上涨逻辑未变 A股中长期强势难改

分析人士认为短线调整将是布局良机

□本报记者 徐伟平

长假过后,沪深市场继续上演“新高秀”,不过与此前“众志成城”的逼空式上涨不同,“新高秀”中“分歧声”渐大。一方面,上市公司重要股东大肆减持,但二级市场中的接盘者众多,出现了“越减越涨”的现象,投资者的担忧在逐步增多;另一方面,伴随着扰动因素增多,“新高路”亦非一片坦途,盘中频频跳水显示出市场内部短期争议较多。

分析人士指出,本轮大盘反弹幅度已接近20%,市场扰动因素增多在情理之中,进入10月中旬,A股将面临外围股市波动和三季报披露的考验,短线走势或难一帆风顺。但考虑到支撑行情上涨的主逻辑并未受到破坏,积极因素仍在逐步兑现的过程中,市场中长期强势格局不改,即便出现调整更可能成为布局的良机。

数据来源/Wind 制表/徐伟平 CFP图片 制图/韩景丰

减持大潮涌动 指数续演“新高秀”

9月以来,沪深股市上演“二次上攻”的戏码,沪综指继续向上拓展空间,累计上涨7.10%,逼近2400点整数关口;深成指也震荡攀升,累计上涨4.72%,顺利突破8000点关口;与之相比,小盘指数的表现则更为抢眼,中小板综指和创业板综指期间分别上涨12.09%和12.61%,不断刷新历史新高。9月市场的“新高秀”再度上演。值得注意的是,本轮新高秀中,产业资本大肆减持,给火热的市场行情浇了盆凉水,产业资本和普通投资者的分歧明显。

据Wind资讯统计,9月以来共有564只股票出现重要股东持股变动,其中获得增持的股票有53只,合计增持股份数量为3.02亿股,增持金额估算为26.81亿元;遭减持的股票超过500只,合计减持股份数量超过30亿股,减持规模超过370亿元。从分布情况来看,表现抢眼的中小板和创业板恰好是遭减持的重灾区。中小板中的中超电缆、康得新、巨星科技等股票净减持额位居前列,此类品种在二级市场中却受到资金热捧,股价不断刷新反弹新高。市场似乎陷入到“越减越涨”的怪圈中。

分析人士指出,回顾2013年的市场格局,创业板在2013年5月份曾遭遇到大量减持,不过这并未导致创业板指数形成顶部,随后创业板指数轻装上阵,继续上演“新高秀”。对于产业资本减持,其市场影响不能一概而论,产业资本和普通投资者的分歧也并不代表行情会戛然而止,还需要根据个股情况区别对待。对于那些有业绩支撑、真正能够实现高增长的股票,减持或只是暂时阻力;但对于那些伪成长股,“辉煌”过后可能不得不面对股价和估值的双重压力。

扰动因素渐多 短线难一帆风顺

国庆长假后的三个交易日,大盘虽然继续向上拓展空间,盘中却频繁出现跳水,透露出筹码松动的不利信息,显示市场内部争议逐渐增多。分析人士指出,进入10月份后,A股将面临外围股市波动和三季报披露的考验,市场短线走势或难一帆风顺。

一方面,外围股市进入调整期,特别是美股科技股大幅下挫,对于A股成长股影响较大。道琼斯工业平均指数从17350.64点下跌至16544.10点,标普500指数从2019.26点下跌至1906.13点,纳斯达克指数更是从4610.57点下跌至4276.24点,近两个交易日出现近100点大幅下挫。此前,有不少投资者遵循着“看着美股炒A股”策略,尤其是美股科技股在A股的影射效应一度受到投资者追捧,伴随着美股大幅下挫,A股市场活跃度也将受到抑制。

另一方面,三季报进入披露阶段,上市公司的质地成为投资者关注的重点。业绩向好的股票料受到资金追捧,而业绩低于预期,估值和股价均已被炒高的绩差股高位回调压力明显增大。从目前来看,创业板整体市盈率再度超过60倍,中小板的市盈率超过45倍,二次上攻后,整个市场的估值中枢被明显抬高。如果三季度上市公司业绩继续平淡或明显低于预期,业绩压力对于市场的负面作用可能会较为显著。

