

市场风格均衡化 二线蓝筹迎良机

本周股指维持高位震荡,成交额出现萎缩,大盘短期能否保持强势?大盘蓝筹股开启震荡模式,小盘成长股则迎来反弹,这是否意味着市场风格将再度转换? 本周财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、南京证券研究所所长周旭和平安信托高级产品经理魏颖捷三位嘉宾,就此展开讨论。

股指强势格局不改

中国证券报: 本周股指维持高位震荡,成交额出现萎缩。大盘短期能否保持强势?后市行情走向如何?

傅子恒: 本周股指震荡主要有两个原因,一是传闻中的降准预期落空。围绕降准传闻,上周五股指一度上演惊天逆转,券商、银行、保险等权重股受获利盘打压向下回落,股指短线震荡剧烈;二是本周有众多新股发行,打新资金的短暂抽离,使得股指短线受到重压。但综合一周走势来看,股指下行并没有走得太远,并且下行时伴随着成交量的迅速萎缩,显示市场筹码总体较为稳定,投资者情绪在短暂调整中也没有出现恐慌。本周四开始,随着申购资金陆续解冻,新股压力短线缓解,股指也再度走强。

从市场中期走势来看,由于宏观经济指标较为疲弱,市场对财政、货币政策继续宽松的预期较为强烈,降息与降准概率仍然较大。我们认为,A股中期上升趋势并没有改变,但与此前单边上扬有所不同,市场增量资金入市效应逐渐递减。从成交量情况看,市场热点演变更多由存量资金推动,这可能成为今后一段时期的主要特征。

周旭: 本周大盘在面临管理层密集提示两融加杠杆风险、IPO密集发行等因素的影响下,主动回落调整,两市成交量也随之大幅萎缩。不过,在大盘股调整的同时,二三线蓝筹以及成长股开始接力盘中热点,表现相对强势,不少题材概念也相继活跃,这在很大程度上维持市场的做多人气和赚钱效应,市场短线表现依然较为活跃。因此,从目前的市场走势看,沪指未冲过3400点就回落蓄势调整,空间相对有限,震荡蓄势后依然有进一步上攻的动能。

魏颖捷: 此轮A股走牛的基础与以往不同,是资金配置结构、微观企业ROE提升预期、人民币全球化所驱动的,属于曲折的长牛,上升斜率过陡后肯定会有调整,以时间换空间。去年4季度蓝筹股的主升浪与盈利无关,更多是情

绪和资金共振的结构,是针对过去7年蓝筹股过度悲观的估值修正。短期来看,以蓝筹股估值填坑的第一阶段基本完成,新的催化剂尚未形成。当乐观情绪集中释放后,经济增速下滑等基本面对空对于蓝筹股的约束会逐步体现,毕竟蓝筹股是代表旧周期的品种,很难复制成长股脱离估值约束的逻辑。

2015年以来,市场量能从去年12月下旬的6000元-7000亿元快速萎缩至3000亿元区间,说明市场短期面临两个约束,即杠杆约束和结构约束。去年下半年经历快速上杠杆后,券商两融在净资本红线约束下增速必然放缓,而结构化配资加杠杆短期也出现收紧迹象。结构约束方面,期权推出后,大资金可以通过衍生品的形式配置权重,对于过去买股配置的行为有分流预期。成长股方面,年报是道坎,成长性有阶段性证伪的风险,在这种背景下,蓝筹和成长短期进一步上涨都存在约束,预计市场进入牛市休整期的概率较大。

市场风格趋向均衡

中国证券报: 本周大盘蓝筹股开启震荡模式,而小盘成长股则迎来反弹,这是否意味着市场风格再度转换?

