

回避“风险区” 布局低估值

近期A股出现盘中巨震,个股波动加剧,后市大盘将如何演绎? 新股发行对资金面影响几何? 投资者应如何把握投资节奏? 本周财经圆桌邀请英大证券首席经济学家李大霄、东北证券研究咨询分公司策略研究经理沈正阳、中投证券策略分析师黄君杰三位嘉宾,共同展开讨论。

警惕创业板风险

中国证券报: 近期A股市场出现盘中巨震,后市大盘将如何演绎?

李大霄: 目前创业板整体市盈率水平接近100倍,从局部来看,估值风险甚至超过当年6124点的时候。据不完全统计,A股有三分之二的公司市盈率超过40倍,近一半的公司超过50倍,800多家公司市盈率超过100倍,市场整体的估值水平已经是偏高的了。

这轮行情与之前有很大不同:杠杆放得很大,成交屡创天量,新股连续涨停个个都成了“微型中石油”,这种情况是偏离市场正常状态的,是难以持续的。同时,我们应该看到,在市场连续上涨之后,出现了老股民与新股民之间、机构与散户之间、产业资本与股市资金之间的“大换班”,市场风险正在快速集聚,这是需要警惕的。我认为未来单边市不可持续,市场难免出现震荡。

沈正阳: 稳增长、促转型,政策面利多的导向整体仍在延续;人民币汇率的企稳、短期热钱外流也会有所缓和,房地产市场显著回升也还需时日,因此,权益类资产仍处于相对有利的位置。但是,后期市场回撤的压力在加大,尤其是创业板,这种风险是后期要重点关注的。因为,创业板90倍的市盈率、蕴含着长期收益率率的下降,千亿以上的成交额、蕴含着创业板利润全部被交易环节所侵蚀,而且从目前1季度预警数据来看,创业板2015年第一季度业绩同比增速可能在30%左右、相比2014年第四季度将有显著回落;因此,伴随着4月份季报的披露,过度投机的创业板的回撤风险较大。

黄君杰: 从总市值的低点算,A股这轮牛市的起点在2012年11月29日,当时的市值是22.8万亿元,截至今年3月25日,市值已经达到52.1万亿元,期间市值

增加了29.3万亿元。这是一个资金流入带动市值扩张的过程,行情风格的变化主要取决于当时的风险收益比。目前较为确定逻辑是,若资金继续明显流入,总市值仍会增加,我们建议根据收益风险比优劣势进行均衡配置、动态调整。

当前行情的最大矛盾是股票的供需矛盾,我们认为生命线有三条,建议投资者关注趋势是否延续:一是跟踪新增开户数(至少每周40万户)以及信用账户、普通经济账户(两账户单周合计至少600亿元以上净流入),二是监管层态度,特别是IPO发行规模和速度(是否打破20家-30家每月的稳定发行的预期),三是货币政策偏宽松是否因为美国逐步进入加息周期以及后续通胀预期趋稳而有所变化。我们认为这三点有可能对行情造成较大影响甚至在高位形成拐点。

关注发行节奏变化

中国证券报: 新股发行对市场资金面的影响是否会从量变到质变?

李大霄: 现在新股发行市盈率虽然不高,但一上市就被炒到几十倍、上百倍,这种状态是不正常的。与6124点后续股票供应有限不同,本轮行情发展到今天,IPO后续储备资源非常丰富,已上市公司再融资的积极性高涨,加上注册制、新三板转板等政策预期,事实上后续的股票供给非常之多。券商是在加班加点开户,产业资本却在高位减持。在这种背景下,市场的供需关系正在发生变化。

从政策层面看,目前整体是支持资本市场发展的。由于之前“5·30”行情的经验,本轮市场上涨其实还没有看到监管层出台实质性措施为市场“降温”,但随着市场过快上涨带来的投资风险集聚,我们需要关注包括新股发行速度在内的各项指标

的变化。

此外,资本市场规模越来越大,市场资金的相对不足将成为影响行情的重要因素。与上轮牛市指数齐涨齐跌不同,这次“中小创”和主板走势是不一致的,出现了市场“主攻一块、放弃一块”和资金“从全面进攻变为局部进攻”的现象。这种分化是正常的,未来甚至会成为一种常态。

沈正阳: 新股发行静态看对市场供求有压力,但从近期市场表现看,新股发行引发的资金冻结对股市的冲击相对可控;由于二级市场高估值以及新股发行后的翻倍行情,如果这种状态继续持续,那么累积效应下,发生质变的可能性也会增大。管理层对两融等业务的监管,目前更多是在结构性层面进行调整,使得部分券商的两融增速出现放缓,但是由于再配置逻辑下的财富效应,使得场外增量资金的流入成为主导,对冲了存量的、结构的调整。近期券商两融日均200亿元左右的海量增长就是明证。从数据的历史规律看,这种日均200亿元的两融增长并非“新常态”,未来一定会有波折。

黄君杰: 目前新股发行速度大致每月20家-30家,一年的发行规模2000亿元-3000亿元。历史上IPO规模1000亿元左右甚至以下年份是逐步形成估值底的时候,比如2005年、2008年、2012年、2013年、2014年;发行规模2000亿元左右的时候市场能够延续原有趋势;发行规模达到5000亿元左右甚至以上的时候一般是估值见顶的时候,比如2007年、2010年。因此建议投资者密切跟踪稳定的发行预期是否被打破,如果发行规模进一步上升甚至超过5000亿元,建议进一步审慎看待市场溢价和泡沫,市场或有较大调整。

切忌“倒金字塔”炒股

中国证券报: 各个板块近期



已经轮番上涨,投资者未来应如何把握投资节奏,采取何种投资策略?

