

政策托底2000点 生物医药育牛股

□本报记者 黄莹颖

对于新“国九条”的推出,以及优先股政策的落实,私募人士表示,利好政策有助规避市场大幅下跌的风险,可望促使2000点成为重要底部。

旗隆投资董事总经理徐馨漫妮认为,从长期来看,在多层次资本市场被激活和私募大力发展的背景下,股市整体或稳中有升。

昭时投资执行合伙人李云峰认为,下半年市场最大的系统性风险很可能由业绩下滑所引发,疲软 的2014年一季度业绩已经敲响警钟。短期市场利率有所下降,但长期市场利率依然高企,实体经济难以承受。

2000点是政策底

中国证券报:新“国九条”对资本市场有何影响?能否促成牛市起点的诞生?

徐馨漫妮:新“国九条”的要义是,健全多层次资本市场体系,促进经济转型升级,亮点在于培育私募市场以及防范化解金融风险等方面。

当前实体经济面临的重大问题就是资金短缺,若经济成功转型,将带来企业业绩增长,必然体现为股价上涨。而在另一方面,培育私募市场引导更多的机构投资者进入市场,有利于资本市场的长期理性发展。此外,规范发展并防范化解金融风险是资本市场长期稳定发展的基础保障。所以说新“国九条”为牛市奠

定了良好的基础,这将是牛市的起点。

李云峰:我们希望看到监管层尽快推行利率市场化、汇率市场化以及IPO注册制等实质性措施,减少资本市场壁垒,加大市场竞争。

中国证券报:继浦发、农行之后,中行优先股方案本周亮相,优先股政策的落实会给市场带来哪些影响?

徐馨漫妮:优先股的推出可以扭转市场对大蓝筹股下跌趋势的心理预期。在银行等大型股票获得充足资本金之后,不仅净资产得到提升,更重要的是这类上市公司可以获得一定的业绩增长,让看空这类企业的投资者不得不重新审视资本金进一步充实的主要成分股。

优先股也可以让银行的可借贷资本增加,可以向更多的企业贷款,进一步解决企业的融资问题。而长期来看,优先股的推进是为资本市场的发展注入活力。

李云峰:优先股有助缓解银行核心一级充足率要求,优化银行资产结构,给投资者尤其对安全性要求相对较高的险资等大型机构投资者提供一种较好的投资品种,比起直接发行普通股融资方式,对市场的影响更小。

中国证券报:有观点认为2000点是政策底。对下半年的市场趋势有何判断?

徐馨漫妮:经济转型期政府有保有压的政策微调规避了市场崩溃式下跌的风险。银行等大蓝筹在优先股的推进下,获得充足的资本金度过艰难的转型期,从而夯实2000点的底部。

从长期来看,在多层次资本市场被激活和私募大力发展的背景下,股市整体将稳中有升。但无论市场走势如何,未来业绩高增长的科技类企业和新经济企业将是最为耀眼的明星。

李云峰:下半年市场最大的系统性风险很可能由业绩下滑引发,疲软的一季报已经发出业绩警报。短期利率有所下降,但长期利率依然高企,实体经济难以承受。长期利率恢复低位才是股市真正见底的信号。

生物医药板块孕育大牛股

中国证券报:从基本面等因素看,有观点认为医药股会成为资金避风港。如何判断医药行业未来的投资机会?

徐馨漫妮:历史上,当市场存在风险时,医药股的确会成为避险板块,但是本轮医药股投资不是简单的历史重复。在当前中国人口老龄化、城市人口增加、水和空气污染形势严峻、医保广覆盖等综合因素作用下,医药健康产业会蓬勃发展,为投资者带来超预期回报。