傅子恒: 大盘蓝筹股与小盘成长股在轮动中形成此消彼长的“跷跷板”现象,这是现阶段市场的主要特点。本轮上涨行情展开的逻辑主要得益于改革红利释放与流动性宽松的“双轮驱动”,改革带动的热点涉及央企与地方国资国企改革、自贸区扩容、金融与财税体制改革、沪港通推出等方面;而降息与降准等流动性宽松预期,促动银行、保险、券商等金融股持续走强,同时也使得高负债公司受益,使得这些股票受到市场资金的热捧。而相对于主板市场,创业板2013年以来上涨幅度巨大,场外资金更多会寻找低估值的投资与投机机会,首要选择主要是主板具有估值优势与资金吸纳能力较好的蓝筹股。

我们认为,近阶段行情与热

点的“主战场”更多在主板市场。当然,创业板中的优质成长股也有机会,尤其是上市公司年度业绩与分配方案披露在即,高成长、高分配的业绩股都有可能受到资金的青睐,同时主板与创业板的“跷跷板”现象也将继续存在。

周旭: 目前市场热点进一步向二三线蓝筹以及成长股扩散,呈现出牛市轮涨的运行特征,但需要指出的是,成长股的走强仍属于补涨范畴,不能简单认为风格就此切换,尤其是创业板目前估值仍缺乏足够安全边际,缺乏业绩支撑、估值高企的纯题材个股仍需注意防范中期估值回归风险。目前来看,市场风格更多的是开始趋于均衡,大股票、小股票的表现不再那么泾渭分明,主要原因在于经过四季度的快速上行后,权重蓝筹股的估值修复已接近尾声,目前多数行业的静态估值已回归十年均值左右,总体水平已不再便宜。而小股票虽然大幅回落,但其估值与业绩对应依然不理想,相对于蓝筹股的估值溢价也仍然较高。因此,当前市场风格已经不再是以简单的盘子大小来论,更多的是考虑其估值与其成长预期的匹配度,即寻求性价比更高的品种机会,这也是近期一些中盘股的龙头品种开始崛起的重要逻辑。

魏颖捷: 目前A股最大的特征是离散,过去的风格转换已经不适用,A股的离散表现在大盘与成长的背离,成长股内部的分化,过去大盘股或小盘股“一荣俱荣、一损俱损”的格局很难复制。从一季度看,风格转换的概率不大,更多是风格交替。从上涨驱动逻辑来看,成长股在注册制、供给放量、年报证伪风险的约束下,很难有趋势性机会,更多是局限政策超预期品种。大盘股走强的核心是量能,在量无法恢复到5000亿元以上时,大盘蓝筹很难持续走强。

2015年的市场特征是波动加大,加杠杆和无风险利率下降对于权重股和成交量的刺激效应会弱于2014年,市场结构特征不会像去年四季度那么明显,更可能是成长股和蓝筹股的内部分化,



上涨的是有“料”的公司,即蓝筹中切实受益落后产能淘汰,ROE见底回升的板块,成长股中有想象空间的细分行业。

布局二线蓝筹股

中国证券报: 从当前的市场格局来看,投资者应该如何操作?重点配置哪些品种?

傅子恒: 在降准和降息预期下,市场中期向上趋势仍将延续,紧跟市场热点是投资成功的关键所在。目前来看,券商、保险、银行以及国资国企改革较受追捧,成为市场核心热点,我们认为该类股票仍将演绎强势行情,但这些股票中有相当个股涨幅已经十分巨大,尤其是券商股,上行最凌厉的阶段可能已经过去,投资者需要注意控制风险。

