

财经圆桌

主题炒作或降温 绩优股重获青睐

近日市场对四季度政策宽松预期再度升温,未来政策会否进一步放松?A股2400点关口何去何从?本周财经圆桌邀请汇丰中国宏观经济分析师马晓萍、金鹰红利价值基金经理朱丹和中信建投证券高级投顾秦富国三位嘉宾,就此展开讨论。

解决企业层面实际问题

中国证券报:三季度GDP同比增长7.3%,较二季度有所放缓,政策宽松预期再度升温。未来政策会否进一步放松?着眼点应集中在哪些方面?

马晓萍:之前两轮微刺激政策尽管在需求面带来局部改善,但需求改善的可持续性有限,经济在经历4-5个月短暂反弹后,随着政策效果的消退再次下行。究其原因,2012年以来的需求管理政策未能产生足以改变企业和家庭部门投资和消费行为的乘数效应,因而未能带动实体经济走上自我循环的回升路径,更不要奢谈带来就业从数量到质量的即时改善。

外部需求方面,全球经济弱复苏基本格局不变的背景下,人民币实际有效汇率在今年2-4月短暂贬值之后重回升值通道,未来可能阻碍出口回暖。此外,结合亚洲基础设施投资银行的创立以及“海上丝绸之路”战略推进,加大海外投资并将我国具备优势的制造业产能转移出去,带动国内相关行业设备、产品、服务的出口,主动创造外需、争取市场。

针对第一点,未来应致力于创新改善宏观调控的模式,长短结合,通过可持续地提升需求来扭转实体经济内生动力持续放缓的趋势,从需求端使经济更接近潜在增长率。内需方面,结合城镇化及棚户区改造,继续加大城市基础设施及相关民生工程建设;加快落实中长期区域发展规划与推动区域之间联动的交通基础设施投资;积极财政政策应该也有条件更加名副其实。针对第二点,货币政策应继续致力于降低企业融资成本。目前名义利率仍高于上市公司平均资产回报率。考虑通缩因素,企业资金成本还在上升。

外部需求方面,全球经济弱复苏基本格局不变的背景下,人民币实际有效汇率在今年2-4月短暂贬值之后重回升值通道,未来可能阻碍出口回暖。此外,结合亚洲基础设施投资银行的创立以及“海上丝绸之路”战略推进,加大海外投资并将我国具备优势的制造业产能转移出去,带动国内相关行业设备、产品、服务的出口,主动创造外需、争取市场。

中国证券报:由于沪港通延迟推出,本周一金融股大跌拖累大盘走低。不过从中期来看,改革红利、资金利率下行等因素或已趋势性逆转市场风险偏好。目前短期弱势是否反而提供了蓝筹股建仓良机?蓝筹行情能否期待?

朱丹:蓝筹股目前的优势在于估值具有安全边际。纵向相比中国股市的历史估值水平,横向相比国际市场的估值水平,目前中国股市的估值并不高。

秦富国:沪港通拖延虽然对市场情绪有不利影响,但对其延迟无须过多解读。当前A股行情动力之源是改革,是对改革红利释放的期待。国企改革是蓝筹股修复性行情的主要原因,沪港通只是一个引子。国企改革这一条线有很强的延续性,阶段性低点就是蓝筹股的建仓机会。

朱丹:我们认为军工股值

得关注。铁路设备是中国在国际上竞争力比较强的领域,技术完善,经验丰富,国际竞争力强。铁路也是后续投资确定性较大的行业。今年前8个月铁路投资完成4050亿,按照2014年8000亿的投资规模,仍有接近4000亿的投资。近期铁总明确表示全年目标能够完成。在稳增长背景下,铁路是必然提及的领域,而且中西部铁路建设欠账严重,仍有空间。

秦富国:高铁板块炒作顺序是设备(中国南北车、太原重工、晋亿实业、晋西车轴)、工程(中国中铁、中国铁建)、运营(广深铁路),短期已有充分发挥,不宜追高,需要等候时机。当前若仍要参与高铁行情,可关注广深铁路。

中国证券报:近期,南北车整合引发市场高度关注。中国高铁在海外市场的拓展前景如何?