反弹逻辑未变 中长期强势不改

本轮大盘反弹幅度已接近20%,短线市场确实有调整压力。不过,分析人士认为,考虑到支撑市场上涨的主逻辑并未被破坏,市场中长期强势格局不改,短期调整不太可能成为逆转,反而可能是积极布局的良机。

首先,虽然节前最后一个交易日公布的9月汇丰制造业PMI终值低于预期,也低于早前公布的9月汇丰PMI初值,但市场对此反应平稳。由此可见,此前经济数据不及预期的风险已得到较为充分的释放、消化。不论是央行和银监会节前发布的超预期房地产放松政策,亦或是10月8日国务院六大举措保持经济中高速增长,政策对经济“呵护”之情备至,后续经济数据对市场的冲击力有望减弱。经济数据只要不大幅低于预期,便会继续夯实本轮反弹的基础。

其次,改革稳步推进,政策红利仍在发酵,改革预期对于市场的支撑仍在。2013年下半年,改革预期升温一度成为助推市场走强的重要推手。进入2014年,改革从憧憬期步入推进期,国资委在中央企业启动了“四项改革”试点,广东、重庆、珠海等地方国资改革也相继开始发力,改革的稳步推进也为A股市场中的上市公司带来了活力。步入10月中旬,沪港通开闸渐近,市场对政策的预期仍较为强烈。在利好兑现的过程中,如果有超预期红利出现,市场有望继续向上拓展空间。

最后,资金利率下行,增量资金入场的主逻辑尚未受到破坏。国内市场方面,央行在先后施以SLF和下调正回购利率后,货币政策趋于平稳,短期资金面基本无忧,资金利率仍在下行趋势中。而中国证券投资者保护基金公司近期公布的数据显示,截至9月26日,证券市场交易结算资金余额一度达到11417亿元,这是2012年4月该项数据定期公布以来首次突破1万亿元。9月13日至9月26日连续两周A股市场新增开户数突破20万户,这是自2012年3月末以来的首次。新开户数不断攀升也说明场外资金不断流入,资金对于市场的推动效果依然明显,社会资金在大类资产的配置中仍然倾向于选择A股,这对市场构成明显支撑。

9月股东减持规模创年内新高

□本报记者 姚轩杰

9月以来A股市场表现强势,不少上市公司股东趁机减持套现。Wind数据显示,9月1日至10月10日,沪深两市共有524家公司减持,累计减持31.49亿股,累计套现374亿元。

值得注意的是,不少公司股东减持前后股价曾出现明显上涨。业内人士指出,今年9月迎来限售股解禁的高峰是股东密集减持的重要原因。减持前后股价出现上涨,一方面与A股整体强势表现有关,另一方面也不排除与公司或机构的市值管理需要有关,投资者应当警惕其中的风险。

套现金额飙升

Wind数据显示,9月1日至9月30日,沪深两市共有497家公司的股东减持,累计减持30.58亿股,累计套现362亿元,环比8月297家公司累计净减持15.85亿股、套现163.96亿元,两项数据均接近翻番,创年内新高。而10月8日-10日三个交易日里,A股共有17家公司发生减持,累计减持0.91亿股,累计套现12亿元。

中小板和创业板依然是资本套现的主战场。其中,9月中小板公司减持的有229家,累计减持13.36亿股,参考市值172.9亿元;创业板公司9月被减持的有145家,累计减持4.78亿股,参考市值73.17亿元。中小板和创业板套现市值合计246.07亿元,占期间沪深两市总套现市值近七成。据统计,9月净减持金额最高的是东旭光电,其在9月遭股东套现达17.43亿元。此外,套现金额排名前十的上市公司还有亿利能源、闰土股份、巨力索具、中超电缆等。

不少公司股东减持前后股价都出现了明显上涨。Wind数据统计,9月497家遭到大股东或高管减持的公司中,有456家公司的股价在发布公告后实现不同程度的涨幅,占比高达92%;股价同期累计下跌的公司仅有31家。

继9月迎来今年限售股解禁高峰后,10月沪深两市解禁数量和解禁市值均有所收窄。10月份两市将有40家上市公司限售股解禁,合计限售股解禁市值为693.65亿元,较9月份减少近七成。业内人士分析,尽管解禁市值大幅下降,但股市持续上涨或进一步刺激股东减持的积极性。