但凡与国外同类药物相比有显著价格优势,且国内竞争对手不多的企业,目前均能取得优异成绩,不少拟上市或未上市的企业,有一定科技含量的生物医药企业净资产回报率惊人。

我们选择这类企业主要看它是否在该领域有科技含量、拳头产品专利保护期、是否纳入医保范围、临床医生应用反响,以及企业产能释放与市场需求的关系、产品毛利率和三费

控制是否得当等。我们愿意选择有高科技含量、净资产收益率持续几年均能保持30%以上且负债极低的公司进行买入;同时,远离那些概念炒作或者伪科技类企业。

李云峰:随着我国人口老龄化趋势明显,医药行业的长期发展前景确定。宏观经济增速呈下行趋势,被寄予厚望的新兴产业未能给出满意的成绩单。在这种情况下,业绩稳定的医药股可能再次成为资金避风港。在医药领域,新药研发能力强或长期树立起来良好品牌形象的医药企业值得投资者长期持有。

中国证券报:还看好哪些行业?

徐馨漫妮:新材料、新能源、新技术、新经济等。在中国经济转型和产业升级过程中,这些行业将迎来快速发展期。这些行业中有一批科技含量高、技术门槛高、商业模式新颖、附加值高、竞争者对手少、市场发展空间大的企业,甚至还有一些填补国内技术空白的高科技企业,他们在未来几年将保持高成长,深入挖掘这类公司,就可能找到未来几年增长十倍的牛股。例如环保新材料、高端制造、大数据、动力电池的关键材料等高科技企业,这些企业在成长初期就已显现出惊人业绩,相信这类企业在上市融资后,业绩将得到爆发式增长。

李云峰:随着居民消费能力的不断提升,能满足民众基本消费需求及便利服务的行业,比如食品饮料、家电、汽车、通信、金融服务、休闲娱乐等,会成为优秀企业不断涌现的沃土。

煤飞色舞”恐难持续

□牛仔网首席分析师 张彦

本周一,市场再现“煤飞色舞”行情,有色股和煤炭股出现集体涨停潮,但短暂的“一日游”后迅速回落。本次“煤飞色舞”行情恐难持续,上证综指难以就此反转,建议投资者谨慎对待。

在股市历史上,“煤飞色舞”行情多出现在牛市起步前期,主要建立在对市场长期利好的预期基础之上,本次也不例外。5月9日国务院发布新“国九条”,勾勒出自2020年资本市场发展的路线图,以顶层设计方式,全面绘制了包括股票市场、债券市场、期货市场在内的资本市场发展蓝图,对市场形成长期利好。而此时的市场在IPO等消息的影响下持续震荡,受到利好的支撑,迫切需要反弹,煤炭、有色因此成为反弹的先头部队。但从反弹的可持续性考虑,本次反弹缺乏基本面支撑,本次反弹缺乏基本面支撑,本次的“一日游”也证实了这一点。

“煤飞色舞”的出现有自身行业反弹的需求。煤炭的上涨主要是基于,一方面,神华集团上调煤价引发市场对煤炭价格上涨的预期;另一方面,以山西为代表的地方政府对煤炭市场的托底政策。有色股的上涨逻辑有相似之处,镍价在现货市场连续上涨,从而带动有色金属板块集体“暴动”,但现在还不具备持续反弹的条件。

目前煤炭、有色的反弹仅建立在市场存量资金的基础之上,并未吸引增量资金入场,市场炒作的主力仍

是游资,行情主要建立在近年来煤炭价格累计跌幅巨大,在以镍价连续上涨和煤炭企业提价的情况下,部分资金进入博价格的反弹。由于缺乏资金持续跟进、加码,前期进入的资金快速回吐获利。

从宏观经济面来看,根据已经发布的经济数据可知,国内实体经济并没有出现明显好转,外围市场的复苏及市场表现只能作为国内市场的参考,并不能从根本上改变大宗商品供过于求的局面。根据“调结构,稳增长”的定调,未来仍将

以改变经济增长模式,调整产业结构为主,短时间内不可能出现大规模的经济刺激政策,从而抑制对上游资源产品的需求,这也是本次“煤飞色舞”不同于历史以往表现的原因。2009年的“煤飞色舞”是最典型的开启牛市首波行情的例子,当时国家推出“四万亿”的经济刺激计划,以大规模的投资促使经济扩张,2006年、2007年的情况亦是如此。

