

财经圆桌

反弹尚未结束 布局主题投资

新三板做市商制度 对主板冲击不大

□皮海洲

8月25日,新三板市场正式推出做市商制度。共有43家公司搭上新三板做市转让“头班车”,同时有42家券商以做市商的身份参与做市转让,这也意味着做市商制度正式进入我国股票市场。

做市商制度的推出对于新三板市场来说具有里程碑式的意义。在没有做市商的情况下,新三板市场并不是一个严格意义的“市场”。虽然今年新三板面向全国扩容后,挂牌公司急剧增加,并于8月23日突破1000家大关,但从股权转让的角度来看,新三板绝大多数挂牌公司的股票缺少交易,整个新三板市场流动性缺乏。

而做市商制度的推出,有效地解决了新三板市场流动性不足的问题。因为在做市商制度下,所有投资者的订单都必须由做市商用自己的账户买进或卖出,投资者订单之间不直接进行交易;做市商就某只或某几只特定的证券做市,对该类证券给出双向报价,接受投资者的订单,做市商有义务维护其所做市证券的连续交易以及流动性。如此一来,投资者买不到与卖不出股票的问题也就迎刃而解。如在25日新三板市场推出做市转让的首日,43家首批做市转让公司有42家实现成交,首日没有成交的东亚装饰也在次日“开张”。

正是由于做市商制度能够有效解决流动性不足问题,所以新三板市场实施做市商制度也就找到了解决新三板市场短板的钥匙。新三板市场有了流动性,市场的人气就会增加,就会有更多的投资者参与到新三板市场中来。新三板市场的交易也会因此活跃起来。新三板市场因此才能成为一个真正意义的“市场”。

做市商制度对于新三板市场的发展意义重大。那么,做市商制度会不会给A股市场带来冲击呢?从长远发展来看,做市商制度使新三板更具竞争力,因此它对A股市场构成一定影响。根据目前新三板的扩容速度,新三板在未来两三年内挂牌公司数量将达到3000家,未来10年内达到1万家也并非难事,而做市商制度又赋予新三板市场以流动性,那么在与A股市场争夺资金与投资者的竞争中,新三板市场也就多了一份争夺资源的优势,就有可能从A股市场分流一些资金与投资者。

当然,对于新三板与A股市场之间的竞争,不应作过于狭隘的解读。在这个问题上,A股市场需要提高自身的竞争力,增加对投资者的吸引力,这才是最重要的。如果A股市场不能给投资者带来投资回报,即便没有新三板,投资者同样也会远离A股市场。相反,如果A股市场本身能够吸引投资者,那么,新三板对A股市场投资者与资金的分流将是有限的。因此,在这个问题上,既要正视做市商制度给新三板市场带来的竞争力,但同时也要避免过分夸大做市商制度对A股市场的负面影响。

从短期发展来看,新三板的做市商制度对主板市场的冲击几乎可以忽略不计。毕竟对于中国股市来说,做市商制度还是一个新生事物,市场参与各方对这一机制还有一个逐步认识的过程。就目前来说,不仅选择做市转让的挂牌公司数量有限,而且做市商队伍本身也势单力薄。如在1000家挂牌公司中,首批选择做市转让的公司只有43家,而做市券商也只有42家。在做市制度推出的首日交易中,整个新三板挂牌股票共成交8038万元,其中,采用做市转让方式的股票成交3892万元,二者的金额都较为有限,对A股市场几乎不构成影响。

还有一个非常重要的原因是,新三板市场对个人投资者的限制。个人投资者进入新三板的门槛是50万元。新三板作出这样的规定,基本上就是对个人投资者说“不”。而在股市里,个人投资者是重要的投资力量。既然个人投资者被新三板拒之于门外之外,个人投资者自然也只会以A股市场作为投资的主战场。因此,即便有做市商制度的吸引,绝大多数个人投资者也不可能进入新三板市场,这也是新三板做市商制度对主板市场冲击有限的又一重要原因。

南京证券研究所所长
周旭华泰长城期货分析师
尹波银泰证券研究所策略分析师
陈建华

主持人:本报记者 徐伟平

本周沪深两市调整幅度有所加大,沪综指一度下破2200点。本轮反弹是否就此结束?场内流动性能否继续改善?“活水”能否驰援A股?本周财经圆桌邀请南京证券研究所所长周旭、华泰长城期货分析师尹波和银泰证券研究所策略分析师陈建华三位嘉宾,共同展开讨论。

强势格局有变 反弹逻辑不改

中国证券报:本周沪深两市调整幅度有所加大,这是否意味着强势格局将被打破?本轮反弹是否就此结束?