中国证券报:四季度如何操作?



汇丰中国宏观经济分析师
马晓萍

金鹰红利价值基金经理
朱丹

中信建投证券高级投顾
秦富国

主持人:王晶

军工行情或将跨年

朱丹:我们认为军工股值

得关注。铁路设备是中国在国际上竞争力比较强的领域,技术完善,经验丰富,国际竞争力强。铁路也是后续投资确定性较大的行业。今年前8个月铁路投资完成4050亿,按照2014年8000亿的投资规模,仍有接近4000亿的投资。近期铁总明确表示全年目标能够完成。在稳增长背景下,铁路是必然提及的领域,而且中西部铁路建设欠账严重,仍有空间。

秦富国:高铁板块炒作顺序

是设备(中国南北车、太原重工、晋亿实业、晋西车轴)、工程(中国中铁、中国铁建)、运营(广深铁路),短期已有充分发挥,不宜追高,需要等候时机。当前若仍要参与高铁行情,可关注广深铁路。

中国证券报:近期,南北车整合引发市场高度关注。中国高铁在海外市场的拓展前景如何?

中国证券报:四季度如何操作?

作?有哪些投资主线?

朱丹:我们认为高铁板块值得关注。铁路设备是中国在国际上竞争力比较强的领域,技术完善,经验丰富,国际竞争力强。铁路也是后续投资确定性较大的行业。今年前8个月铁路投资完成4050亿,按照2014年8000亿的投资规模,仍有接近4000亿的投资。近期铁总明确表示全年目标能够完成。在稳增长背景下,铁路是必然提及的领域,而且中西部铁路建设欠账严重,仍有空间。

秦富国:高铁板块炒作顺序是设备(中国南北车、太原重工、晋亿实业、晋西车轴)、工程(中国中铁、中国铁建)、运营(广深铁路),短期已有充分发挥,不宜追高,需要等候时机。当前若仍要参与高铁行情,可关注广深铁路。

中国证券报:四季度如何操作?

增长力度加强的铁路设备等基建投资主题。

秦富国:一方面由于资金成本的下降使得市场难以深跌,另一方面由于沪港通推出时点的不确定性及阶段性获利盘的兑现冲动,四季度行情可能呈现箱体震荡,操作上在保持一定中长线底仓的情况下适当高抛低吸,波段操作。

投资主线仍是国企改革,行业方面可关注传媒(人民网:权威媒体、党的喉舌,国家重点新闻网站排头兵,中国梦代表股,依法治国概念股)、医药(白云山:中药白马)、电子信息(TCL集团:公司有5年实现市值超千亿的目标;京东方A:二元档军工背景股)、新能源汽车(福田汽车:实际控制人为北京国资委,新能源汽车概念、京津冀区域概念、国资改革概念、城镇化主题股,积极参与国际合作)。

保资瞭望台

保险投资的困惑



□刘思恩

经历过去一年股债双熊的煎熬,今年保险公司投资做得扬眉吐气,上半年靠债券大反弹赚了一把,夏天开始又靠股票大幅提升业绩,再加上近两年投资限制放宽后,增持了不少高收益的非标准化证券,如信托,可谓三驾马车齐发力。估计今年全年的行业平均投资收益率超过5%,为近几年的峰值。

但是,拿一句流行的话说:那么问题来了,明年怎么办?

保险公司的投资大头永远是债券。债券涨了,到期收益率是实实在在的下降,明年初开始的投资立马碰到严峻问题。固定收益类的投资,影响最大的是万能险的销售。这种产品对保险公司一般贡献的利润率不高,但对提升销量是立竿见影的。而影响销量的直接因素就是利率。如果匹配的债券或存款利率太低,宣告利率就上不去,客户就认为没有吸引力,最多出于保障目的会少量购买,但不会出于投资目的拿年终奖去大量购入。

国内各大银行的存款利率没有自由化,所以利率上升周期里定期存款利率差于市场上的债券、协议存款,由此保险公司可以设计出高收益的产品吸引客户。但是在利率下降周期,同样因为存款利率不自由,所以跌得比市场上的债券利率慢。眼下已经有这个苗头,五年期国债利率低于4%,已经比定期存款折合年化的收益率低50个BP以上。

