

规避小盘股 布局低估值

继周一“九”逼空后,周二和周三指数连续大跌,周四和周五蓝筹股再度崛起,上演连续长阳反转戏码。出现这种走势的原因是什么?后市是否应继续规避中小盘股、布局低估值大盘股?本周财经圆桌邀请国泰君安证券首席策略分析师乔永远、兴业证券首席策略分析师张忆东和广发证券首席策略分析师陈杰三位嘉宾,共同展开讨论。

情绪谨慎 波动加剧

中国证券报: 本周行情波动较为剧烈, 与之前的强势逼空迥然不同, 原因是什么?

陈杰: 首先, 本轮上涨行情加速的催化剂是11月22日的非对称降息, 市场认为这是货币政策全面放松的信号, 因此对后续的进一步放松政策也非常期待。但此后央行始终以短期货币工具来调节流动性, 而大家期待的降准却迟迟没有发生, 这对高涨的市场情绪是一个打击; 其次, 近期的新股密集发行冻结资金也影响了市场流动性, 上周以来银行间回购利率明显上行; 最后, 证监会对18只股票的市场操纵行为调查也影响到市场情绪, 投资者担心这会导致部分产业资本退出股市。

乔永远: 当前阶段, 市场预期和实际变化之间出现三种背离, 即增长改善迹象和通缩预期的背离、政策微调 and 放松预期的背离, 以及潜在流动性冲击和单向乐观情绪的背离。尽管A股市场长期都将受到外部资金入市的推动而持续向好, 但“三种背离”是短期内交易层面的主要驱动因素, 需要关注其演进过程。本轮上涨较明显的一个特征是增量资金入市, 以及杠杆的较明显运用。这也使得投资者对于资金成本更为敏感, 反映到市场就是波动率明显上升。

张忆东: 本周行情是2015年行情乃至此轮牛市行情的浓缩和预演, 此轮牛市的核心逻辑, 并非经济“新繁荣”, 而是经济冷、改革热, 在改革的旗帜下, 社会财富向A股市场重新再配置。因此, 行情的特征是大涨、大波动、大分化。如果说前几周更多地体现为大涨的特征, 那么本周则更多地体现出行情的大波动特征, 这是杠杆化交易大潮下的特征。因此, 需要控制回撤风险。

宽幅震荡的三大核心原因如下: 首先, 增量资金的期限变短, 会导致资产价格的大起大落; 其次, 增量资金投资时更加短期化、

更倾向于使用各种杠杆化交易工具, 这体现为融资余额增长速度、新开户数环比变化、换手率、ETF溢价率、B类基金溢价率等指标显著波动; 再次, 此轮行情并非繁荣型牛市, 而是在改革和转型信心基础上的财富再配置型牛市, 因此投资者持股的基本面基础并不牢固, 政策面的利多利空往往敏感地导致行情震荡, 而杠杆化交易又加大了行情震荡的幅度。因此, 整个12月乃至明年初, 大盘都没有发生, 这对高涨的市场情绪是一个打击; 其次, 近期的新股密集发行冻结资金也影响了市场流动性, 上周以来银行间回购利率明显上行; 最后, 证监会对18只股票的市场操纵行为调查也影响到市场情绪, 投资者担心这会导致部分产业资本退出股市。

短期震荡 关注基本面

中国证券报: 资金对短期行情的看法是否发生了改变? 蓝筹股后市将如何演绎?

