

资金驱动 大盘有望高位震荡

本周大盘经历大跌后反弹,过去两次新股发行后“假摔反弹”行情会否重演?注册制改革将对四季度市场产生怎样影响?投资者该如何布局?本周财经圆桌邀请广发证券策略研究员陈杰、国金证券策略分析师徐炜、华融证券证券投资部投资经理王坤三位嘉宾,共同展开讨论。

资金不会主动撤离

中国证券报:本周有新股发行,大盘在周一大跌后有所反弹。从过去两次新股发行经验看,大盘都是“假摔”后上涨,这次是否会重演?

陈杰:我认为周一大跌主要有四方面原因,首先是外资流出,其次是资金面紧张,第三是经济数据不理想,再则受市场情绪影响,资金对反弹的态度比较犹疑,避险情绪主导市场。

此前两波上涨都和新股申购资金的回流有关,而本周密集的新股申购也给大盘带来不小压力,短线来看,这一波新股申购资金回流将会带领大盘上涨,但是考虑到年内还有50多只新股等待发行,加上未来还有一些大盘股发行、优先股发行,四季度扩容分流压力较大,单纯从资金面角度看,大盘震荡的可能性大。

王坤:周一大盘在经历连续三个交易日小幅上涨后,再现跳水行情,权重股集体下跌,前期的一些强势股也出现了大幅回调。本次下跌的原因比较多,主要有两点,一是经济基本面,另一方面是市场资金面的扰动。

从经济基本面上看,8月宏观经济数据严重低于预期后,市场在上周二已经经历了一次比较大的放量杀跌,但风险释放还不够彻底。在既有和未来经济数据可能不佳的背景下,市场大幅杀跌,周期性的有色、钢铁等出现较大跌幅。

从市场资金面扰动方面看,本周12只新股扎堆发行,新股发行冻结的资金预计将超过6000亿元,本周又临近银行的季度考核和十一假期,资金面存在较大压力。

看好分红题材和大盘蓝筹

□大摩华鑫基金公司 缪东航

在市场对宏观经济下行和企业盈利恶化的担心和质疑中,今年7月以来,上证指数从2000点涨至2300点以上。由于市场利率水平继续下行以及市场对企业的盈利预期非常低,经历长期调整的高分红个股以及大盘蓝筹股开始受到投资者青睐。

首先,在无风险利率下行的背景下,A股走强概率在加大。我认为利率是影响股市的最核心因素,其根本性大大超过了国企改革和沪港通等因素。当前利率正处于快速下行通道,余额宝收益已从2013年巅峰时期的6.8%下降到目前的4.1%左右,利率走低意味企业再投资冲动上升,进而提升企业未来盈利。

更重要的是,当利率下行时,股票在大类资产配置中的相对吸引力将上升。2013年余额宝收益率为6%以上,不管散户还是机构,都倾向于将资金配置到余额宝这样相对低风险高收益资产中,但随着余额宝收益率下行,即便买股票的预期收益率没有上升,股票资产的相对吸引力却在上升。在现实生活中,中国人能够配置的常见资产无非房产、理财产品 and 股票等,现在很多地方房价还在下跌,而租房的收益率仅为3%左右,以余额宝为代表的理财产品的收益率下行,导致股票吸引力提升。

其次,经济下行将导致企业盈利恶化,股市上行空间还有多大?简单地理解,DDM模型的分子代表企业盈利,或者更确切地说是企业的盈利预期,DDM的分母是折现率,其他资产的收益率往下走,那么投资者要求的股票资产的收益率也将往下走,因此,DDM模型的折现率也是往下走的。

企业盈利和折现率的变动方向往往是一致的,体现在DDM模型中就是分子和分母同时变小,这时股票的价格是涨是跌,似乎是一个数学难题。证券投资是一门技术也是一门艺术,技术性体现在经常需要运用复杂的模型计算,艺术性体现在当模型无法精确计算时,需要投

过去两次新股发行后市场都会有比较强烈的反弹,综合市场对改革的预期,市场有可能再度重演反弹行情。

徐炜:近期A股在高位出现明显震荡,表面看是受一些因素冲击,例如对IPO、注册制的担忧,但从根本上看还是A股自7月以来已连续上涨,其中并没有出现有效调整,因此累积了非常多的获利盘。此外,目前主要依靠提杠杆带来新增资金,也会放大市场波动,涨时助涨,跌时也会同样放大下跌效应。从目前市场情绪看,资金仍然是比较活跃的,在持续追捧军工的同时也在积极博弈各种概念,只要没有出现连续性的下跌,资金不会主动撤出市场。

有望迎来“慢牛短熊”

中国证券报:注册制改革有望年底前推出,对A股走势将产生怎样影响?