在市场机会再挖掘过程中,我们较为看好二线蓝筹股行情,业绩优良,前期涨幅相对不大的二线蓝筹品种值得投资者关注。对于成长股而言,业绩增长是永恒的主题,当台风来临的

时候,猪都会飞起来,但当台风过去或风力减弱之后,借势飞起的猪会落下,还能够飞起的就只能是凤凰了,选择业绩优质的成长股是关键。

周旭: 近期指数波动进一步加大,风格也更趋均衡,短期而言,我们认为,市场对于稳定增长、估值匹配度较好的中盘白马消费股的关注度有望得到提升,这些行业主要集中在医药、食品、纺织服装、轻工、商业零售、电子、传统传媒等行业。但更为重要的是,目前在各大行业中,银行、保险以及地产相关产业链的估值依然处于低位,尤其是银行,距离历史估值中枢水平仍有较大的修复空间,对于增量资金而言,进一步攻击估值洼地且有足够流动性支撑等因素下,我们认为大金融、低估值地产龙头等品种,后续依然有望成为资金追逐的对象,并进而继续带领沪指继续向上攻击3478点的历史高位。

魏颖捷: 目前市场是个比较纠结的时点,由于量能萎缩较快,

加之蓝筹和成长都面临一定调整压力,配置上最好是均衡配置,大都压。具体而言,在选择品种上,投资者应重点关注那些2014年涨幅有限且缺乏核心利空的品种,比如医药、养老、食品等弱周期品种。与去年不同,市场对于传统行业的预期由“通杀”转变为“寻找错杀”,2014年的电力和保险就是一个典型代表。

从宏观视角来看,人民币全球化战略以及中国梦都需要大金融承载,未来金融分业的边界有望逐步模糊,因此具有大金融雏形的企业可以关注,如保险、持有多个金融牌照的公司。从微观视角来看,老龄化是个不可逆的过程,2013年热炒的医疗器械、移动医疗等主题经过一年调整,在前期小盘股调整过程中较为抗跌,也到了可以战略再配置的时点。从寻找错杀的角度,国际大宗商品的大幅下跌对于传统行业的成本端是较大提振,成本降幅超过需求降幅的行业可以留意,如电力设备、精工机械等。

上证50ETF期权将提升市场活跃度

□大摩华鑫基金公司

上周五,证监会批准上交所开展个股期权交易所的试点,上证50ETF期权将于2月9日推出。此前上交所已经公布股票期权试点办法,因此,市场对此已经有一定预期。期权的推出对市场的意义在于:

首先,个股期权将丰富市场投资策略。期权增加了相关标的做空的途径,其多空策略使得市场多空意见表达更加顺畅,有助于市场的价值发现,将使得市场定价更趋合理。

其次,个股期权将有助于活跃股票市场。根据海外市场的表现,个股期权推出后,市场成交量将稳定增长,而且这种增长是可持续的。随着个股期权范围的扩展,投资者对于期权的运用将更加科学和灵活,成交量在期权推出后的几年内可能迎来快速增长。期权市场采用做市商制度,做市商和市场参与者需要储备相关标的的现货库存,因此个股期权的推出将有望增加市场活跃度。

最后,期权是基础的金融衍生工具。随着金融衍生品的逐步完善,资本市场可交易品种将日益丰富,市场也有望日趋成熟。2012年全球交易所各类金融衍生品交易量中,股票期权和ETF期权合计占比32%,指数期权占比23%。预计ETF期权之后,将逐步推出股指期货、个股期权,股票衍生品将逐步丰富和完善。

根据海外的历史情况,期权的推出对现货标的起到较为积极的刺激作用。印度、日本等市场由于衍生品种类有限,期权推出后股价的反应最为强烈,而美国、巴西以及香港等成熟市场在期权推出后表现较为平稳,但长期来看期权相关标的表现普遍较好。

由于上证50成分股占整个市场的比重较高,尤其是在当前以大盘蓝筹股为主的行情中,上证50指数起到了风向标的作用。上证50ETF期权推出后,蓝筹股的活跃度预计会进一步提升,市场的波动性也可能会因此而加大。

中证之声

年报业绩承压 房企仍需去库存

□本报记者 于萍

2014年前三季度楼市低迷,尽管四季度出现回暖,但上市房企经营压力并未得到缓解。在已披露全年销售情况的37家房企中,仅有15家完成全年销售目标。披露2014年业绩预告的A股房企中,预增及扭亏的占比也不足半数。这意味着2014年A股上市房企整体业绩或出现下滑。

