

大盘强势震荡 低价蓝筹补涨

近日A股成交创历史天量,权重股强势上行,市场是否步入二八风格?蓝筹行情能否延续?本周财经圆桌邀请瑞银中国区首席经济学家汪涛、世纪证券高级投顾李伟勇和新时代证券投资顾问黄泽见三位嘉宾,就此展开讨论。

货币政策延续“微调”

中国证券报:央行近日发布2014年第三季度中国货币政策执行报告,如何看待降息和降准的可能性?

汪涛:我们认为央行“既要促进经济平稳运行,也要防止过度放水”的提法似乎暗示近期全面降准降息的可能性不大。此外,“统筹把握好经济结构调整和短期需求管理政策之间的次序和相互协调配合”的表述,也不排除有坚持“调结构”先行、“需求管理”殿后的含义。总体来看,年内央行可能会更多地使用诸如MLF(中期借贷便利)之类的流动性“微调”工具,并试图加大此类操作对银行贷款利率的引导作用,短期内实施降准、降息等全面宽松措施的可能性较小。

尽管如此,我们认为当前增长处于“弱平衡”格局,内生动力匮乏,风险仍趋下行。我们预计2015年底之前央行会三次下调贷款基准利率以降低实际利率,防止不良贷款增加。而未来一年随着美联储加息、美元升值加剧跨境资本波动,央行在面临对资本大规模外流的冲击时也有必要考虑降准。

2500点强势震荡

中国证券报:近日,A股成交创出历史天量,天量透露出何种信号?未来影响市场的因素主要有哪些?

李伟勇:沪深两市成交额迭创新高,一方面,大盘上涨有用力过猛嫌疑,短期内确有部分资金获利离场;另一方面,在创出历史天量的情况下,股指的波动调整幅度是低于预期的,这说明经过多年的下跌后市场信心已开始逐步恢复,当前的盘面是由多头掌控。

接下来影响市场的因素一是沪港通正式推出后,实际运行状况是否符合市场预期;二是每月一轮的新股IPO发行节奏和抽血效应;三是月度经济数据和股指期货主力合约交割周的动荡;除上述几个因素外,个人认为最重

要的是关注市场交投状况、资金参与程度和成交量水平,这是本轮行情的核心因素。综合而言,中线A股震荡上行格局未变,从最近几年股指运行轨迹来看,沪指在2500点-2600点区域技术压力比较明显,后市(11月-12月)股指可能从之前的单边上扬转入围绕2500点关口强势震荡的可能性较大。

黄泽见:A股市场连续放量并创出天量,透露出市场抢筹建仓积极做多,并看好A股未来成长空间的信号。沪港通以及有可能推出的深港通、亚太经济自贸区、一路一带、高铁、核电核能等战略输出的投资有可能成为市场的主导因素。在房地产调控、经济转型的阵痛中,A股市场经历了三年的熊途,银行、券商、钢铁、有色、煤炭、基建等蓝筹板块连续下跌,估值偏低。在传统产能过剩背景下,新一届政府实施积极走出去的战略,为中国经济寻找新的增长点。A股在中国经济转型突破过程中,相关产业的上市公司将重新迎来重大发展机遇,A股走牛将成为大概率事件。

中国证券报:创业板指数面临历史高点1571点再度承压回落,本轮调整如何定性?是连续上涨后的技术回调还是创业板行情已经见顶?

黄泽见:创业板中不乏创新能力强但同时估值相对较高的创新型公司,对于偏好价值投资的境外投资者,短期内创业板大部分公司可能并不被认可。创业板指在面临新高的情形下,大部分个股涨幅过大,估值偏高,短期不被市场看好,出现短线回调也在情理之中。从整个创业板指数及相关个股看,经历一段时间的技术性回调,有可能延续高位震荡,伺机寻求向上突破。

李伟勇:创业板指数阶段见顶的概率很大,且不排除是中期趋势见顶,原因一是在过去两年时间里,创业板单从指数看,涨幅已接近两倍,相关题材个股已轮番炒作多回,很多个

股涨幅不小,就目前沪深两市的整体估值水平而言,创业板近70倍的市盈率确实存在一定泡沫;二是随着沪港通业务开通,两地市场创业板之间有明显的比价落差,相对香港创业板,国内创业板市场和个股的确没有优势可言;三是从之前披露的半年报、三季报的数据来看,基金、社保、险资等主流市场资金对创业板个股的配置仓位明显下降,人气有所回落;最后,沪港通开通在即,而深港通尚未有具体时间表,场内资金必然阶段性看淡属于深圳市场的创业板个股。因此,创业板在整体业绩增速放缓的大背景下,目前的高估值可能无法维系,预计后市将步入估值回归过程。

中国证券报:沪港通开启,如何布局相关受益板块?

