7%。按照2014年20-25倍PE,给予上市后目标价区间为11.4-14.3元。

广发证券:合理估值区间10.00-11.00元。预计公司2013-2015年营业收入分别为13.28、15.29及17.62亿元,归属于母公司的净利润分别为1.64、2.00及2.55亿元,对应发行后全面摊薄的每股收益0.41(摊薄前为0.51元)、0.50和0.64元,同比分别增长-6.6%、21.8%及27.5%。考虑到公司的市场地位和成长前景,参照可比机械公司估值,给予公司2014年20-22倍PE估值,上市首日定价区间10-11元。

安信证券:合理估值区间8.58-10.53元。预计公司2013-2015年实现营业收入13.09亿元、14.72亿元、17.50亿元,同比分别增长-4.2%、12.4%、18.9%;实现归属母公司净利润1.54亿元、1.98亿元、2.59亿元,同比增长-12%、28.6%、30.6%。按照发行后总股本计算,对应的EPS分别为0.39元、0.50元、0.65元,故给予公司2013年动态市盈率22-27倍较为合理,对应合理估值区间为8.58元-10.53元。

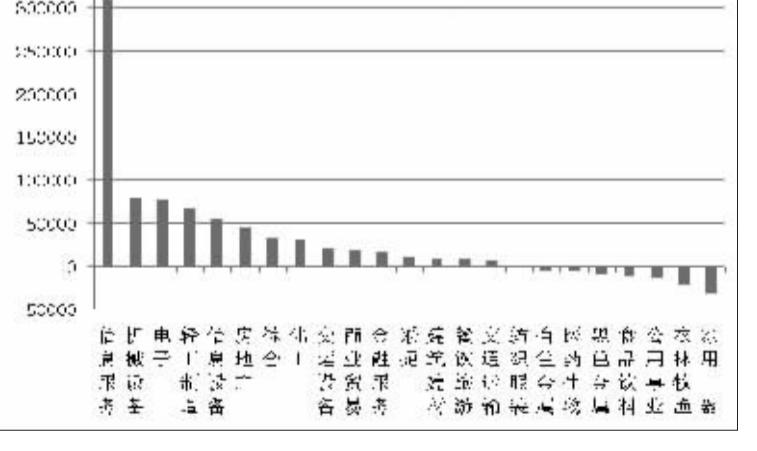
国泰君安:合理估值区间7.80-9.75元。预计公司2013-2015年EPS分别为0.39、0.50及0.61元,综合考虑公司未来的成长性及行业同比公司估值,给予公司2013年20-25倍市盈率,合理定价区间为7.80-9.75元,对应2013年18-22倍市盈率。

1月21日部分个股大宗交易情况

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票代码	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)	净流入资金占总成交额比例(%)
601216	内蒙君正	13.93	10.03	65963.95	15262.72	50701.23	62.42
600770	综艺股份	9.68	10.00	48555.66	14053.94	34501.72	55.11
300027	华谊兄弟	30.75	4.95	103268.35	73013.30	30255.05	17.16
300251	光线传媒	44.43	10.00	60376.14	30446.87	29929.27	32.95
002261	拓维信息	28.16	10.00	60278.93	34951.41	25327.52	26.60
000620	新华联	8.18	9.95	40397.33	16552.15	23845.19	41.87
601519	大智慧	6.64	9.93	31480.64	8840.14	22640.51	56.15
002229	鸿博股份	19.68	9.82	55928.62	35985.70	19942.92	21.70
002605	姚记扑克	22.99	10.00	22758.35	8059.55	14698.80	47.70
600830	博瑞传播	19.05	6.72	36243.92	23103.71	13140.22	22.14

行业资金净流入(出)金额



2014:起于2000点 始于春季攻势

□信达证券 陈嘉禾

在2012年底上证综指触及1949点、2013年初触及1849点的中期底部以来,上证综指于半年以后再次回到2000点关口附近。那么,在前两次市场低点都给当时买入的投资者带来了不错的收益的历史规律之下,此次2000点附近还会继续筑就一个阶段性的低点吗?