展望2015年,由于政策环境等因素趋于好转,楼市将继续回暖并步入“新常态”。不同城市、不同房企间的分化还将加剧,去库存也将成为房企的首要任务。

年报业绩不乐观

2014年前三季度,A股上市房企整体业绩同比下降3.32%,创下上市房企2003年以来的三季报增速新低。从已经披露业绩预告及快报的A股房企表现看,2014年年报业绩或将创下2009年来的新低。

目前A股已有35家上市房企披露了2014年年报业绩预告及快报。其中,业绩预增及扭亏的公司共有17家,占比不足半数。自2009年以来,A股上市房企整体业绩增速一直保持在两位数的水平。然而受2014年前三季度业绩下滑的拖累,上市房企2014年全年的整体业绩增速或创下2009年来的新低。

“万保招金”四大龙头中,保利地产已于近期披露2014年业绩快报。公司2014年实现营业总收入1089.59亿元,同比增长17.98%;实现归属于母公司股东的净利润121.83亿元,同比增长13.36%;基本每股收益1.14元。公司2014年收入与利润均取得一定增长,主要源于已销售的房地产项目在年内竣工交付并结转收入。公司2014年实现签约金额1366.76亿元,同比增长9.09%,为以后年度的业绩增长奠定基础。

此外,阳光城、东华实业、上实发展等公司的预增幅度超过100%。荣丰控股、金丰投资等房企则预计2014年将出现亏损。

除业绩预告及快报外,目前包括A股及港股公司在内,已有37家房企公布2014年度销售情况。根据会计准则要求,房企当期销售并不能立刻在利润表中有所体现,只有在符合结算条件后才能转为收入。但从目前披露销售情况的37家房企来看,大多数并未完成年初定下的销售计划。

统计显示,目前公布年度销售业绩的37家房企中,仅有15家涉险过关,而22家房企最终未能完成年初定下的目标。大部分房企为了在年底冲刺完成销售任务,在一定程度上透支了2015年上半年的销售能力,也给这些房企未来业绩释放增加难度。



新华社图片

去库存仍为首要任务

尽管2014年年末楼市出现回暖,但去库存仍然是房企面临的首要任务。总体来看,2015年房企的经营策略将以平稳去库存为主。

根据2014年12月份全国36个大中城市存销比指标,一线城市及部分二线城市库存去化周期回落至合理区间,但库存压力仍然较大,市场去化周期在15个月以上,市场基本面表现欠佳的城市仍然占到大多数,这意味着去库存仍是未来楼市主旋律。

在宏观经济“稳增长”的大背景下,房地产所面临的政策及市场环境正在逐步见底甚至出现好转。在流动性宽松、政策放松、基本面复苏的有利因素驱动下,楼市销售低迷的局面已得到改善。2015年楼市有望继续回暖,但整体繁荣程度将低于2013年。

当前房地产市场已经进入“新常态”。此前楼市供不应求、价格单边上涨的格局已经结束,由政策变动引发的楼市波动也在向市场自发性调整过渡。房地产市场已经进入供需相对平衡的阶段,部分城市甚

至面临供过于求的局面。

未来不同城市间以及房企间的分化还将不断加大。不同城市、不同区域的楼市会由于区域性定位以及自身供求状况而呈现不同的市场行情。同时,房企间的分化也将格外明显。中小开发商在资金周转及项目运作上面临的挑战更大,而拥有品牌、运营及资金优势的大型开发商将更有比较优势。从开发商的经营策略看,2015年大部分房企的销售任务制定将较为谨慎,改革与转型也将成为楼市“新常态”下房企的突破口。