如果保险公司老老实实用国债、政策性银行金融债去匹配负债,再扣除必要的费用,那卖出的万能险之类的产品肯定在投资上就没有吸引力。解决问题的方法之一,就是不买市场化程度高的、流动性好的固定收益类产品,而是买债权、信托等非标准化债务。不过这条路除了信用风险、流动风险较高等问题,肯定也不是长久之计,因为债券利率的下跌必然在半年里就传导到贷款利率、存款利率,最终导致非标准化募集的企业债务也降低成本。

方法之二是提高股票投资比例。利率下行周期里股票走牛是教科书上说的规律。但首先规律不一定一直有效,其次利率下行往往意味着经济不景气,所以相当一部分上市公司的报表可能明年并不好看。这种情况下要加大股票投资力度,作为机构投资者,颇要费点口舌去说服领导,甚至要冒点职业风险。

笔者长期从事保险投资,感受到两个令人无奈的规律:第一是销售好做的时候,固定收益类投资难做,反之亦然。其中的道理前面提到过,源于市场利率和管制利率的差异;第二是投资研报容易吹捧上市公司时,股票投资风险大,反之业绩难看说不出来时,反而是炒股票的好时机。一个好的险资投资人,就得有办法也有勇气去克服这两个无奈的规律。

其实还有第三个办法,就是趁股票火热的时候,多给炒股的人放高利贷。这个道理有点像股市太热不敢入场时,我们可以搞房产中介、物业管理去把握稳赚不赔的利润。券商的融资融券业务现在如火如荼,预计他们融给客户的利息一时半会不会主动下调,而基于两融的资产支持产品,正是固收类投资的最后一杯羹。还有投资于分级理财产品优先端,虽然风险略大,但毕竟这类产品的抵押物是流通股,下跌时有强制平仓条款,信用上还是可以依赖的,至少不会比房地产类融资信托更糟吧。

重组将顺应市场化趋势

□大摩华鑫基金公司

中国证监会日前发布《上市公司重大资产重组管理办法》,主要包括以下内容:取消了上市公司收购报告书审核、上市公司重大资产购买出售置换行政审批;简化上市公司要约收购义务豁免的部分情形;完善了上市公司并购重组定价机制;实施并购重组审核分道制;取消兼并无关联第三方的业绩承诺要求;明确借壳上市与IPO标准等同;推出优先股、定向发行可转换债券作为并购支付工具;建立了非上市公司兼并重组制度等。

本次修订以“放松管制、加强监管”为理念,进一步减少和简化并购重组行政许可,在强化信息披露、加强事中事后监管、督促中介机构归位尽责、保护投资者权益等方面作出配套安排。

Wind数据显示,2013年A股市场重大资产重组事件为115次,而截至10月24日,今年以来A股市场重大资产重组事件就达277次,资产重组的进度显著加快,其中资源品、汽车、建筑等传统行业77次,TMT行业66次,可以看出在资产重组上传统行业与新兴行业齐头并进。

上市公司兼并重组加速有几个原因:一是“新国九条”鼓励市场化并购重组,在纲领性文件的指导下,上市公司资产重组得以较为顺利推进。二是随着我国经济增速逐步下滑,部分传统行业公司图谋转型,或在产业链中上下拓展,或进行跨行业并购。三是互联网带来TMT行业的迅猛发展,加速并购重组步伐。四是国企改革的全面铺开,国企上市公司资产重组、整体上市、股权改制等事件增多。

《上市公司重大资产重组管理办法》一方面是对“新国九条”相关内容的落实,另一方面顺应当前的市场化趋势,着力放松管制,简化审批,配合相关资本制度的改革。比如此前上市公司实施并购重组需先取得相关部门的许可再提交证监会审核,《办法》实行并联审批,证监会可以与相关部门同步审核,大幅缩短了审批时间。再如,取消了向非关联第三方发行股份购买资产的门槛限制和盈利预测补偿强制性规定要求,尊重市场化博弈。

随着《办法》实施,资产重组的审批效率将得到提升,我国A股上市公司的兼并重组的步伐可能会进一步加快,外延扩展能力强或股东实力雄厚的公司进行重组的意愿将被强化。

□中证之声

生物制药 风景独好”