笔者以为,答案是肯定的。首先,当前蓝筹股的估值已经很低,上证综指的PB估值仅为1.25倍,和日本市场在2012年底,即日本政府提出量化宽松政策之前的估值水平十分接近。彼时日本市场的PB约为0.8到0.9倍,在过去20多年的日本股市历史中属于最低的估值水平之一。众所周知,日本的僵尸经济导致上市公司的盈利能力远不如一般的成熟市场,更遑论与A股这种新兴市场相提并论。之后日本市场在2013年展开了翻倍的反弹,PB也飙升至1.6到1.8倍一线。

当然有一种理论认为,中国的传统经济已经很难有继续发展的空间,所以以蓝筹股为主要组成部分的主板指数,不论估值多么低都

需要。虽然听起来十分符合当前的市场现象,但这种理论存在两方面的问题。

首先,这种“传统蓝筹公司的前景十分暗淡”的理论已经存在了数年,但是直到目前为止,我们还没有看到主板指数在基本上跑输小公司指数。举例来说,当前Wind数据显示的上证综指的PE、PB分别为9.1、1.25倍,沪深300指数则分别为11.3、1.66倍,对应的ROE分别为13.7%、14.7%,而中证500指数、创业板指数按照同样方法推算出的ROE则分别为8.2%、9.7%,远低于主板指数。

其次,目前市场对蓝筹板块的担忧主要集中在传统产业几年以后可能面临毁灭性的打击,但是历史经验证明,市场往往很少拥有如此明智的预测能力,更何况这种理论完全无法解释一个巨大的差异,即为什么房地产市场的投资者仍然如此热衷投资重资产、传统型资产,而股票市场的投资者似乎如此明智。

在过去几十年中,全球房地产市场曾经出现过四次主要的泡沫,即日本1989年泡沫、台湾市场1996年泡沫、香港市场1997年泡沫和美国2008年泡沫。在这四次房地产泡沫中,前两次的

房价和年房租的比值最高都达到50到70倍的区间,和内地市场目前60倍左右的水平相仿,而2008年的美国则只达到35倍左右的水平。

这四次地产泡沫之后,地产价格或破灭(日本、香港、美国)或停滞,但银行板块只在日本和美国受到了房地产泡沫破裂的严重影响,而它们在泡沫破裂之前持有了大量的房地产类别资产密不可分。更值得指出的是,在这四次房地产泡沫破裂之前,银行板块的估值一直等于或者高于整体市场,甚至在一些市场,如日本市场在1989年到1995年之间,银行板块在泡沫经济破裂以后也一直享有高于整体市场和小公司的估值水平。

可以说,在上述四次房地产危机之中,没有一次资本市场成功预见到了将要发生的事情。那么,我们又怎么能相信在当前,当内地投资房地产的投资者并没有意识到危机可能到来的情况下,股票投资者反而如此明智呢?

另一个可能支持A股在2000点左右展开反弹的因素则来自于在A股屡试不爽的“春节效应”,即A股市场在历史上屡屡在上半年、尤其是春节和两会前后展开反弹,其原因多半与

资金面、政策面利好有关。事实上,这种现象并非A股独有,美国股票市场也被发现屡屡在大选前一年上涨(下一次这样的年份为2015年),原因很可能来自于政府在大选中倾向于出台经济刺激政策,而股票市场对这种四年出现一次的政策周期养成了预期,故而提前展开反弹。

当然,创业板仍然是当前重要的超额收益来源,但是其估值已经与2007年A股大泡沫时的整体估值水平相仿。尽管在此次创业板牛市中引领市场的股票中,有很多都具备不错的业绩支撑,且市值越大的股票,业绩相对越好,但是仔细的投资者可以发现这些公司中,有不少公司的收益质量存在瑕疵,即它们的应收账款、自由现金流等利润指标以外的数据并不令人感到满意。

最后,如果2014年经济继续低迷下去,那么债券、尤其是信用风险低的债券很可能给投资者带来超额收益。由于经济下行很难维持高利率环境,而当前的债券收益率已经达到历史新高,故从风险收益的角度来说,此类资产已经开始展现其吸引力。