市场瞭望

牛市没有走完



□皮海洲

新年伊始,A股出现冲高回落走势。基于前期升幅较大原因加上本周22只新股发行,大盘“脚”应该是很正常的。不过这种短期的回落却引发市场对牛市结束的担忧。

瑞银策略师陈李强调流动性推动的牛市暂时告一段落,未来期待盈利改善推动牛市上涨,而非简单判断牛市结束。但这种“牛市暂时告一段落”要“暂时”到何时,同样是令人捉摸不定的,毕竟未来盈利改善不是一两天、一个月两个月的事情。因为从目前的宏观面来看,我国经济形势的好转还需要付出巨大的努力,还需要很长一段时间。所以这种“未来期待盈利改善推动牛市上涨”的说法在某种程度上与“牛市结束”并没有大的不同。

从传统的观点来看,“期待盈利改善推动牛市上涨”的说法是没错的,这实际上也是牛市是否健康的一个标志。但问题是,本轮牛市原本就不是经济推动型牛市,而是一轮政策牛市。一方面正是因为经济形势严峻,所以更需要股市充分发挥其支持经济发展的功能,而低迷的股市显然很难胜任这一使命,这就需要推动股市走牛。另一方面国企改革既赋予股市炒作的动力,同时也需要得到股市的支持。比如国有控股公司的股价“被净”,这会成为国企改革的一大阻力。又如,从国企改革而来的“混改”公司也多有上市动机。这些也需要活跃的股市来配合。

此外,就股市本身来说,也面临注册制改革,这同样需要股市摆脱低迷。所以就中国股市来说,需要有这样一轮牛市,哪怕就是政策型牛市也行。于是,一轮政策性牛市因此而产生。所谓流动性推动的牛市也因此而产生。如果不是因为政策的需要,又何来的流动性作为保障呢?

也正因为如此,目前的牛市虽然没有走完。毕竟作为政策牛市的目標来说,现在都还没有实现。比如国企改革的重头戏还在2015年,而严峻的宏观经济还需要股市作出更大的贡献,注册制改革目前仍然没有出台。因此,这就决定本轮牛市还要走下去。

而且从一轮牛市来说,目前的涨幅还是有限的。虽然去年上证指数上涨了53%,但作为一轮牛市来说,这样的涨幅实际上是不能称为牛市的,还不如说是一轮强力反弹更合适。如2008年11月到2009年8月的那轮小牛市,股指涨幅超过100%。因此,尽管本轮牛市行情有点“癫”,但其总体涨幅还没有达到应有的高度。

不仅如此,作为一轮牛市来说,至少要让绝大多数的个股能够分享到牛市带来的成果。但从目前来看,本轮行情只是表现为一种指数型牛市,也只有权重股的股价在本轮牛市中有了大幅上涨。至于非权重股,基本上处于观望状态,股价甚至不涨反跌。这其中甚至包括一些业绩尚可或者绩优的二线成长股。因此,本轮牛市如果就此结束的话,那么之前的所谓牛市不过是一场“牛癫疯”而已,并非真正牛市。真正的牛市是能够给广大投资者带来良好的赚钱机会的。

当然,从行情的下一步发展来说,牛市有必要向着“慢牛”的方向转变。如果说“牛市”结束的话,应该说是“癫牛”的一种结束。因为此前的癫牛明显不是股市的常态,它不仅极大地放大了股市的投资风险,而且也对股市资金的消耗甚大,比如上万亿元的日成交金额,这是A股市场难以持久支撑的。

所以,股市要改变这种“癫牛”格局,继而向“慢牛”转变。毕竟中国股市不只有蓝筹股,同样还有中小盘成长股。而且从国家政策来说,也需要大力支持产业创新。比如1月14日国务院召开常务会议决定设立国家新兴产业创投基金,助力创业创新和产业升级。因此,牛市的阳光同样需要照射到这样一些成长股的身上,而表现在行情的走势上,就是一种慢牛行情。实际上,也只有慢牛行情才会走得更稳健,更持久。