从行业的角度分析,煤炭、有色等公司的股价虽然经过连续下跌,但是目前这些行业尚未看到业绩拐点,经济尚未明显好转,煤炭、有色等上游资源产品价格连续上涨的可能性较小。现货市场价格虽然出现上涨,但市场的需求并未大幅增长,周期性行业前景仍然不乐观,产能过剩、高负债、资金压力大等问题将长期制约行情发展。虽然地方政府和企业都在积极自救,但短期内难以有效解决上述问题。

股市运行环境趋稳

□晓旦

这一周,对股市走势影响最大的莫过于5月9日国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,这是10年来,政府就国内资本市场的建设和发展再度提出的改革纲领性文件。然而本周股市的高开低走,显示投资者对未来股市的发展前景仍然存在疑虑。从眼下看,一些投资者认为,这只是针对启动IPO进行的政策性对冲;也有人认为,这种制度性改革的文件,在当下的低迷市场环境中,远水难解近渴。因此,市场在短暂地出现脉冲之后,重回弱勢。

虽然是远水难解近渴,但是制度性的改革,使得资本市场的发展更为完善,远水的滋润也会使人们可对未来有更多期许,在一个预期性的市场上,这非常重要。譬如,新国九条提出壮大机构投资者,支持全国社保基金参与资本市场投资,这将为股市引进更多活水,

控制仓位 不轻易抄底

□中秦

“新国九条”的出台在周初对市场产生一定的刺激作用,不过,由于后续量能无法放出,市场难以就此摆脱弱势格局。怎么看待目前的市场?该采取些怎样的对策呢?

“新国九条”属于顶层设计,长期利好作用比较明显,但是远水难解近渴。市场目前需要的是实在的输血和刺激。但是由于整个经济体运行的需要,针对股市的直接利好消息有限。

股票市场是经济运行趋势的提前反映,大家在日常生活中可以感觉到,目前的经济状况不佳,经常听老同学感叹各行业的困难。那么,很自然地股票市场的估值会逐渐走低。从目前状况看,走低的趋势没有改变,这是持续对投资者进行打击的最大利空,也是短期难以解决的

有望使股票市场摆脱只依赖存量资金博弈的尴尬局面。再比如,鼓励上市公司建立公司的市值管理制度。在国有企业改革的背景下,建立起上市公司的市值管理制度对实现上市公司对大股东和普通投资者利益兼顾具有重要作用。这样也有助于完善上市公司股权激励制度,协调股东、上市公司管理层、员工的利益,在资本市场的发展中实现多赢。虽然这些制度措施还难以说在多大程度上转化为推动股市的上升动力,但如果依据新国九条,若干实质性政策陆续出台,仍会提振股市信心。

回到经济层面,4月数据较为低迷,引起一些人的忧虑,并期望央行能够下调存款准备金率。然而最新的金融数据显示,存款准备金率的调整并非燃眉之急。从4月金融数据来看,M2同比增速出现明显反弹。4月末M2的余额为116.88万亿元,同比增长13.2%,比上个月末高1.1个百分点,这表明定向微调措

利空,对于大量的资金产生明显阻碍。

证券业本身的大数据追查也影响了个股的短期供求关系。最近大型机构、基金的旧账不断被翻出,甚至一些昔日明星基金也受到牵连,其背后的功臣就是大数据。在此过程中,很多基金重仓股不断被调换,导致了市场增加大量短期抛盘,一些基金重仓的个股估值重心不断下移,主流资金在市场的活跃度下降。

对于目前的市场,控制仓位是必须的。同时,一定要控制住自己的赌性心态,不要轻易抄底。还要注意一些弱市中的误区,避免市值出现非理性的下跌,具体包括如下:

低市盈率的诱惑。现在不少观点认为A股市场市盈率非常低,其实这是个误区。因为在弱市中,市盈率一定是不断降低

的,最终市盈率的回升可能不是由于股价的回升,而是因为业绩的更快下滑。比如银行股,大家看到的是静态的业绩对应股价的市盈率,如果经济持续不见好转,其坏账率不断上升,业绩就会大幅下降,那时候的市盈率又将显得高估。所以,在弱市中,低市盈率并不是买入股票的必要条件。