乔永远: 市场前期的乐观情绪较为普遍, 一定程度上忽视了一些背离的出现甚至扩张。近期市场波动率明显上升, 上涨速度变慢即是三类背离的体现。我们认为中长期增量资金进入股市的方向是确定的, 但是在短期内市场预期可能略快于实际情况的发展。罗马不是一天建成的。本轮A股行情由无风险利率持续下行推动增量资金入市而形成, 低估值、筹码分散的板块成为增量资金首选。在这些“绝对便宜”的板块被逐步消灭后, 市场对于经济增长风险的关注度将逐步提升。

当前, 无风险利率下行, 增量资金入市的过程并未结束, 但对监管政策的微妙变化和宏观政策的观望期应该成为未来市场关注重点。在三类背离和市场快速放缓的背景下, 我们仍然看好基本盘改善的地产产业链, 如房地产、建筑、钢铁、家电等, 以及低估值的消费和医药行业。

陈杰: 短期市场可能会陷入震荡, 难以保持前期的强势, 而金融和基建股由于前期涨幅过大, 短期确实面临一定的调整压力, 但明年仍有向上空间。

张忆东: 资金对于短期行情的分歧有所加大, 但是, 总体仍然偏乐观, 维持牛市思维。宽幅震荡中, 关键是如何捕捉下一个领涨板块? 我们可以寻找一下规律。此前当券商股进入宽幅震荡后, 建筑股接过领涨接力棒, 券商股和建筑股的共性在于: 一是基本面没有硬伤, 且有新逻辑, 券商受益于金融创新、杠杆交易; 而建筑受益于“一带一路”。二是从市场选美的角度, 低估值、机构低配、低价且有新逻辑的板块容易成为增量资金进攻的新方向。因此, 在当前增量资金主导的行情下, 大盘震荡时, 不是考虑风格切换, 而是关注增量资金攻击的新方向。

规避小盘股 布局低估值

中国证券报: 资金调仓换股是否会导致小盘成长股面临更大的风险? 当前是否应继续规避?

张忆东: 本周资金调仓换股对于小盘成长股的杀伤力已经很充分的释放了, 明年初的调仓冲击可能依然存在, 但是风险应该不会比本周大。现在还不是大规模增加小盘成长股配置的时机, 但是, 可以准备布局了。因为, 此消彼长后, 小盘风格和大盘风格的增量资金并没有流向这些股票, 因此短期确实面临进一步调整的风险, 我们建议在最近的2-3个月内继续规避小盘成长股, 明年二季度以后可以再择机买入一些和经济转型密切相关、估值也趋向合理的小盘成长股。

陈杰: 小盘成长股由于前期机构资金配置仓位过重, 而股市的增量资金并没有流向这些股票, 因此短期确实面临进一步调整的风险, 我们建议在最近的2-3个月内继续规避小盘成长股, 明年二季度以后可以再择机买入一些和经济转型密切相关、估值也趋向合理的小盘成长股。

乔永远: 我们认为当前市场存在普涨机会。小盘股不存在风险, 只不过当前市场风口暂时不在。成长性板块机会中推荐环保、长期受益制度红利释放, 短期催



化剂频现。我们判断2015年政府将会加大财政政策力度, 环保以及节能减排将是重要受益方向。碳排放权交易出炉、新环保法即将实施、“水十条”的推出, 行业催化剂将引发市场共振。

中国证券报: 这一阶段的上涨是否接近尾声? 后市应关注哪些催化剂? 当下如何布局?

乔永远: 复盘历史上的牛市能发现, 罗马不是一天建成的。然而在当前行情下, 如何建成罗马, 则需要关注无风险利率下行和增量资金入市的进度, 宏观经济下行速度与政策对冲力度博弈, 明年二季度以后可以再择机

业轮动的更快出现。后期“罗马慢建”的过程中, 我们建议继续向低估值要回报。因此基本面对改善的地产产业链(房地产、建筑、钢铁、家电)将会成为资金转移的重要目标板块。本轮市场启动后, 弹性没有体现的低估值行业(消费、医药)也将会成为资金轮动后追逐的热点。政策焦点和低估值的结合点在环保上, 弹性可能会更高。岁末年初政策变化也将成为重要跟踪方向, 重点推荐“一带一路”战略、上海迪士尼两大区域性主题。