市值管理隐现

对于减持前后股价上涨的现象,业内人士表示,目前上市公司越来越重视市值管理,这与减持股东和高管的利益直接相关,高位套现的股东肯定希望股价上涨,市值管理掺杂着错综复杂的利益。“通常这种减持前后股价大涨的现象有两种类型:一类减持公告发布后,股价表现符合预期,股东顺利减持套现、落袋为安;还有一类股价涨幅不大,需要通过市值管理,进行一些资本运作,比如搞并购或释放利好,协助股东顺利实现减持。”一位资深私募人士认为。

以明牌珠宝的例子看,股东减持前后股价变化较为明显。据悉,去年四季度泽熙投资在低位大举介入,首次现身该公司前十大流通股东,旗下的泽熙4期、6期和龙信基金通1号合计持有731.52万股。今年4月22日是该公司限售股解禁的日子,4月25日实际控制人宣布了减持计划。从公司股价走势来看,去年10月股价在15元左右,之后快速拉升,今年4月22日股价为23.21元,随后股价继续震荡上升,6月股价曾达到29元。

从以往的减持案例看,当主要股东完成减持后,股价常出现下跌,那些盲目追高的散户很容易被套牢。业内人士认为,股东减持披露规则仍有进一步完善的空间,应更加注重保护处于信息劣势的中小投资者权益。

机构谨慎布局结构性行情

□本报实习记者 徐文擎

近期,沪综指股指表现强势,在指数连续上涨后市场调整风险也在逐渐积聚。在沪港通开闸等政策预期下,对于A股的后市表现,机构看法分歧加大。部分机构认为,10月股指仍有冲高机会但高位震荡将加剧;也有机构认为,A股结构性牛市或已悄然启动,但需要谨慎把握结构性行情。

机构分歧增大

综合近期机构观点,A股后市面临三大考验,即经济增速呈现下行态势、股指快速上涨存在调整需求、周边市场波动带来一定风险。

南方基金首席策略分析师杨德龙认为,中国经济进入改革转型中的增速下降时期,但随着稳增长、“微刺激”政策持续出台,经济企稳质量将得到明显改善,短期经济数据反复并不会改变市场反弹走势。

他表示,十一前出台的房贷新政,有利于房地产市场景气提升,10月以来大中城市商品房销售有所回暖,但力度仍偏弱,预计微刺激政策会加码,资金面继续加大宽松力度,利好A股反弹。但投资者担忧美联储加息,上周全球股市大多下跌,原油大幅下挫,对A股影响偏负面。总体来看,A股市场整体难有大幅波动,仍可谨慎把握结构性行情。

民生证券金融产品研究中心分析师闻群指出,近期A股市场分歧加大,沪指创出反弹新高后走低,不过交易情绪仍明显高涨,量能维持在较为活跃的水平。最新披露的9月汇丰PMI初值环比有所改善,对市场中担忧经济失速的情绪有一定缓解作用,对于行情的中长期走势也起到稳定作用。同时,推动本轮上涨行情的改革红利仍在继续释放,除了沪港通,还有长江经济带、核电项目以及上海金融改革等政策出台。初步判断A股仍有向上动力,结构性行情将继续演绎,个股和板块机会将不断涌现。

虽然大部分券商认为改革预期依然是中长期的正面因素,但也有机构表示,近期的改革政策对10月前期惯性向上的驱动力更强,利好效果会边际递减,中旬之后来自政策面的刺激因素会逐渐减弱,沪港通即使开闸,带来的边际流动性改善或已有限。

兴业证券建议投资者重点观察融资融券情况,以判断前期增量资金是否获利了结,同时警惕市场情绪见顶,可适当逢高了结前期涨幅巨大的品种。

把握结构性行情

对于如何把握市场的结构性投资机会,杨德龙认为,现在市场反弹已经进入第二阶段,赚钱效应明显,吸引了海内外很多场外资金入场。行业上,可以重点配置二线蓝筹板块,如中小银行、汽车、家电、电气设备等;新兴产业中,可以从趋势前景向上的行业中寻找机会,如信息安全、互联网、环保、军工、新能源汽车等。

民生策略组则建议继续遵循追“尾”策略,看好三类标的:按市值的大中小分类,以中小票为宜;按产业链的上中下游看,应关注中下游产业,对上游产业较谨慎;按股票发行的早中晚来看,次新股依然是三、四季度一道亮丽的风景线。针对主题而言,除军工、信息安全互联网等热点仍将持续发酵外,建议关注新材料、机器人、轨道装备、教育等主题。