低价股风险低。低价股和高价股其实对于投资收益率来说没有绝对的意义,低价股下跌的空间并不比高价股少多少,我们不要以股价的绝对值作为弱市买股票的依据,特别是有些低价股,因公司基本面恶化遭遇退市,其下跌空间是没有底限的。

所谓涨势看势,跌时看质,在弱市中控制仓位是前提,持有优质的、有未来的股票才能最终战胜市场。

期待周线级底部

□金学伟

我曾用“朱日底”来形容1849点以来沪深股市基本的状况,就大势来说,熊市的最低点已经形成;就宏观背景和市场表现来讲,我们却时时有世界末日已经或即将来临的感觉。

上周又介绍了现阶段沪深股市的两个基本特征。一是每波下跌都来势汹汹,又草草结尾:如果是5浪型下跌,一定是1浪最长,3浪、5浪依次缩短;如果是三段式下跌,一定是A浪最长,C浪在时间长度和空间幅度上都不及A浪。

二是大盘日常波动呈现严格的周期特征,特别是卢卡斯数列,几乎左右了大盘日常波动节奏。就拿本周一的强劲上升而已,看起来是新“国九条”起了作用,实质上仍是卢卡斯数列在起作用,因为上周五期指2123点这个低点往前数4个交易日,是5月5日的2123点,也是一个显著低点(反弹点);7个交易,是4月28日的2139点,也是一个显著低点;11个交易日,是4月22日的2163点,同样是一个显著低点……它们构成4天、7天、11天……”一组规整的卢卡斯数列。换言之,没有新“国九条”的消息刺激,本周一也会让许多在上周五低点开空的投资人叫一声“啊呀”,新“国九条”最多是扩大了反弹力度。

这些特征是多种因素交织的结果。

首先是估值和基本面的交错。以上证50或沪深300指数来说,目前股市的估值不仅历史上最低,放在全球背景下分档排名,也在很低档次上了,这构成了未日底的“底”和每一波气势汹汹的下跌最后却草草收场的原因。

但就基本面来说,寻找进一步看空理由,已不需要太多智商,连白痴都能轻易找到一大堆。这一方面,投行、专家、学者已讲了很多,不需要我再重复——3年多前,我讲这些观点时,他们都还在唱高调,而当今天下,要找几篇看好中国未来的,比如像巴菲特在本年度股东大会上预言未来5年到10年中国会变得很强大这样的文章很难,要找唱衰中国、预言中国经济将崩盘的文章则比比皆是。这些东西形成了未日底的“朱日”因素,和每一波下跌都来势汹汹的原因。

在20世纪七八十年代美国经济结构大调整和大衰退时,曾有过估值和宏观经济背景孰轻孰轻的问题。主流观点是“估值虽然很低,但由于某种原因,其实并不低”。现在轮到以这种话来说中国股市了。

表面看,这样的观点很合逻辑,因为随着经济状况的进一步下滑,许多公司业绩会进一步下降,许多公司还会伴随经济结构调整走向没落。

但实际上,从长远角度看,估值并不是单纯的业绩和市盈率问题,而是一个资产重组问题举例说,沪深股市的16家上市银行构成我国银行业的主体,现在的总市值是3.6万亿元,还抵不上美国一家市值排名最大的公司。这些银行之所以值3.6万亿元,不仅是因为它们现在有多少亿元的总利润,更重要的是:假定中国还没有银行,需要从开头开始,那么,就一个13亿人口、经济总量排名世界第二的国家来说,要把一个银行体系建成现在这样的规模、这样的水平,需要多少直接投资成本,间接时间成本和经验成本?这些成本的现值是多少亿元?未来值多少亿元?会不会少于3.6万亿元?