陈杰: 我们认为市场短期虽然面临震荡, 但上涨趋势并没有结束, 因为在较低的通胀和房价约束下, 以及较弱的宏观环境下, 可以预期接下来会有更多的政策放松, 流动性宽松的局面将持续, 并且居民存量资金向股市转移的趋势也没有结束。在金融股和基建股大幅上涨之后, 接下来还可

关注一些前期涨幅不大、且和“一带一路”主题相关的其他周期性行业, 比如工程机械、水泥、煤炭、有色等行业。

张忆东: 这个阶段的行情是宽幅震荡而非单边上涨。因此, 交易策略上, 我们建议降低杠杆, 保持仓位灵活性, 继续淘金低估值、低价、机构低配的板块, 大跌大买, 大涨大卖。后市行情依然要关注相关的政策, 包括货币政策、产业政策以及各项改革的政策变化。

当下布局有两方面: 一是短线的核心配置继续围绕资产证券化、价值重估的主线: 继续看好银行、保险, 以及符合低价低估值低配“三低”特征的中游行业; 二是关注主题投资, 寻找新变化: 体育产业链、国企改革、“一带一路”、“自贸区”、产业互联网等; 三是量化角度构建国企改革和并购重组股票池。

如何看待权重股行情

□皮海洲

最近一个时期, A股市场演绎了一轮指数型牛市。在权重股的轮番炒作下, 上证指数一路攻克从2500点到3100点途中的多道整数关口, 在从11月21日到12月22日约一个月的时间里, 上证指数上涨了30%左右。以金融股为代表的权重股上涨明显, 而中小盘个股涨幅有限, 甚至不涨反跌。

许多中小投资者因此“满仓踏空”甚至“满仓套牢”。行情的上涨不仅没有让这些投资者赚到钱, 甚至把他们在熊市里辛辛苦苦赚到的盈利, 在这轮指数型牛市中亏光了。以至不少投资者对熊市充满怀念, 期待熊市早日归来。对于这种现象, 不少业内人士将其称为是股市新常态, 其言外之意就是爆炒权重股将成为今后股市的一种常态。

应该说, 本轮行情对权重股的炒作是有其合理性一面的。目前A股市场的权重股大多都是国有控股公司, 也是通常意义上的蓝筹股。近几年股市持续低迷, 一些蓝筹股的价值明显处于低估状态。一个明显的标志就是, 一些A+H股公司中的蓝筹股公司, A股价格较之H股出现大幅折价。一些银行股的市场率跌到5倍以下, 其股价远远低于其每股净资产值。因此, 在沪港通的背景下, 这些蓝筹股出现估值修复行情是很正常的。

从国企改革的角度来看, 混改是目前国企需要直面的问题, 这也是未来几年国企改革的一个重点。而国企改革不仅会给国企带来新的发展机会, 让市场对此充满良好预期; 更重要的是, 在国企改革尤其是混改过程中, 如果相对应的上市公司股价跌破净资产值, 这将导致国有资产流失, 因而势必成为国企改革的阻力。因此, 国企上市公司的股价都有恢复净资产值的要求。这也成为近期大盘权重股上涨的一大动力。

虽说蓝筹股的估值修复是正常的, 但采取爆炒的方式, 甚至就连中石油这样的恐龙股也连拉两个涨停板, 足见A股市场的浮躁, 这与A股市场上各种题材股的炒作没有什么不同, 不过是为了赚取二级市场的差价而已, 而且是为了在最短的时间里赚取最大的利润。

这种对权重股的爆炒也并非完全是业绩说话, 一些业绩不佳的权重股, 甚至是业绩亏损的权重股, 股价同样被炒翻天。

但这种对权重股的爆炒显然不会成为A股市场的一种常态。因为经过本轮爆炒之后, 权重股修复的两个目标基本上得以实现。一是“国”字号大盘权重股股价基本上已经收复了每股净资产值, 这一上涨动力已经不复存在。二是A+H股公司中的蓝筹股, 其A股股价基本上都实现了相对于H股的溢价, 有的“中”字头股票, 其A股股价较之于H股来说, 甚至溢价过高。因此, 继续爆炒权重股的“正当理由”正在逐步失去。