周旭:经济数据低于预期、新股密集发行等因素共同触发股指调整,目前来看,大盘的强势反弹格局可能已经被打破,后市将进入箱体震荡阶段,但这并不意味着反弹就此结束。

首先,在经济数据不佳的背景下,稳增长逻辑未改,定向降息范围有望扩大,加杠杆将延续,地产持续放松态势未改,经济下行空间有限;其次,近期改革不断推进,国企改革、户籍改革、财税制度改革都在强力推进,改革红利不断释放,有利于提高市场风险偏好;最后,沪港通开通在即,权重蓝筹股相对港股仍然有足够的安全边际,大盘下跌空间有限,有利于个股进一步活跃。

尹波:多项数据相互验证,经济阶段性复苏或已告一段落,前期支撑市场上行的经济阶段性复苏逻辑开始松动。预计9月中旬将陆续公布的8月经济数据和房地产销售情况也不会乐观。在此背景下,市场的偏强格局正在悄然变化,大盘的系统性上涨主升浪或已结束。不过考虑到底线管理的政策支撑仍在,资金面也存在进一步定向宽松的空间,近期市场即使出现调整,预计空间也有限,投资者不宜太悲观。

陈建华:本周以来沪深两市连续向下调整,不过我们认为对后市无须过于悲观,随着市场做空动能连续释放,短期资金面的冲击过去,大盘有望企稳并逐步向上拓展空间。

近期公布的宏观数据低于

预期,新一轮打新分流场内资金使得沪深两市大盘持续走弱。但在管理层前期一系列稳增长政策出台的背景下,后期国内经济进一步显著回落的可能性不大;新股申购虽然对资金面造成扰动,但从银行间市场看各期限资金利率维持低位且保持稳定,显示当前国内市场并未出现明显的资金紧缩迹象。

增量资金入场可期

中国证券报:资金批量入场成为本轮市场反弹的重要推手,场内流动性能否继续改善?是否会有“活水”继续流入A股?

周旭:7月最后一周,资金进场迹象明显,单周客户结算资金余额增加1700多亿元,此后基本平稳有所回落。但从融资融券余额可以看到,市场的活跃度明显提高,8月份融资融券余额增加600多亿元,助推市场活力;从开户数上看,上周A股新开账户17.33万户,连续4周环比增长。目前银行理财产品对应的低风险利率依然在5.5%—6%左右,依然是吸引储蓄资金的主要方向。能否进一步引导无风险利率持续下行,并进一步盘活二级市场走势,成为场内流动性能否持续改善的关键因素。目前来看,管理层依然致力于引领社会融资成本进一步降低,而房地产市场预期转变后,房地产市场的资金正在外溢,相对而言,A股的吸引力的确正在不断提升,不过,这是一个长期的过程,短期未必会立竿见影,短期投资者更应该关注沪港通实施后给A股带来的资金面变化。

尹波:我们认为,场内流动性继续改善概率不大,但是显著恶化的空间也不大。根据证券市场交易结算资金监控系统数据,自6月以来,A股个人投资者的证券交易结算资金显著上升,7

月下旬一度达到8168亿元,创该项数据发布以来的最高水平,即使除去打新资金的扰动,也可以看到增量资金入场的明显迹象。这也与新开A股账户数、参与交易的账户数所透露出来的信息一致。

不过,近期香港金管局在前期连续向市场注资后近期动作出现放缓,6月至8月基金发行、沪深两市ETF申购并无明显异动,反映机构投资者相对谨慎。此外,由于券商创新业务的持续深入推进,借道融资融券路径驰援A股的“活水”还是值得期待的。实际上,两市融资规模从年初的3400多亿增长到目前的逾5000亿元,增幅可谓相当可观,未来进一步增长依然值得期待。

陈建华:外资方面,根据资金流向监测和研究机构EPR公布的数据,当前新兴市场对资金的吸引力持续增强,而中国得益于整体向好的经济及改革推进也吸引了批量资金流入,内地及香港股市在过去的十一周连续呈现资金净流入趋势,且流入体量较大;内地方面,随着宏观调控进一步向稳增长倾斜,央行货币政策也做出相应调整。央行近日增加支农再贷款额度200亿元,并引导农村金融机构降低涉农贷款率,再次透露出政策宽松信号。我们认为A股的流动性有望持续改善。从中长期角度看,我们认为“活水”继续流入A股将是大概率事件。管理层引导长期资金入市主要体现在制度建设方面,包括国内机构投资者的培育、QFII和RQFII额度的增加,沪港通的实施等均将成为A股增量资金的重要来源。

布局主题投资

中国证券报:从当前的市场节奏和配置重点来看,投资者应

当重点配置哪些品种?

