

慢牛需蓄势 持股过春节

本周是春节长假前最后一个完整交易周,A股迎来反弹喜迎佳节。反弹行情是否具备持续性? 持币还是持股过节? 本周财经圆桌邀请申万宏源证券首席策略分析师王胜、兴业证券首席策略分析师张忆东、长江证券宏观策略资深分析师张旭欣和平安信托高级产品经理魏颖捷四位嘉宾,共同展开讨论。

大盘维持箱体震荡

中国证券报:权重股反弹是否具备延续性? 市场是否会再度掀起指数型上涨热潮?

王胜:短期大盘或将延续反弹至两会前后,但金融股已结束前期快速上涨,进入区间震荡。短期金融股反弹更多是由于中证50ETF期权上市和注册制加速带来的提振,而这次催化剂与去年四季度金融改革创新、降息等货币宽松带来增量资金入市的逻辑不可同日而语。A股暂时进入存量博弈,大盘蓝筹受制于经济基本面与监管层对股市加杠杆的审慎态度,加上估值偏贵、仓位较高等因素,目前还难以形成持续的“快牛”行情,上证综指整体仍以3100-3500的区间震荡为主。

张忆东:2月行情先抑后扬。首先,年初以来的调整是牛市中的调整,其本质上是提高存量资金的持筹成本,同时以价格调整吸引新的投资者加入。其次,中国股市存在显著的春节上涨效应,且节前效应更为显著。再次,降低社会融资成本是大趋势,资金面也会相对宽松。市场在1季度不会重演去年4季度的大盘指数型上涨,维持箱体震荡的判断。下阶段大盘重拾趋势性上涨,需要等待社会融资成本的进一步下降或者企业盈利的积累。

张旭欣:权重板块的反弹不具备延续性,核心的原因在于流动性。没有基本面配合的大盘估值修复,需要的是增量资金。但在经济加速下行期,为防止资金过度流向股市,从而影响货币政策效果,对于市场杠杆的抑制和IPO加速都会存在。因此,只要经济下行压力较大,资金主导流入实体经济的动力仍会较强,股市增量资金也就不足。预计现有政策对于经济下行的缓冲或将有

限,经济下行趋势的扭转绝非一朝一夕。

魏颖捷:节前反弹是负面预期过度释放后的修正,从交易量和市场情绪来看,反弹持续性有限;考虑到管理层对于杠杆的底线,至少去年4季度以来的指数牛市将告一段落;估值洼地效应基本消失,在资金面和估值制约下,权重股进一步上涨的催化剂在于ROE提升带来的估值中枢上移,而这依赖于过剩产能淘汰、国企改革带来的制度红利。2015年前两个季度指数将维持区间震荡,3250点附近是多空情绪的临界点,权重股在技术面超跌后有反弹要求。

创业板将延续升势

中国证券报:创业板和中小板的升势是否接近尾声? 注册制改革是否会制约其表现?

王胜:成长股升势尚未结束。前期增量资金进入,使得本轮存量博弈资金总量远远大于2014年上半年,而这部分加杠杆、有成本的资金需要不断寻找新机会。只要没有太大的系统性风险,在Beta缺乏弹性的情况下,Alpha类资产的活跃度与持续性或将超预期。市场目前普遍担忧注册制,我们认为这对纯壳资源股是利空,但对于有业绩代表未来的中盘蓝筹和白马成长不会构成威胁。从战略角度看,在转型的大背景下成长股溢价将长期存在。

张忆东:短期而言,后续市场将延续反弹,创业板也将延续升势。但是,泡沫风险也在积累,因此不建议投资者追高,建议关注意绩,对于市场杠杆的抑制和IPO加速都会存在。因此,只要经济下行压力较大,资金主导流入实体经济的动力仍会较强,股市增量资金也就不足。预计现有政策对于经济下行的缓冲或将有

牛市扩容不是坏事,新股发行和股市上涨形成正向反馈,2007年就是很好的例子。注册制改革的快速推进,恰恰解决了货币政策宽松之后资金通过股市更加有效地流入实体经济的问题。因此,注册制改革正式推出之后,更多创新型或者具有互联网精神的公司将上市,使得创业板指和中小板指牛市更有持续性。