不仅如此, 继续爆炒权重股, 不仅对股市自身的健康发展不利, 而且对中国经济的发展也非常不利。就股市本身来说, 这种爆炒极大地增加了股市的投资风险。一方面这种爆炒是以牺牲中小盘股作为代价的; 另一方面这种爆炒也让权重股本身充满了投资风险。尤其是目前市场的爆炒, 很多资金来自于杠杆融资甚至是高杠杆融资, 一旦出现大幅下挫, 将给这些融资炒作者以致命的打击。而且在这种疯狂炒作下, 外资进入股市的速度会放慢, 养老金入市更会遭遇三舍, 包括T+0交易机制的推出将遭遇更大的阻力, 并且这种爆炒将迎来大小非疯狂套现, 迎来上市公司疯狂再融资。

而对于中国经济的发展来说, 这种对权重股的爆炒也是具有极大负面影响的。一方面这种股市流动性的泛滥, 直接会对央行货币宽松政策的出台构成负面影响, 另一方面权重股的这种爆炒吸引了大量的社会资金流入股市, 包括一些投向实体的资金也都吸引到股市里, 导致实体经济的资金投入更加捉襟见肘, 造成社会资金的巨大浪费。因此, 这种爆炒权重股行情不应该持续下去的, 中国股市需要的是健康牛市而不是疯牛。

绩优蓝筹吸引力将提升

□大摩华鑫基金公司 缪东航

近年来, A股市场呈现出一个奇妙的现象, 小市值股票受到市场热烈追捧, 青睐小股票背后隐含的逻辑是市场对于成长性的渴求, 市场认为收入和利润规模小的公司具备更高的成长性, 相应的股价弹性也更大。

根据相关研究机构的统计, A股市场收入和利润规模越小的公司, 平均的成长速度越慢, 但在股票市场中, 小股票的涨幅却远远高于大股票, 小股票在资金的操控下, 股价上涨最终演变成没有业绩支撑的估值提升, 一些绩优的大盘蓝筹股却无人问津, 估值越来越低。

估值扭曲的最终结果是股市的融资功能被扭曲, 因为蓝筹股的ROE水平往往更高, 投资者将资金投入到这些公司, 能够获得更高的回报, 但过低的PE导致蓝筹股出于避免摊薄的考虑而放弃再融资。近期监管层在试图推出一些改革措施和创新金融工具, 纠正A股普遍存在的价格与价值的偏离与扭曲。

首先, 再融资放开和新股注册制将从上市公司的层面制衡投资者的行为。市场上有些小股票的PE估值高达上百倍甚至上千倍, 上市公司很有动力以高估值再融资。A股再融资需要层层审批, 从上市公司发布再融资预案到实现融资往往需要耗时1年左右, 再融资预案还有被监管部门否决的风险。而在海外成熟市场, 再融资完全是上市公司的自身行为, 再融资的周期很短, 一旦有资

金肆意拉升股价, 上市公司就有动力通过不断再融资使得股价回归到公司的真实价值。

此外, A股是一个主题投资盛行的市场, 在目前的新股审批制下, 在经济转型的过程中诞生的具备新兴商业模式的公司无法快速上市, 二级市场只能通过主题投资的方式涉足这些领域。垃圾公司转型做新兴的业务, 就可以获得高估值, 但试想如果一家公司连原先主业都做不到, 转型做陌生的新业务能成功的概率其实微乎其微。注册制推出后, 有利于新兴商业模式的公司直接上市, 依靠转型吸引眼球的公司估值自然回归。

其次, 做空机制的引入将制衡过度投机行为。此前A股的盈利模式相对单一, 只能买入股票并持有, 等待股票上涨才能获利, 在此情况下, 股票价格往往不是取决于企业价值, 很大程度上取决于主力资金的实力。引入做空机制后, 企业价值将成为股票价格的标杆, 一旦股票价格高于企业价值, 投资者就可以通过做空获利, 多空博弈将使价格更好地向价值回归。

