

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:之前两轮微小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及家庭部门投资和消费行为的乘数效应,因而没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同时改善。

年初以来市场所描述的“弱增长,强就业”景象在我们看来是忧不是喜。因为弱增长强就业的背后是低劳动生产率部门取代高生产率部门,成为吸收新增劳动力的主力,也就是低端服务业替代工业制造业成为就业增长点。这种苗头一旦成为趋势,就可能意味我们已经踏上滑入中等收入陷阱的歧途。因为众所周知,过去三十年劳动力资源从农业流向制造业一直是我国劳动生产率持续增长的最基本动力。

工业企业(垄断国企例外)自2012年以来通缩性放缓的趋势不变实际上是在提醒决策层,稳增长着力点应是扭转这一趋势并促进实体经济进入自我循环的复苏,从而使就业的数量和质量同时得到改善。因为实体经济通缩的趋势一旦固化,不仅影响短期经济稳定,也会导致经济结构拉美化,加大滑入中等收入陷阱的中长期风险。

通缩压力持续以及良好的财政条件决定了我国目前具备更好的需求管理宏观政策条件和空间。未来应把宏观政策的着眼点放在针对解决企业层面的实际问题:一是需求疲弱持续,企业产能利用率低下;二是资金成本高,实际有效汇率仍在升值。

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审批行政许可;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;建立了非上市公司公众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。四是国企改革全面铺开,国企上市公司资产注入、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。

随着新《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。

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。

绩优股将重获青睐

中国证券报:受政策预期支撑弱化、市场阶段涨幅较高、交易热情下降等因素影响,一些追求绝对收益的机构投资人在锁定前期反弹获利后四季度已萌生退意。四季度A股是“鸡肋”还是“鸡腿”?

朱丹:我们认为,在三季度市场大幅上涨的背景下,四季度市场的机会会减少。主题性炒作会逐渐降温,而一些业绩真实增长的股票会重新得到市场重视。在外围市场波动可能加大,国内经济仍将维持低增速稳定的情况下,考虑到资金面、政策面以及市场估值因素,我们维持市场发生严重系统性风险概率较低判断。

秦富国:市场这几日已经强劲反弹,其中一个重要的背景是资金成本的不断下降,余额宝最

新7天年化收益率仅为4.145%,这是当前资本市场最实质的利好。这使得指数难以深调。四季度指数有望创出年内新高,上证指数有可能进入到2400-2500这个区间。简单来讲,四季度也有肉吃。

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:沪港通延迟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。

军工行情或将跨年

中国证券报:今年以来,军工企业重组迎来热潮,刺激军工股大幅上涨,未来随着国防开支的进一步增长,国家加大对军工行业的支持,军工股能否走出跨年行情? 看好哪些题材?

朱丹:我们认为军工股或有可能走出一波跨年度的行情,看好军备升级带来的投资机会和军工企业的资本运作带来的投资机会。

秦富国:强大的国防是中国梦实现的保障,军工国企的整合不会间断,只会加速,军工股有望走出跨年度行情。看好中国卫星(航天军工与北斗导航核心股)与湖南天雁(控股股东长安集团为兵装集团旗下企业)。

中国证券报:近日,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? 高



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

铁板块可否介入?

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? 有哪些投资主线?

朱丹:总体来说,我们对于我国经济转型以及社会发展的中长期前景保持乐观和有信心,符合转型方向的行业仍然是长期投资的重点领域,重点关注移动互联网给各行各业带来的变革,以及能源革命在清洁能源、新能源汽车、节能技术等领域中所涌现的投资机会。

从行业配置方面看,四季度建议重点关注以下主线:一是新能源产业链。二是估值相对合理、行业有持续催化以及受益于“剪刀差”扩大、毛利率有望提升的下游消费品行业:医药、现代消费服务、农业、家电、汽车。三是符合产业转型方向、业绩逐步进入兑现期的环保行业。四是三季报业绩超预期、今年以来行业涨幅垫底的非银金融(券商)。五是四季度行业销售有望回暖的地产及下游产业链。六是受益于四季度稳

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,四季度行情可能出现箱体震荡,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、国企改革概念、城镇化主题股,积极参与国际合作)。

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,今后创新药公司将大有可为,尤其是生物类创新药公司。

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,欣喜“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,三季报业绩或许也是主因。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%的净利润增幅可谓一骑绝尘,紧追不舍的沃华医药也实现了147.9%的增



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以来就有苗头。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。

从子行业来看,中成药收入增速放缓最为明显,主要是因为降价风潮影响下游客户备货。从第一季度各中成药公司收入来看,平均增速为13.83%,但同仁堂、云南白药这些业界“巨无霸”的独家品种由于其强势的价格保护能力而较少受影响。

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

机构解盘 | Analysis 09

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,所以跌得也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%,已经比定存折合年化收益率低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、信托等非标准类债务。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很好看。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口时,反而是炒股票的好时机。一个好的险资投资人员,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。这个道理有点像房市太热不敢入场时,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的高端,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。