李伟勇:一是券商板块:随着沪港通开通,市场交投活跃,此外港股佣金明显高于A股,参与沪港通的券商的手续费收入和佣金收入有望得到明显提升,从而提升券商股的估值水平;二是白酒、中药等稀缺性品种:港股市场对大消费行业较为青睐,沪港通有望催化白酒等消费类品种,而白酒基本面的修复基本完成,随着传统旺季临近,具有一定的技术弹性;三是AH折价品种:这是沪港通最直接的投资逻辑,其中又将首先对这些折价品种中一些较强分红比例的蓝筹个股(如银行、交通运输、电力、公用事业等板块)构成比较明显的利好;四是破净、破发类蓝筹:A股市场的金融、基建、钢铁、交运等板块存在不少的此类个股,由于安全边际较高,且基本面有较强的支撑,随着沪港通的开通,为这些股票提供了良好的反弹契机。

黄泽见:投资者可关注以下板块:一是A+H股上市公司,A股较H股有较高折价,沪港通开通后,这些“低估”的A股会出现一定程度的价值回归;二是券商,特别是两地都有分公司营业部的券商,随着新业务的开展和增量



瑞银中国区首席经济学家
汪涛

世纪证券高级投顾
李伟勇

新时代证券投资顾问
黄泽见

主持人:王晶

资金的加入,券商业绩有望进一步提升;三是股息率较高、分红能力较强的A股,香港市场崇尚价值投资,像银行、高速等A里股息率较高,分红能力强的个股比较受欢迎;四是港股稀缺品种,在香港市场稀缺的酿酒板块和稀土资源,特别是知名的白酒上市公司和战略整合的稀土上市公司,经历过去一两年的调整,已经有比较好的估值优势,有望受益。

低价蓝筹补涨

中国证券报:沪港通正式落地,A股T+0预期升温,带动权重股强势上行,市场是否步入二八风格?蓝筹行情能否延续?

黄泽见:沪港通将为A股市场注入增量资金,同时也有可能引进创新的交易机制和新的市场投资理念。权重和题材,在以往市场演绎中,常以此涨跌跌的形式出现,但在市场增量资金加速进场、趋势向好的情形下,这种二八化的现

象会减弱,权重和题材内部轮动,都以自身的节奏震荡上行。随着部分蓝筹股上市公司在经济改革中获得新的增长动力,业绩稳定并保持一定程度的增长,将获得投资者的重新认识,并获得增量资金的青睐,有望延续良好走势。

李伟勇:最近盘面上,蓝筹股和中小盘股分化非常严重,指数“失真”现象突出。究其原因,一是沪港通开通所带来的比价效应,导致资金追捧估值具有较高安全边际的蓝筹板块,而规避整体估值相对高企的中小盘、创业板个股;二是从历史经验来看,在大盘指数触底回升的初期,随着增量资金进场,低估值的质优蓝筹往往是其配置首选。因此,未来质优低价、破净破发和具有国企改革、混合所有制改革背景的蓝筹必定还有轮番活跃和炒作的过程。

中国证券报:近期如何操作?看好哪些品种?

李伟勇:大盘短期有技术调整

需要,市场普涨局面可能无法维持,主板与中小创业板的分化恐将持续,预计短期主板在震荡整理后获得新的增长动力,业绩稳定并保持一定程度的增长,将获得投资者的重新认识,并获得增量资金的青睐,有望延续良好走势。

黄泽见:随着沪港通以及可能推出的深港通和经济结构改革的推进,股市有望继续慢牛行情。大盘量能持续放大,沪深两市指数创下三年来新高,蓝筹题材轮番表现,市场积极做多意愿受到鼓舞,近期可以采取在大盘每次回调中建仓的策略。目前比较看好金融、高铁、核电核能、年底高送转、农林牧渔、亚太自贸区等中线品种。

沪港通不会抹平AH股价差

□皮海洲

沪港通将于11月17日起正式通车,如何把握沪港通背景下的股票投资机会,成为投资者必须正视的一个问题。尤其是A+H股的投资,更是投资者非常关心的一件事情。

实际上,不论是拥有沪港通资格的投资者,还是不具备参与沪港通资格的投资者都对A+H股充满期待。有这种期待也是很正常的。毕竟在沪港通试点初期,不论沪股通还是港股通,在沪港两地上市的A+H股都是共同的投资标的,而且这类A+H股股票也是两地投资者所熟悉的,更容易成为两地投资者共同的投资选择。更何况AH股之间的股票价格存在一定差价,这很容易让投资者想入非非。如果A+H股都能彼此向高处看齐,其投资机会也将因此而出现。