魏颖捷:创业板从2012年底开始已处于长牛走势,主要特征就是泡沫化,在转型红利尚未兑现或者证伪前,这种泡沫化很难捅破。目前创业板的静态市盈率约77倍,已经达到2010年底的峰值水平,短期估值泡沫化需要消化,所以创业板短期有调整压力。但这种调整是新高速途中的换挡,并非停滞。注册制会放宽拟上市公司的准入门槛,对小盘股带来一定压力。但在牛市情绪下,上述压力更多在于心理层面,主要集中在注册制推出前。相反,在注册制推出后,成长股占A股的市值比例上升,反而会带动存量资金的再配置。

张旭欣:在增量资金不足的背景下,存量博弈仍会是主导思维。从中期配置角度来看,我们认为创业板和中小板的高估值品种需谨慎。从风险收益比的角度看,上述高估值品种大量透支成长预期,存在一定泡沫成分。

持股还是持币

中国证券报:春节将至,投资者是持股还是持币过节? 当前应该布局哪些品种?

王胜:跨年行情值得期待,投资者可以考虑持股过节。投资布局可以考慮:一是硬业绩、软估值类,重点关注移动医疗、农业信息化、消费信息化、工业信息化等几个大方向;二是周期品中关注受益于供需结构改



长江证券宏观策略资深分析师 张旭欣

平安信托高级产品经理 魏颖捷

申万宏源证券首席策略分析师 王胜

兴业证券首席策略分析师 张忆东

善、盈利弹性较大的细分品种,如化工中的PTA与有色中的稀土;三是年报密集公布期,寻找估值相对合理且业绩有望超预期的品种;若两会后出现大小票齐跌,增长稳健、估值合理的白马消费成长股有望成为避风港;四是两会前后政策催化密集出台,政策驱动型主题有望再度获得关注。行业配置上重点在传统转型(轻工、纺织服装)、业绩稳健(医药、电子、汽车、家电、地产)和供给收缩成本下降(化工、稀土)。

张忆东:此轮反弹至少将延续到2月底,建议投资者持股过节。首先,大盘蓝筹股中期将震荡上行,但是1季度大概率是箱体震

荡,因此短期可以波段操作,逢低买入弹性较大的金融股(券商保险银行)或者具有改革潜力的国企股,等待降息降准或者政策催化剂的兑现。其次,继续精选“风口上的鹰”,即先进制造业(工业4.0,新能源汽车、新能源设备、高铁、军工等)以及互联网、体育等新兴产业。建议保持基本仓位配置,根据年初以来涨幅大小内部灵活调整。谨慎型投资者可以配置具有业绩确定性及估值优势的医药、消费股。

魏颖捷:由于去年4季度的快速上涨已经透支了指数预期,因此今年的跨年效应不会太明显。从节前管理杠杆预期等监管导向来看,市场一季度仍是以震

荡为主,没有趋势性机会。移动互联网、信息技术等短期活跃的主题接近阶段高点,而传统行业尤其是向互联网转型的中盘股,进可攻退可守,具体标的选择上,可以沿着“估值合理+O2O”布局的角度去选股。

张旭欣:应当降低仓位。春节前的资金利率波动预计将会放大,市场不确定性增加。而节后两会即将来临,按照历史经验和市场情绪惯例,也可能有一定程度的调整。目前布局仍然需要偏向消费。尽管消费行业的基本面仍有下行压力,但相比中上游周期类行业,可能先期见底。建议关注食品、家电、乘用车等下游消费行业。

自下而上为主 前后兼顾出奇

□大摩华鑫基金公司 王卫铭

自上而下挖掘行业,自下而上选股增强是我们一直以来的选股策略。其中自上而下分为三个维度,分别为政策驱动、资本驱动、成长驱动。自下而上的增强主要使用业绩加速、定向增发、股东增持、股权激励等策略精选个股。

从政策驱动角度出发,未来投资重点应关注医疗信息化,机器人、环保、云计算、能源领域,国家制定“走出去”战略和“十三五”规划战略中具有较高的战略高度板块。“走出去”战略是在我国目前巨大的外汇储备的情况下,输出资本,输出产能。这种战略具有可执行性和可持续性,虽然现有板块涨幅已较大,但是一旦调整充分,依然有关注的必要。“十三五”规划战略的核心关键词是向工业强国转型,也就是强化我国的原有优势,这种细分领域对主题投资有一定启示。