周旭:当前政策主要以定向调控为主,通过调结构来落实稳增长,但如果8月经济数据加速回落,不排除政策加码可能,降息仍是重要政策备选。因此,从这个角度看,房地产板块有望迎来估值修复机会。在关注经济面的同时,建议着重关注改革进展,国企改革和金融改革都在迅速推进,财税制度改革、收入分配制度改革也在破题。此外,在结构转型大背景下,上市公司的并购重组蔚然成风,这些都有利于提升市场风险偏好,相关的主题投资仍将活跃。此外,随着指数转入震荡,资产配置中可增加稳健性品种,如食品饮料、医药生物。

尹波:基于我们对市场主升浪已经结束的判断,低估值周期

股反弹基本已告结束,而代表中国经济转型方向的小盘成长股估值压力依然存在。未来一段时间,主题投资将占据主导。行业板块配置方面,前期涨幅不错的周期性板块应获利了结,经历长时间调整的医药、消费电子、节能环保等个股值得重点关注。主题投资方面,可以从稳增长、国企改革、新能源和沪港通等方面积极挖掘,铁路基建、农田水利建设、核电等受益于稳增长政策推动,存在阶段性机会。此外,沪港通背景下AH溢价率高或者A股稀缺品种也值得重点关注。

陈建华:配置上建议从两个角度来把握。首先应重点关注各类主题投资机会。受制于实体经济疲软,大盘周期股的估值修复行情料将暂告一段,与此同时宽松的资金环境将为各类主题投

资创造条件。建议紧跟政策线索,积极把握政策受益板块,重点关注国企改革、京津冀、土地改革、文化传媒、航天军工等板块活跃机会。

其次关注沪港通带来的投资机会。长期而言沪港通的实施对A股将产生积极而深远影响,其带来的投资机会值得长期把握。相较于AH溢价、稀缺品种等投资逻辑,我们认为沪港通带来的投资理念变化产生的机会更值得关注。具体而言,由于香港市场投资风格更重视价值而非成长,随着沪港通的实施及国际资金对A股配置比例的提升,我们认为内地市场上业绩增速稳定而估值偏低板块有望迎来估值提升,建议投资者关注水电火电、燃气、高速公路等板块内的优质个股机会。

经济数据力挺债市

□大摩华鑫基金公司

近期央行公布的数据显示7月货币信贷增长全面大幅度的低于预期:7月新增人民币信贷由6月1.08万亿元的高点回落至3852亿元,明显低于市场7500亿元左右的预期;M2同比增速由6月14.7%明显降至13.5%,也低于市场的14.3%的预期均值;M1增速由上月8.9%放缓至6.7%,增速分别较6月回落2.2和1.2个百分点。7月社会融资总额2731亿元,分别比上月和去年同期少1.69万亿元和5460亿元,环比下滑86%,同比下滑66.7%。7月社会融资规模仅好于2008年10月的1288亿元。2014年1-7月社会融资规模为10.81万亿元,比去年同期少1577亿元。而最近公布的8月汇丰PMI大幅下降至50.3,较7月终值下降1.4个百分点;新订单和生产均出现较大幅度的回调,投入和产出价格指数也有所走弱。

上述经济数据表明国内宏观经济稳增长的效果存疑,经济下滑势头有所扩大。受此影响,股市情绪受到一定影响,相反,债券市场却迎来一波声势凌厉的反弹行情,长端利率品种和城投债等净值均大幅飙升,二级市场上中债长期债券净价指数一周内更是录得高达98BP的涨幅;而在一级市场,投资者的投资热情高涨,认购倍数也大幅上升,中标利率则远低于二级市场水平。

国家统计局9日公布了2014年7月物价数据,CPI同比增长2.3%,环比结束下跌势头,环比上涨0.1%,其中食品同比增长3.6%,非食品同比增长1.6%;7月PPI同比下降0.9%,环比下降0.1%;PPI已连续29个月处于负值区间,意味着工业品通缩仍在继续,但PPI降幅已连续4个月收窄。