这实际上已成为当下A股市场投资者的“投资指南”。正是在投资者的“围剿”之下,今年7月下旬曾跌至88.72点的AH股溢价指数到11月10日已成功站上100点大关,这意味着A股对H股的折价总体上已不复存在。而曾经折价的大盘蓝筹股等也已缩小了AH股之间的价差,有的甚至已经反超。目前折价最大的海螺水泥,折价率也就在10%左右(截至11月13日),AH股价差大有抹平之势。

但要完全抹平AH股之间的价差是不可能的。实际上,AH股之间的价差存在,有其合理的一面。虽然对于同一家公司来说,每一股股份对应的投资价值应该是相同的。但A、H股市场毕竟是两个不同的市场,由于两个市场成熟度不同,投资者结构构成不同,投资者投资风格不同,同一公司的股票在两个市场的股价定位不同是完全正常的。

比如,香港股市是一个相对成熟的市场,投资者以机构投资者为主体,因此其投资更趋理性。于是表现在对A+H股的投资上,一些有业绩支撑的蓝筹股更容易受到投资者追捧,而那些业绩欠佳的股票,则容易遭到投资者冷落。而A股市场由于投资者的不成熟,以投机炒作为主,如此一来,一些小盘股,哪怕是业绩支撑的小盘股,在各种题材的支撑下,也会被市场大幅炒高。相反,大盘蓝筹股则会被投资者冷落。于是就出现了蓝筹股H股股价高于A股、中小盘A股股价远高于H股的局面。这是两个市场投资理念的真实反应。

不仅如此,AH股之间价差的存在也是供求关系的一种体现。A股蓝筹股股价之所以低于H股,这在一定程度上也与二者之间的流通盘大小存在一定关系。如折价幅度最大的海螺水泥,其A股流通股约40亿股,而H股只有13亿股,二者的供求关系显然不一样。再如工商银行,A股股份2647亿股,H股只有868亿股,H股流通盘大大小于A股。正因如此,根据供求规律,A股股价低于H股股价也是有道理的。更何况,A股股价低于H股,也有利于A股自保。毕竟以银行股为代表的一些蓝筹股公司,更愿意在A股市场融资,同时A股市场还面临大小非套现问题。在这种背景下,推高大盘蓝筹股股价,不仅市场力不从心,而且这种推高股价的结果,也只会让投资者付出更大的代价。

可见,AH股之间的价差有其合理性。虽然目前市场在大力拉高低于H股的A股股价,但这只是阶段性炒作而已,一轮炒作过后,这种价差还是会体现出来。更何况,目前A股高于H股的股价价差还大量存在,也没见市场主力通过打压其A股股价来与H股接轨。

因此,这就提醒投资者要注意两大投资风险。一是为迎接沪港通的到来,A股市场大幅炒高原本低于H股股价的A+H股公司A股股票的风险。这类股票原本以折价的优势吸引香港投资者,如今这种折价优势不再,其对香港投资者的吸引力也就不复存在。二是沪港通开通后,内地投资者大量买进AH股公司中折价的H股股票。由于香港市场的投资理念完全不同于A股市场,要想将这类H股股价炒高到与A股比肩的高度是得不到香港投资者支持的,相反正好给原来持有这类股票的香港投资者以获利了结的机会。

看好小市值公司

□大摩华鑫基金公司

场波动加大的可能。

“沪港通”即将开通,加之“一带一路”战略确立对蓝筹股形成刺激,短期内市场有望进一步得到提振。

“沪港通”意味着中国资本项目开放迈出非常关键的一步。目前,QFII及RQFII作为境外投资者参与A股市场主要通道,其投资额度占A股市场的比重比较低,而且额度扩大要经过层层审批,在外资看好A股时流入的增量资金极其有限。“沪港通”也有额度限制,不过随着资本市场的进一步开放,条件的进一步成熟,额度将会大幅提升。由于香港资本市场是一个开放的市场,只要拥有香港交易账户,无论是香港本地公民还是境外投资者均可参与,因此“沪港通”实际上打开了全球海外资金进入A股市场的通道,这在欧洲、日本均实行量化宽松的背景下,更有利于A股。