值得注意的是,对于房地产板块的后市表现,部分机构人士给出了较为保守的观点。某长期关注房地产行业的研究人士认为,央行出台的刺激政策只是为了托底,楼市底部被抬高,不会就此走牛,但房价只要保持微涨,房产投资价值就仍然存在。

■ 美国投资者保护经典案例之五

招股说明书纸质版和电子版存在差异不会对遵循常理的投资者产生误导

——德马里亚诉安德森案

电子版招股说明书存在非故意疏漏是否会影响首次公开发行(以下简称“IPO”)的效力?印刷正确的纸质版招股说明书能否被认为是错误的电子版招股说明书的补充?本案就是美国在20世纪90年代发生的经典判例。原告德马里亚向被告安德森(ILife)公司发起集团诉讼,起诉被告向美国证券交易委员会(下称“SEC”)提交的电子版招股说明书存在错误。经过审理,上诉法院最终采纳了SEC的意见,认为正确的纸质版招股说明书可视为电子版招股说明书的一部分,两个版本的招股说明书的结合不会就证券的性质对遵循常理的投资者产生误导。

ILife(被告)是一家上市公司,致力于采集汇总个人金融产品及相关费率,在线向消费者提供全面、客观、及时的信息服务。原告对被告发起基于《联邦民事诉讼规则》的集团诉讼源于1999年5月ILife进行的IPO。

1999年3月,ILife为进行IPO,按照SEC规定的要求,通过SEC的电子数据收集分析及检索系统(下称“EDGAR”),向SEC提交了注册陈述和招股说明书。这份通过电子方式提交的招股说明书(下称“EDGAR版招股说明书”)正是现在受到原告质疑的文件。SEC宣告注册陈述有效,ILife成功进行了IPO,以每股13美元的价格发行了350万股。

除了通过电子方式提交招股说明书,ILife还向公众提供了纸质版本招股说明书(下称“纸质版招股说明书”)。似乎是由于无意(但未经解释)的错误,EDGAR版招股说明书错误地总结了印在纸质版招股说明书上的一张条形图。在纸质版招股说明书中的条形图上,还报告了在线出版的收入和净亏损,而EDGAR版招股说明书中的图表有错,将ILife的在线出版净亏损作为在线出版收入,却没有提及净亏损。

1999年5月18日,ILife股票上市后第三天,股价收于每股10.5美元,低于每股13美元的发行价。5月24日,IPO后第11天,ILife公布了1999年第一季度业绩,公司收入只有220万美元(其中包括在线出版收入136.9万美元),亏损600万美元。原告声称,ILife公布1999年第一季度业绩后,股价跌至每股10美元。5月27日跌至每股8.19美元。1999年8月,当上诉法院审理此案时,ILife股票交易价格已经跌至每股0.67美元左右。

EDGAR版招股说明书和纸质版招股说明书之间的不合之处构成原告第一个主张的依据。在起诉书中,原告特别指出,被告ILife在进行IPO过程中提交给SEC的EDGAR版招股说明书载有不准确的信息,而一般注册应以提交给SEC的EDGAR版招股说明书为准。因此,原告主张,ILife经IPO售出的证券未经注册,违反了1933年《证券法》的相关规定。此外,原告还认为,ILife未能披露截止1999年3月31日的季度财务信息,注册陈述中存在重大陈述虚假和误导,违反了1933年《证券法》中的相关条款。原告在起诉书中将ILife及其签署注册陈述的5位高管、董事列为被告,同时也将IPO的两个主承销商列为被告。

纽约南区联邦法院(下称“地区法院”)经审理,驳回了原告诉称证券未经注册的主张,并且认定,ILife注册陈述不存在重大虚假陈述和误导,驳回了原告提出的所有诉讼请求。此案随即上诉至上诉法院。上诉法院经过口头辩论之后,要求SEC就涉及的问题提交了律师辩论意见书。

上诉法院对原告的诉讼资格、被告的法律责任等进行了分析,最终采纳了SEC的意见,认为ILife纸质版招股说明书中所记载的图形材料视为EDGAR版招股说明书和注册陈述的一部分,两个版本的招股说明书的结合不会就证券的性质对遵循常理的投资者产生误导。因此,维持地区法院判决。

(中国证券投资者保护基金公司供稿,翻译原文见《美国投资者保护经典案例选编》,法律出版社2014年7月第1版)