自七月中旬以来,生猪价格累计涨幅近20%,目前生猪较四月底点上涨40%。猪价上涨主要受季节性和玉米异常涨价的驱动,在经济偏弱的背景下,随着季节性效应消退和玉米价格逐步稳定,下半年猪价进一步上涨的空间可能有限,对CPI不会构成太大压力。今年余下时间CPI上涨动力应该有限,预计全年将低于3%的水平。但是由于受猪周期的影响较大,随着母猪存栏数的持续下降和生猪养殖业的低迷,明年上半年CPI可能进一步上升。

资金面阶段性紧张则主要受新股IPO以及季节性因素影响,由于存量资金总量仍充足,央行根据市场资金面情况进行定向调整等原因,今年余下时间资金应该能维持平衡状态。调结构和降低企业融资成本逐渐成为央行引导市场的主线,年内是否会动用价格工具进行货币政策调整,是近期需要关注的重点之一。总之,在目前的经济数据支持下,债券市场的“慢牛行情”仍可期待。

中证之声

出口增长利好LED全产业链

□本报记者 傅嘉

随着半年报陆续出炉,LED作为2014年电子行业业绩最为确定性的板块的猜想得到印证。数据显示,21家LED上市公司中有17家收入利润同时增长,其中有四家收入增幅同比超过50%,7家公司利润增幅超过60%。

今年以来,随着下游市场的全面启动,2009年正式兴起的LED产业终于到了开花结果的时刻,三安光电、德豪润达、阳光照明、利亚德等均已成长为各个领域的龙头,不仅在国内,在全球都已经具有十足话语权,中国已成为世界LED的制造中心。

在市值方面,三安光电的总市值已经高达343亿元,成为板块内当之无愧的老大,公司也已经成为LED芯片产业规模前五的公司。德豪润达、士兰微、利亚德、勤上光电紧随其后。板块内超过50亿市值的公司已经达到九家,相对于整个电子行业,这并不多见,这也意味着LED产业在资本市场上分量十足。

LED技术的兴起催生了产业链上下游发展,其中最鲜明的即是蓝宝石领域。蓝宝石在LED技术之前,基本全在手表和部分奢侈消费品中使用,行业产能严重过剩,而LED的兴起,蓝宝石作为芯片的原材料其产能有了巨大的出口,另外随着智能手机也瞄上蓝宝石材料,前期遭到业内冷遇的蓝宝石已成为资本市场上的香饽饽,今年以来已经有多家上市公司募集巨资加码蓝宝石。

LED照明产品最大的特色是节能。在产业发展初期,由于价格问题,其发展速度较慢,但去年以来LED厂商的大幅杀价外加“禁白”政策使得LED全面开始替代白



新华社图片

炽灯照明。

而与此同时,随着产业趋势越来越确定,LED板块在估值上的弹性已失去往日光辉。今年以来三安光电二级市场下跌13%,德豪润达上涨仅为2%。

这两家企业均为LED的上游——芯片领域,作为产业前端,LED芯片面临较为严重的价格战问题,这也导致业内对企业的利润预期存有争议。从二级市场来看,LED下游应用今年全面抬头,板块内涨幅最大的股票是刚刚上市的新股艾比森,今年涨幅达到170%,其次是利亚德,涨幅高达159%。

这两家企业均是LED显示照明企业,其产品主要是替代传统的背投和投影市场,之前因为技术和

售价问题,业内对其产品的市场接纳程度抱有怀疑,而两家公司亮丽的业绩给市场吃下定心丸。数据显示,艾比森中报的收入和净利润分别增长59%和57%,利亚德中报收入和净利润分别增长51%和73%,在板块中位居前列。更令市场兴奋的是,该领域毛利丰厚,超过30%的毛利在其他LED产品中基本不可想象,另外是市场参与者少,门槛相对较高。

近年来,随着全球经济下滑,国内许多产业在出口方面遇到困境,但LED走出了穿越周期的表现,海外新兴市场正为中国LED企业带来新的机会,其中俄罗斯以黑马之姿跃升为我国LED照明产品的第二大出口市场。2013

年全年我国LED照明产品对俄罗斯的出口金额为2.27亿美元,同比增长260%,而2014年上半年出口金额约3.27亿美元,同比增长高达571%。俄罗斯一举跃居我国第二大出口市场,在我国LED照明产品出口总金额中约占9%,而在中国LED照明产品出口的金砖国家中,其市场占比更是高达约75%。2013年全年我国LED照明产品出口金额约55亿美元,其中出口金砖国家为3.9亿美元,而2014年上半年我国LED照明产品出口金额约为43.5亿美元,其中出口金砖国家约4.4亿美元,同比增长高达350%。海外新兴市场出口的快速增长将全面利好国内LED全产业链。