王坤:我个人认为注册制改革对市场而言也许并不是利空,如果相关配套如信披和监管能同时严格推进,对市场还会形成明显利好。注册制改革是资本市场打破政府行政管理制的重要改革,也会强化市场对改革的预期。如果推出注册制改革,短期可能会对A股产生一定冲击,认为新股供给增加,资金紧缺;但从长期来看,市场会受益于注册制改革,A股会因为改革中长期走强。

陈杰:注册制改革可能在年底推出,但真正实施还需较长一段时间,而注册制改革的基础是证券法的修订,包括出台一系列监管和惩罚措施,短期将对A股产生一定下行压力。但从中长期来看,注册制对A股市场总体利好,对价格较低的权重股是利好,

对价格较高的中小盘股是利空。由于注册制宽进宽出,上市公司的稀缺性将发生改变,股市壳资源价值降低,重组股、题材股以及小盘股的炒作力度将降温,而蓝筹股的关注度会上升。总之,注册制的推行会使A股迎来“慢牛短熊”新格局,参照美国股市,牛市5年-7年、熊市1年-2年,优化A股市场结构。

徐炜:今年以来IPO规模一直不大,其规模明显受到控制;与此同时,定向增发则占据了非常大的再融资比例,定向增发的数量与规模都创历史新高,A股也形成了定增类概念的投资热潮。现在依然有大量排队等待上市的公司,预计在它们完成上市之前,注册制更多以制度建设为主,真正实行可能还需一段时间。

四季度宜谨慎

中国证券报:最近市场有所回调,但部分机构认为2350点是本轮反弹终点,四季度投资者应采用何种策略?

陈杰:四季度的宏观和中观数据预计将维持较弱格局,主要受到地产投资、制造业投资、基建投资同时减速的拖累。地产销售还未企稳,地产投资最快也要在明年上半年才能有所回升。9月中观高频数据显示“旺季不旺”,基本面回暖趋势不明显。加上去年三季报A股盈利基数较高,因此预计企业盈利水平下半年将逐季回落,整体而言,宏观经济基本面不足以支撑大盘上升。

从板块层面看,新兴成长股面临估值高企泡沫,大盘蓝筹面临杠杆高企硬伤,板块选择上都不优势。因此四季度建议投资者采取较为谨慎的投资策略,



略,甄选各行业最优细分子行业,从必需消费品存量资金博弈的角度,建议“卖白酒买医药”;从成长股业绩验证的角度,建议超配环保和海工设备;从大盘蓝筹股“逆周期改善”角度,建议超配铁路设备和非银金融。

徐炜:A股市场近期明显出现资金驱动特征,基本面与市场之间的背离已经维持相当长一段时间,从基本面的看,宏观经济在8月出现明显回落,注重基本面的海外市场早已开始调整,但A股近期显然已脱离基本面的束缚,走出强势的独立行情。背后的逻辑也许是A股投资者更为看重改革预期,或者是赚钱效

应让资金前赴后继进场。我们建议投资者后续要多关注资金面变化,如新增开户数、融资融券的增加额等,因为在当下,资金面变化比基本面变化对市场影响更大。

王坤:目前看来,2350点一线确实存在较大压力,市场多次在这个位置止步不前。但个人认为2350点不会是本轮反弹的终点,市场还是有很大可能去冲击2400点一线,而要实现这一目标,权重股必须发挥重要作用。

我认为四季度A股市场有可能出现不标准的U型走势,即在季度初有可能因为数据真空、地产限购放开等政策转向,

出现一波权重股带动的脉冲式上涨行情,换言之是突破2350点压力的一波上涨行情。但是,由于短期内缺乏经济数据的实际支撑,加之改革是一个漫长过程,短期难见效果,因此大盘在脉冲之后,市场不可避免陷入调整,幅度相对比较大,但到季末,市场风险已经释放,又到了布局跨年度行情时刻,市场可能会因此酝酿一波比较大的行情。