从资本驱动的角度出发,应重点关注以下线索,一是与大股东存在同业竞争,二是上市公司或大股东曾经做出承诺,三是公司股东已进入央企改革或地方国企改革方案的公司。资本驱动本质在于推动国企上市公司改革,目前,中央和地方层面都很有动力深化国企改革,预计2015年会在多个领域推进,出台相关的改革方案。资本驱动涉及全行业,如果这一主题启动,再加上政治层面推进,预计会形成全面开花格局,从而推动市场上一个台阶。

从成长驱动角度出发,应重点关注互联网对产业优化升级的重要作用,体现在互联网金融、移动医疗和工业4.0等领域。中国资本市场开放离不开金融改革,对于长期相对封闭的金融

体系而言,互联网金融无疑是激活死水的一条“鲶鱼”,可以倒逼金融业进行自我革新;未来十年中国将进入老龄化加速、老龄化率陡峭上升状态,2025年老龄化率预计可能达到30%。移动医疗作为对现有医疗资源的一种优化,有利于解决我国医疗资源紧缺和地域分布不均的缺陷。再加上产业资本推动,从成长性角度来看有很大发展空间;工业4.0是在大的互联网背景下产生的,包括电动汽车、家电、建材,都在互联网化,值得关注的原因是其市场潜力大,同时也与我国制造业转型方向一致,具有鲜明的成长特征。

对于2015年市场走势,我们认为由于市场的性质已经由原来的结构性有效市场转变为趋势性有效市场,存量之间的博弈演变成增量资金推动的行情。我们在投资方向上应把成长性主题与周期性主题相结合,投资上需保持积极思维。

从市场格局来讲,市场持续、快速上扬的格局可能已经改变,未来预计会呈现两个特点:一是多震荡,所有的投资主线会逐渐展开,二是较大的波动,原因可能是与目前中国融资的余额超万亿有关。另外要注意防范风险因素,比如经济层面的因素、外围市场的因素。

体现在投资策略上,“自下而上为主”强调从国家战略规划、国企改革、互联网巨头合作三个角度筛选标的。“前后兼顾出奇”则强调从三条主线筛选行业性机会:一是强势股板块,主要以大金融板块为主,具有短周期的惯性;二是重点关注供给收缩、成本下降可能给行业带来的盈利机会,特别是关注那些涨幅不大的板块;三是处于估值洼地的板块中挖掘向上的弹性机会。

□中证之声

乳企将延续低成本红利

□本报记者 王锦

2014年,在产品结构提升和原奶价格下行的拉动下,乳制品行业在产量下行的同时却取得收入和利润双增长,龙头乳企伊利2014年营收预计将突破500亿元;进入2015年,业界预计,乳制品行业的低成本红利有望得到延续,而乳企新品类扩张以及国企改革也将为行业带来亮点。

成本红利有望继续

伊利股份目前尚未预告2014年业绩,不过,作为乳业“一哥”业绩继续大幅增长已无悬念。2014年前三季度,伊利营业总收入为420亿元。根据伊利集团官网2014年12月未消息,伊利将成为国内首家营收突破500亿元的乳制品企业,实现年初540亿的目标已无悬念。按该数字计算,伊利2014年营业收入同比增速将超过13%,由于高附加值产品的快速增长,利润增速也将大大超过营收增速。

另一乳业龙头光明乳业同样未被露业绩预告,不过业界预计,在明星产品的拉动下光明2014年营业收入将突破200亿元,同比增幅预计将超过20%。光明食品集团相关人士也称,集团2014年实现营业收入超过1200亿元,同比增长超过13%。集团乳业销售超过200亿元,重点产品的销售占比超过60%。其中,光明乳业的明星产品莫斯利安2014年销售收入达到60亿元,同比2013年的30亿元增幅达到100%。

与龙头乳企相比,其他乳企的业绩则逊色不少。三元股份预计2014年净利润4200万元至6200万元,同比实现扭亏。但其



新华社图片

扭亏原因中,获得土地收储补偿以及政府补助是重要原因之一。去年获得恒天然战略入股后的贝因美,曾在三季报中预计2014年净利润为0至3.6亿元,降幅为50%-100%。