最后, 杠杆交易将大幅提升大盘蓝筹的吸引力。A股的投资者偏好小股票以及垃圾股的主要原因是这些股票的价格弹性更大, 风险偏好高的投资者更倾向于从这些股票的投资中获得更高的收益, 有了融资融券以及股票期权之后, 风险偏好高的投资者可以通过创新金融工具, 投资大盘蓝筹股实现高收益, 这样小股票和垃圾股的价格扭曲将会得到纠正。

□中证之声

“一带一路”料惠及基建和设备公司

□本报记者 李香才

2014年中央经济工作会议提出, 要重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略, 争取明年有个良好开局。中国证券报记者了解到, “一带一路”规划有望近期出台。随着“一带一路”战略实施, 基建、设备等相关公司有望从中受益。

多层次推动“一带一路”

实际上, 自“一带一路”战略提出以来, 不管是国家层面、地方政府层面, 还是企业层面, 均在推动这一战略的实施。

2014年11月, 李克强总理在会见巴基斯坦总理谢里夫时指出, 中巴经济走廊是中国同周边互联互通的旗舰项目。近期, 广东外事新闻调研组前往巴基斯坦, 走访巴基斯坦首都伊斯兰堡、巴基斯坦第一大城市卡拉奇和巴基斯坦的文化和艺术中心拉合尔, 了解当地发展, 探讨合作前景。位于巴基斯坦俾路支省西南部瓜达尔港, 将成为陆上丝绸之路之路与21世纪海上丝绸之路的交汇点。

我国与埃及也在谋求新的合作, 中埃近期在经贸、航天、能源等领域签署合作协议, 并计划扩大人文交流。中埃共建“一带一路”互补优势明显。埃及地处亚非欧三大洲的交通要冲, 作为“一带一路”西端交会地带的区位优势突出。埃及的苏伊士运河在国际航运中具有重要战略意义, 建设中的新苏伊士运河及运河走廊开发项目将带来大量投资机会。此外, 埃及向中国企业开放



新华社图片

新能源、铁路、基础设施等领域的建设, 有利于与中国先进产能实现对接, 互联互通。

新疆是“一带一路”的一个重要节点, 新疆提出要坚持以“五通”为主要内容, 全方位推进与丝绸之路经济带沿线国家务实合作。按照国家“一带一路”建设战略规划, 加快建设优先推进项目, 务实取得实效。新疆提出, 围绕建设丝绸之路经济带核心区, 积极引导企业特别是内地企业在新疆建设高水平工业园区、高新技术产业园区和物流中心, 推动进出口产业集聚区建设取得进展, 鼓励内地企业利用新疆优势, 就地发展面向国内外市场的精深加工。

近期, 企业层面的动作也很频繁。伊朗是“一带一路”中东板块核心国家, 中国国际12月20日宣布, 公司子公司中钢设备有限公司与伊朗扎兰德钢铁公司签署

ZISCO煤气发电EPC总承包合同, 合同总金额为11.47亿元人民币。11月20日, 中国铁建子公司中国土木工程集团有限公司与尼日利亚联邦交通部正式签署尼日利亚沿海铁路项目商务合同, 金额约为735.16亿元人民币, 这也是我国对外工程承包历史上单体合同金额最大的项目。中国证券报记者还了解到, 中国建筑、中国电建今年前10月国外新签合同同比均有较大增长。

惠及多个行业

随着“一带一路”战略的实施, 建筑施工公司将最先受益。根据《全球建筑2020》报告, 全球建筑市场将以年均4.9%的速度增长, 增至2020年的12.7万亿美元, 占全球总产出的14.6%。其中, 中国、印度、俄罗斯、巴西、波兰以及美国将成为建筑业增长的主要阵地。

“一带一路”沿线有44亿人