投资者如果不想抓短期波动,完全可以等着布局跨年度行情的机会。对于把握短期趋势比较好并且对权重股比较偏爱的投资者,可以积极参与四季度初的上涨行情。

■ 中证之声

集成电路 封测企业成赢家

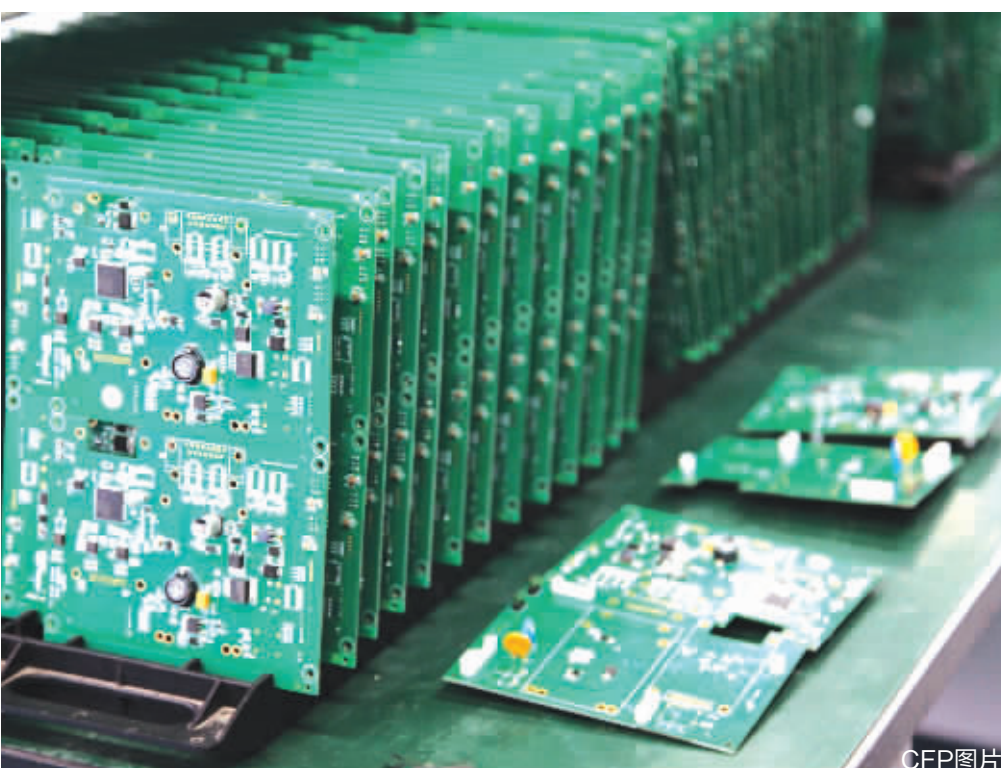
□本报记者 傅嘉

2014年对于集成电路行业是不平静的一年,近十年来产业最大的扶持政策在今年正式出台,资本并购层面展示出前所未有的活力,但梳理行业公司业绩发现,企业盈利问题仍然有诸多结构性失衡,封装测试企业业绩领跑,而设计类企业要么表现平平,要么业绩下滑,一定程度上反映了当前集成电路行业存在的问题。

中报显示,A股13家集成电路企业中,共有6家业绩维持同比增长,其中太极实业、长点科技、通富微电三家企业净利润增幅同比均超过100%。北京君正、国民技术和上海贝岭三家公司业绩下滑幅度最大,分别为118%、48%和31%。

集成电路产业按照上下游可分为设计、设备、封装测试、制造几个领域,A股企业主要集中在设计和封装测试上。今年几乎所有的设计类企业日子都不好过,几家业绩下滑甚至亏损的企业全部来自于设计类公司。表现最好的同方国芯中报业绩仅增长19%,在电子行业并不算出众,但已经是上半年集成电路设计类上市公司所能拿出的最好的成绩单。而其他几家设计类企业业绩全部下滑。

设计端业绩凄凉,而封装测试端却风景独好,不少企业今年甚至迎来业绩大反转。江苏的长电科技和通富微电是国内两家比较知名的封装测试类企业,今年中报业绩可谓可圈可点,两家公司今年上半年实现净利润均接近5000万元,同比增长分别为



141%和102%。另外一家来自于甘肃的封测企业华天科技,上半年业绩增长也超过36%,次新股晶方科技净利润增幅为19%。

业内人士表示,由于产业基础薄弱,国内集成电路产业的财务结构问题曾长期为业内诟病,多数企业的业绩来自政府补贴而非自身运营,而国内设计类企业面临的问题也是由来已久。众所周知,国内集成电路行业在顶端缺乏资源掌控,换言之之缺乏具有核心竞争力的设计类企业,因此设计类企业长期处于夹缝中生存的状态,只能在某个产品下游景气度较高时取得较好的业绩。这样的弊病十分明显,那便是细分市场景气度爆发具有太

高的不确定性。

而走代工模式、以规模为标尺的封装制造行业受到技术层面的冲击相对较小。分析人士表示,只要质量不存在问题且产能有保证,不管是国内还是国外订单,此类厂商均可以消化,且越是知名的上游厂商,进入其供应链后护城河越是稳固。

近几年来随着智能终端兴起,手机、平板、可穿戴甚至各行各业的电子化程度越来越高,这也使得集成电路需求大增。事实上,无论是国外还是国内的集成电路设计类企业,近几年因为产能问题均大为头疼,一个较稳定的封装产线,都是业内的香饽饽,这也是近几年封装企业业绩有保障的原因。值得