事实上,低成本红利曾是2014年乳制品行业的关键词之一。据农业部监测,2014年1月份最后一周全国生鲜乳价格高达4.26元/公斤,而后生鲜乳价格却一路下滑,到2014年12月最后一周价格为3.75元/公斤,年内降幅达到12%。据农业部2015年2月3日公布,1月份第4周(采集日为1月28日)内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.48元/公斤,比前一周下降1.1%,同比下降18.1%。

奶价下行给上游企业以及奶农带来较大负面影响,但却降低了下游乳制品企业的成本。业界指出,预计2015年全球原奶价格仍将维持低位,下半年有望出现反弹,但幅度有限。对于乳制品企业而言,今年有望继续享受低成本红利。

申银万国金凤指出,根据原奶价格波动周期来看,预计在2015年三季度以后可能进入上涨通道。但由于欧盟牛奶配额制在2015年取消,如果奶价上升,欧盟的供给量有望增加,从而压制原奶价格的上涨,不考虑有大规模疫情等意外情况,预计全球原奶价格上涨幅度有限。国内原奶价格与全球奶价联动性增强,预计走势与全球奶价接近,波动区间在3.5元-4.5元/公斤之间。

外延扩张与国企改革

除成本红利外,2015年,外延扩张和国企改革有望成为乳制品行业新看点。

2014年,乳制品龙头伊利和蒙牛均推出了植物蛋白饮料产品,正式进军植物蛋白饮料领域。根据伊利方面去年末的表述,伊利首款植物蛋白饮品伊利核桃乳夺得伊利订货会有史以来最大的订单量,成为伊利订单量同比增长近3倍的新贡献者。蒙牛乳业对其新品类“植朴磨坊”的定位,也希望该植物蛋白

饮品能够填补国内高端植物蛋白饮品市场的空白。

国泰君安认为,乳业在经历黄金十年后,销量增速趋缓,提价和产品结构升级成为推动乳业收入、净利润增长的主要因素。随着乳业逐步步入成熟期,新品类扩张将成为未来乳业龙头公司收入稳定增长的重要手段。功能性饮料、保健饮料、休闲食品是乳业龙头可能进行品类扩张的方向。

伊利方面称,目前植物蛋白饮料行业尚属于蓝海市场,而核桃乳不仅占据了植物蛋白饮料市场半壁江山,其销售增速更是高达71%,未来发展空间巨大。

国泰君安表示,品类扩张诉求将可能推动乳业龙头外延式扩张,乳业龙头公司具有渠道优势、资金优势,饮料、休闲食品公司都可能成为乳业龙头公司并购标的。

与此同时,部分乳企的国企改革预期也同样不容忽视。以光明乳业为例,接近光明食品集团的人士对中国证券报记者表示,光明一直在推动海外收购资产的证券化,2015年有望将以色列Tnuva公司相关乳业资产注入光明乳业。

据了解,2014年5月,光明食品集团以约153亿元人民币的价格收购以色列最大食品公司Tnuva56%股权,按照此前安排,该部分股权将于2015年1月5日前完成交割。Tnuva公司2011年收入为76.4亿美元(约人民币120亿),净利润4.28亿美元(约人民币6.7亿),净利率5.6%,高于光明乳业。以色列是农业牧业技术非常发达的国家,如果能注入上市公司,有利于光明乳业引入以色列的技术以及产品,提高盈利能力。

央行不是万能的



□许维鸿

欧洲央行的万亿欧元量化宽松政策并没有稳定资本市场的预期。随着希腊政客的进一步鼓噪,欧元区形势让国际金融市场更加忧虑;虽然每一个理性的旁观者都明白,一旦希腊退出欧元区,希腊普通百姓的生活水平会下降,但是以执政选票为目的的政客以及唯恐欧元区不乱的英美媒体,还是千方百计蛊惑希腊民众闹事,导致欧元区的经济前景进一步恶化。