2008年底,我和一位民营企业家聊投资,说到云南铜业总市值才80亿元时,他眼睛豁然一亮:我们家投了一个小铜矿,花了两亿元,八字还没一撇,云南铜业竟然只要80亿元?!虽然云铜巨亏已成定局,他还是毫不犹豫地买了这只股票。因为他知道,几十亿元建不起云铜,只要它的资源没有枯竭,中国依然需要铜,它就有它的价值底限,而这与现在甚至明年盈利多少无关。

一国经济总价值的底限是该国经济体系的重建成本和市场价格总和。一个股市的估值底线就是全部上市公司的重建成本和它们所占有的市场价格总和。短期的盈利状况,只影响它在底限基础上,还能上浮多少。也正如此,20世纪七八十年代美国遭遇了如此严重的经济衰退,道琼斯指数的最低市盈率也没有跌破过7.6倍。

由于2270点以来,周线级别上的下跌5浪已经完成,因此,本周的冲高回落应该不会形成新一波跌势。未来4到7个交易日内,应会形成一个类似3月中旬综指1974点,期指2060点这种周线级别的底部。理由?当然还是卢卡斯数列。

(作者系上海金耕信息运营总监)

“银行函证”提案系列专题(三)

建立银行函证中心 促函证程序规范化运行

□ 赵静扬

银行函证,是指注册会计师直接从银行获取书面答复作为审计证据的过程。近年来,在审计实务中,注册会计师在实施银行函证程序过程中遇到很多障碍和困难。多位注册会计师行业的业内人士指出,随着银行业务的不断创新,当前的询证函格式不能适应当前审计鉴证工作的需要,增加了注册会计师获取充分、适当的审计证据的难度。

建函证中心促公正

在国外,银行通过设立集中的询证函处理中心,在获得有关客户的允许及授权下,专责处理会计师事务所或其他第三方所要求的银行询证函。针对国内银行“各自为政”、缺乏统一标准等问题,全国人大代表、天衡会计师事务所主任会计师余瑞玉建议,人民银行研究完善银行相关内部控制及制度规范,

统一函证处理流程,整合客户信息系统,保证函证信息的完整性;明确银行及其员工的职责和违规处罚政策;借鉴国际先进经验,建立集中银行函证中心,专门处理银行询证函;此外,统一询证函格式,规范函证收费标准。

银行函证是注册会计师在审计过程中必须执行的“硬程序”,用以获取与银行账户相关的、可靠的审计证据,保证审计质量。银行是独立于被审计单位和注册会计师的第三方。注册会计师从银行直接获取的询证函回函,与从被审计单位内部获取的账簿记录和经被审计单位过手的银行对账单相比,可靠性更高。

余瑞玉在此次两会建议中提出了两种解决方案。第一个方案是,由各银行分别建立

函证处理中心专门处理银行询证函,或者由总行建立统一的函证信息处理系统,注册会计师在线提交询证函并在网上直接获取回复。第二个方案是,银行上收函证处理权限,规定授权客户开户行的上一级机构办理银行函证。

防范风险、统一格式

对于余瑞玉的建议,安永华明会计师事务所合伙人梁国基表示赞同。他指出,金融企业要防范经营风险,关键是建立健全的风险控制机制,完善金融机构内部控制制度和责任追究制度。建立银行内部统一的函证处理中心,将会有助于金融机构有效地控制内部的风险,更好地提高银行以及注册会计师的工作效率和服务质量。

梁国基表示,作为长期的发展目标,金

融机构可以利用信息系统或电子平台,建立银行函证中央电子提交系统。“这样既可以减少询证函在邮寄过程中的遗失问题,也可以避免时间上的延误。在被审计单位的允许及授权下,注册会计师在线提交对该被审计单位相关银行账户信息获取银行确认函的请求,并及时获得相关回函或确认。”

此外,致同会计师事务所合伙人邱连强还建议,由金融机构的监管层统一规范银行等金融机构对银行函证的服务标准和收费标准,如,控制银行账户的数量、统一使用银行函证模板格式、规范银行函证手续费的标准等。邱连强表示,企业的银行账户数量尽量减少,既要能满足企业开展正常生产经营和筹措资金的需要,又不影响企业、银行之间办理资金进出和对账业务的效率。