□本报记者 戴小河

10月末,100多家医药类上市公司争先晒出三季度成绩单。从同期绝对值的比较来看,医药公司业绩都在增长,但细看净利润增幅,整个行业却是下降的。医保控费后医保支出增速放缓,是拉低行业增速的主要原因。让人欣慰的是,生物制药类企业“逆流而上”,整体保持较快增速。业内人士预计,今后创新药公司大有可为,尤其是生物类创新药。

生物类药企“逆流而上”

Wind数据显示,截至10月31日,两市共有105家医药类上市公司披露三季报,忧喜“二八开”。值得一提的是,14家公司的净利润实现翻番,它们分别是福瑞股份、信邦制药、金达威等。紧随其后的京新药业、金城医药、香雪制药等15家公司,净利润增幅都在50%至100%。

这样的成绩单给投资者带来一丝暖意。然而,如果参照往年财务数据,发现医药类公司的预喜比例虽然保持不变,但内在增速却在放缓,只有生物制药类企业一枝独秀。

10月以来,生物制药类板块明显走强,涨幅位居市场前列。除政策利好外,三季报业绩或许是主因。

Wind数据显示,截至10月31日,生物医药板块共有25家企业正式发布三季度业绩报告。其中,业绩增长18家,占比达72%,业绩下滑6家,业绩亏损1家。

其中,中源协和4672.53%的净



新华社图片

长。两位“模范生”身后的小伙伴,晒出的成绩单也可谓“蔚为壮观”。中恒集团净利润增31.8%、信立泰增26.79%、安科生物增26.44%、博雅生物增24.53%、北陆药业增24.25%、佐力药业增21.76%、双鹭药业增20.48%。华东医药、通化东宝、乐普医疗、奇正药业等企业净利增长也都在10%以上。

行业整体增速放缓

细看医药百家公司成绩单,业绩虽然都在增长,但增速明显放缓。增速在0-50%区间内的公司占比超过一半。医药板块的业绩呈现整体放缓的态势,这和行业大趋势相符。未来公司业绩分化会更严重。

医药行业业绩增速放缓今年初

来就有苗头。根据中国证券报

记者测算,2014年第一季度医药公司平均收入增速为13.7%,可能为全年最低点。这一“悲剧”的导火索在于医保控费后医保支出增速放缓,这是拉低行业增速的主要原因。

药增长正带动行业整体利润提升,行业正处于逐步完成渠道库存清理,最低谷时期即将过去。

医疗器械行业一季度收入增速仅有5.31%,同比下滑3.7%,出口形势尚不明朗,低壁垒品种竞争趋向激烈,盈利能力有所下降。化学原料药的出口仍处于低谷期,环保让企业“压力山大”。

医药上市公司分化正在加剧。在179家医药上市公司中,扣除非净利润增速大于20%的公司占比从2009年的72%下降至今年一季度的40%;扣除非净利润增速大于50%的公司占比从2009年的42%下降至今年一季度的16%。

创新药公司不可忽视

市场传闻药品价格管理将被彻底放开,这对于创新药公司而言,无疑是天上砸下馅饼。如果价格放开,企业可以根据成本和市场自主定价,创新药公司咸鱼翻身。

较之创新药“独步天下”的定价权而言,仿制药则面临激烈的价格竞争,且2016年后专利药到期数目将剧减,仿制药将无药可仿。因此,各大型企业都在加大创新研发力度。在创新药方面,中国现阶段仍以me-too/better研发为主。以恒瑞医药为例,从长期来看,公司在2013年完成me-better药物到首创小分子药物的转变,开展生物大分子药物研发。单克隆抗体和抗体偶联物也是公司研究的一个方向。这些都是重磅产品,未来前景广阔。短期而言,市场预期年底阿帕替尼上市,将在资本市场上引发投资者对创新药板块的热情。

化学制剂类公司一季度收入增速为12.72%,利润增速为18.82%。化学制剂行业从2013年9月开始收入增速放缓,从2013年1-8月的20%狂跌至2014年1-2月的3%。目前来看,行业已逐步走出阴影,高端专科