注意的是,在之前国家发布的集成电路产业扶持规划中,也将资源锁定在封装测试以及制造环节。

之前在纳斯达克上市的展讯、锐迪科、澜起科技均已被紫光集团和浦东科投收购并从纳斯达克退市,分析人士表示,这几家公司后期有望登陆A股,这有可能打破目前的局面。这三家公司都是集成电路设计企业,前两家专注于通讯领域,澜起科技则以做机顶盒芯片见长。从企业竞争力和财务数据来看,这几家公司的实力均超过目前A股集成电路设计企业,他们的加盟有望打破目前A股集成电路设计企业军团实力孱弱的局面。

■ 瞭望

阿里巴巴 是美版中石油吗

□皮海洲

阿里巴巴与中石油是两家风马牛不相及的企业。中石油是央企的代表,既是传统型企业,也是垄断型企业。阿里巴巴虽然是名义上的“外资公司”,但更是民营企业的典型,同时也是新经济的代表。所以尽管这两家企业在中国都有很大的影响力,但是两种完全不同类型的企业。

但随着9月19日阿里巴巴在美国纽交所上市,很多市场人士以及投资者就把二者联系在了一起。大家纷纷猜测阿里巴巴会不会是美国股市上的中石油A股。

对于中石油A股,这是A股市场投资者难忘的一道伤疤。该股票于2007年11月5日登陆A股市场。由于该股发行时受到市场大力追捧,结果新股上市时大幅度高开,开盘价即成历史次高价,随后股价一路走低,不仅套牢无数投资者,成为A股市场最套人的股票之一,而且还带领A股大幅下跌,成为2008年A股走熊的重要推动力。

那么为什么阿里巴巴的上市会让国内市场的投资者把它与中石油A股相提并论呢?这主要是源于二者之间的“形似”。中石油A股上市抓住的是2007年那一轮牛市的尾巴,中石油当时的发行与上市受到市场的大力追捧。而目前阿里巴巴上市之时,美国股市同样经历了一场连续数年的大牛市,不少人也担心目前美国股市正处于一轮牛市的尾声。而且阿里巴巴的发行如中石油A股一样,同样受到投资者的大力追捧。

不过,尽管阿里巴巴与中石油A股存在某些“形似”之处,但二者之间更多的是“神不似”,因此,几乎可以肯定阿里巴巴不会成为美国股市里的中石油A股,阿里巴巴不会重复中石油A股的悲剧故事。

首先,就阿里巴巴对美股指数的影响来说,显然不能与中石油A股当年的情形相提并论。中石油在A股市场堪称“股独大”,对A股市场及A股指数影响甚大,尤其是中石油A股在新股上市当天即计入指数,这进一步加剧了中石油A股对整个A股市场的影响。而阿里巴巴在美国股市的权重与中石油A股不可同日而语。并且阿里巴巴暂时也不计入美股指数。所以,从阿里巴巴对美股的影响来说,不可能重复中石油A股的故事。

其次,就阿里巴巴的个股走势来说也不会重复中石油A股的走势。中石油A股是A股市场最牢固的绳索,但阿里巴巴显然不会成为美国股市上的锁链。之所以如此,主要是基于这样四个方面的原因。

一是阿里巴巴尽管IPO时受到了市场的追捧,但新股上市首日的表现较为理性。当天开盘价92.7美元,较发行价涨36.3%;收盘价93.89美元,较发行价上涨38%。这样的涨幅是比较理性的。这也决定了阿里巴巴的中签者获利不大,抛压也有限。这一点与中石油A股形成鲜明对比。如中石油A股的发行价为16.70元,上市首日的开盘价高达48.60元,涨幅高达191.00%。中签者获利丰厚,因此中石油A股上市后抛压沉重,自然也就踏上了慢慢征途。

二是美国股市有做市商制度。如阿里巴巴指定巴克莱为其做市商,而巴克莱目前是纽约股票交易所最大的做市商和专业公司之一。加上阿里巴巴此次IPO的承销商是高盛、摩根大通、摩根士丹利、花旗集团、瑞士信贷和德银六大投行,几乎囊括几大金融巨头。因此,一旦阿里巴巴的股票出现非正常下跌,这些机构都会充当稳定器的作用。而A股市场没有做市商作用,也没有任何机构来维护中石油A股股价的稳定。所以中石油A股上市后只能随波逐流。

三是中石油A股股价下跌、其股票市值缩水,不会影响到其高管们的利益,与此相反,阿里巴巴的市值高低与公司高管们的利益息息相关。因此,阿里巴巴的高管们会进行有效的市值管理。

四是中石油作为传统产业的典型,其发展已处于巅峰,未来的发展空间较为有限;相反,阿里巴巴作为新经济的典型,其未来还有很大的发展空间——如目前中国电商的渗透率约为10%,美国为40%。也正因如此,作为中国电商龙头企业的阿里巴巴,其未来的发展是值得期待的,这也决定了阿里巴巴的走势不会重复中石油A股的走势。