希腊现象当然不是孤立的,投机客家的“经济学常识”只能短时间蒙蔽选民和媒体,最终还是要被历史所唾弃。前两年热炒的所谓“安倍经济学”,不也随着日本国内居民消费的疲软而饱受诟病?安倍经济学的所谓核心是超宽松的央行货币政策,致使日元大幅贬值,催生股票价格上涨和出口增加。但是几年下来,被宏观政策“选择性遗忘”的日本居民,实际收入并没有增加,消费能力却大打折扣。暂时因日元贬值而拉动的出口数据,用不了多久就会再现疲态,毕竟经济结构中的深层次问题并没有得到解决。

这些血淋淋的现实表明,央行的货币宽松不是万能的,或者说央行的宽松货币政策只能是短期内刺激经济的兴奋剂。如果过度使用反而会加剧经济结构冲突,最终损害老百姓福利。那么,为何所谓的的主流论调,还是会一再、再而三地期待货币政策的作为呢?

之所以很多人夸大央行的货币政策效果,很大程度上是由于次贷危机后美联储不拘一格的“超宽松”货币政策,并最终大大促进美国经济的强劲复苏。可惜,美国的成功案例在欧元区和日本是绝对无法复制的。姑且不论美元作为国际最主要储备货币的绝对优势,即便是美国政府对财政赤字的控制力度,都是欧日无法比拟的。

一国的宏观政策主要有两方面:货币政策和财政政策。美国之所以能实现稳定而强劲的复苏,很大程度上是由于在超宽松的货币政策同时,保持对政府支出的有效控制,以至于奥巴马政府两届执政,对外战争开支收缩的同时,国内需要财政支持的改革如医疗体制改革,都因为财力不足而举步维艰。正是因为公共部门的投资和消费缩减,宽松货币的增量部分流向了投资效率更高的企业,导致持续大牛市,提升美国企业的生产力,形成资本投资的良好性循环。

反观欧洲和日本,对各自机构臃肿、效率低下的政府信用扩张,缺乏有效的管控机制。在日本,政府债务和政府担保的信用黑洞巨大,由于缺乏对现有以大企业银团为代表的利益集团进行深层次改革的机制,执政当局唯一可以影响的只有中央银行。这也难怪安倍政府会用更加极端的货币扩张手段来刺激经济,实在不行就宣扬武力,回到民粹主义的不归路上。

欧洲的问题相对好些。前几年闹得沸沸扬扬的欧洲主权危机,让很多国内所谓的“砖家”误以为欧元区真的要崩溃了,忙不迭地跳出来批评欧元区所谓的“先天性”机制缺陷。其实,南欧的主权债务违约风险,不过是欧元区的一次“假摔”,欧洲央行当然有能力仿照美联储的做法,轻而易举地化解危机。但是,欧元区联手IMF(国际货币基金组织),顺势通过资本市场干预,逐渐将政府债务管控能力差的南欧诸国,纳入到现代国家治理体系中,让彼时大肆宣扬欧元区的英美媒体吃了哑巴亏。

因此,这一次欧元区央行万亿欧元的量化宽松,其目的当然不是解救希腊的国债危机,而是希望更多的货币能够通过股市注入到实体经济领域;另一方面,希腊投机政客闹得再凶,也换不回欧元区对政府支出债务红线的妥协,退一万步讲,即便希腊真的退出欧元区,由于前几年已经闹过几轮,世界各国也有了心理准备,欧元区的损失相对可控。

有趣的是,不知道一直希望欧洲分裂、坐收渔翁之利的英国,能否在希腊脱离欧元区后,慷慨解囊帮助希腊转政府渡过难关,并重新将希腊纳入自己的政治版图。回到一百年前的日不落帝国美梦中。如果真的如此,由于希腊隔壁就是伊斯兰教为主的土耳其,地缘政治使命使得支持希腊真的要花很多英国纳税人的银子,并最终考验英国选民——因为如今的英国政府囊中羞涩得厉害,次贷危机后英国的财政紧缩是世界各国最严厉的。

对中国而言,万能央行的讨论也是有意义的,毕竟2014年底的降准、降息,极大支持了A股的蓝筹股反弹。高达50%以上的指数上涨,对于长期疲弱的中国资本市场无疑是雪中送炭般珍贵。但是,市场期待的是以货币政策支持的经济转型,是改革红利、制度红利的宏观经济新常态,再多的货币政策工具也无法完成经济调结构的全部工作。这也就是为什么2015年伊始A股并没有以上涨应对央行的再次降准,毕竟央行不是万能的。