除了能够带来增量资金外,“沪港通”对于A股的逻辑仍然是A股相对于港股的稀缺品种、低估值品种以及能够带来实际业务增量的券商品种等。对市场整体来说,未来要注意“沪港通”的政策乏力可能带来的利好喧嚣之后令枪声出现的短期兑现,同时中长期也存在海外资金进出带来的市

宏观方面,在美联储退出购买债权计划之后,日本央行宣布决定将年度购买资产计划规模扩大至80万亿日元,此前目标为60万亿-70万亿日元,此举大大提振了市场情绪。国内方面,我国拟设立丝路基金投资公司,推动亚洲区域内深度合作,为这条连接亚欧内陆市场的贸易通道沿线国家的基础设施建设等投资提供支持。展望后市,地产下行的大趋势不会发生逆转,大量沉淀在楼市的资金正在寻求新的投资途径,宽松的货币政策也将使无风险利率延续下行趋势,国企改革、区域合作会进一步推升市场的风险偏好,对市场中长期上行形成支撑。

投资策略方面,我们继续坚持自下而上、精选个股的原则。在选股标准上,我们倾向于投资那些业务前景良好的小市值公司,力争在公司的成长性和股价的安全性之间寻求一个平衡点。在选股方法上,我们重点关注企业盈利的变化趋势,资产负债表的健全性,结合PE/PB/PS/市值多角度进行评估,力争找到那些低估值、大潜力的公司。此外,我们也会适当参与一些主题投资,考虑到股价的安全性,我们的主题投资标的还是以低估值公司为主。

中证之声

油价下跌难改行业大势

需求仍是化工“定海神针”

□本报记者 张玉洁

自今年6月以来,受全球经济增速下滑预期、主要产油国产量增加以及美元汇率走强等多方面因素综合作用,国际油价开始了逐月下跌之势。尤其进入8月以来,油价下行进入快车道。从10月至今的一个多月,纽约油价累计下跌15.3%,布伦特油价累计下跌15.1%。截至11月14日,布伦特12月原油期货价格收盘下跌2.46美元,报77.92美元/桶,创近期新低。

石油作为重要的化工原料,其价格大幅下跌将对化工行业整体盈利产生较大影响。总体来说,对于那些产能过剩的化工子行业,油价下跌将使其终端价格进一步失去支撑,短期影响弊大于利;而那些需求转好或下游专用化工品子行业或将成为油价下跌的受益者。需求仍是决定化工行业终端产品价格乃至盈利水平的决定性因素。

短期影响偏负面

石化工业中,原油一般先加工为石脑油,石脑油裂解生产烯烃、芳烃等基础原料,在此基础上再生产各类化工产品。

一般来说,油价下滑对行业成本、库存价值产生一定的影响。从历史数据来看,众多化工大部分子行业(尤其是偏上游的)盈利变化与油价走势正相关。

近期数据显示,在国际油价萎靡和市场需求低迷的双重影响下,石化产业相关产品失去成本支撑,在产业链传导作用下,价格纷纷出现下挫。本周炼化、烯烃、芳烃等化工品价格多数下跌,其中丙烷(青岛炼油)、乙烯(韩国



新华社图片

FOB)、纯苯(华东)分别下跌9.4%、5.4%、5.1%。主要产品价格下滑幅度甚至大于近期国际原油价格下滑幅度。

另一方面,油价下跌也会打击本已低迷的交投心态。国际原油作为化工行业的风向标,下半年以来屡屡走弱,导致国际间的贸易商疲于应对,国内接货方以及经销商也更加谨慎,按需采购增多。在市场和上下游供需方的积极博弈中,市场定价权逐渐转移到国内的经销商以及下游需求方。

分析人士指出,原油价格走弱会影响化工品下游补库存意愿,进而与成本因素共同带动化工品价格下跌;同时各子行业盈利也会受到产成品和库存原料价值下跌的影响;化工大部分子行业都会受到短期负面影响。相对而言,存货周转率较高的企业由于库存跌价有限,所受影响较小。

中期利好下游行业

中期而言,部分供需格局关系稳定或转好的子行业和精细化工等偏下游子行业将从此轮油价下跌中直接获益。

随着产品原料成本价格下跌,相关行业盈利能力存在较大改善空间,这些子行业或产品主要包括MDI、农药及中间体、新能源相关化学品、电子化学品、部分橡胶助剂、染料、纺织助剂等。

另一方面,原油价格下跌也使得部分油头化工线路开始出现成本优势,产品价格由煤头或气头路线决定的子行业将受益。例如部分采用石油路线的乙烯法PVC原料子行业。此外,助剂行业原材料成本占生产成本90%左右,而原材料中60%以上是石化制品,原油价格回落,将