李大霄: 远离小盘股、次新股、垃圾股、题材股和伪成长股等“黑五类”,远离杠杆。融资融券增速前期放缓了一阵,最近杠杆又加大了。6124点的时候市场没有杠杆,而现在不知不觉中杠杆已经巨大,中国股市还没有在杠杆如此巨大的环境下释放风险的经验。目前市场的整体趋势还没有扭转,但其中蕴含的风险却是需要高度警惕的。

具体操作中,建议遵循“金字塔”持仓模式,市场越涨越要控制仓位,而不是采取越涨越加仓、加杠杆的“倒金字塔”方法。另外,对比H股来说,蓝筹股目前的价格也已偏高,但蓝筹股本轮行情是从低估回到合理,风险程

度与6124点有本质不同,可以继续观察,寻找合适的投资机会。

沈正阳: 前期互联网主题一枝独秀,热点活跃、市场亢奋。一般而言,对于热点的把握,顺势而为最重要,盯住龙头、确认热点以及投资节奏是关键。现在除金融外,大部分股票的估值安全边际不高,有不少个股不仅市盈率数百倍、甚至市净率也达数十倍,稳健投资者可能更适合退守价值以及滞涨股的补涨概念,防范牛市格局中的回撤风险。

行业方面关注估值较低的金融股,主要为年报分红行情驱动下的高股息银行、保险等;业绩与估值匹配相对较为合理的医药食品、家电、纺织零售、传媒等。主题方面关注“互联网+”以及工业4.0驱动下传统产业的深

度挖掘,兼具混合所有制改革和“一带一路”的低市净率的国企、集成电路、教育、体育、光伏等确定性较高的新兴产业。

黄君杰: 行情至此,基本上每个行业都轮了一遍。当前市场总市值扩张到接近名义GDP阈值程度,如果投资者才开始投资,我们建议要审慎入市,投资不要激进;如果是已有投入的投资者,尽量审慎增新仓,避免“倒金字塔”增仓模式,增新仓尽量在调整时期,上涨时期持有为主。

建议投资者对行情三条生命线保持敏感性。当前时点,从收益风险比的角度,建议关注医药、环保,关注低估值的代表银行(阶段处于坏账上升期,可以低买配置),中线逐步看多通胀预期(建议关注农业、食品、大宗有色、化工)。

大类资产从债券转向股票

□大摩华鑫基金公司 施同亮

中国资本市场正在经历几年来前所未有的行情,A股高歌猛进,势如破竹。在过去半年时间内上证指数的上涨超过50%,创业板更是创出历史新高。与此同时,债券市场却面临收益率瓶颈。尽管央行不断采取降息、降准、下调回购利率等操作,但债券收益率易上难下,利率债特别是金融债收益率震荡上行,一级市场招标热情不高,二级市场买盘不足。从投资时钟来看,2014年以来的债券强势行情面临转折,2011年以来的股票弱势格局已经扭转,似乎债券向股票的大类资产转换顺理成章。

然而,传统的周期理论认为,由衰退期向复苏期的转换导致债券向股票的资产轮动。本轮资产转换并不同于传统投资周期。从经济周期来看,中国仍未走出经济下行阴影,增长动力过于依赖投资的情况并未改观,通缩压力尚未消除。

从世界经济发展阶段看,人口老龄化伴随着高速增长期结束,投资不可能持续高速增长,必须完成投资向消费型内需的转化。显然,目前中国转型还处于早期,今年经济下行压力仍然较大,特别是二三线城市房地产的供求关系靠短期政策难以改观。从工业增加值、PMI等数据表现来看,即使认为短期库存回补周期,也言之过早。

那么推动资产转换的动力来自哪里?我们认为是流动性的结构性重建。一是实体经济向虚拟经济的流动性转换,二是固定收益类资产向权益类资产的转换。实体经济向虚拟经济的流动性转换其实过去五年一直在发生,从民间借贷金融到信托刚兑高收益,从贸易融资到企业理财投资高收益。其直接原因一方面是实业投资盈利差,甚至难以覆盖高融资成本,另一方面是投资前景不乐观,企业

家减少资本开支。而根本原因是资金分配缺乏合理性,资本过多流向高负债低收益领域,抬高社会平均资金成本。高资金成本成为投资重建的阻力,也成为了资金涌向虚拟经济的动力。

从这个角度看,目前的资本市场轮动,更多是来自虚拟经济的再分配过程。不同于经济繁荣带来的资本轮动。因此股市的上涨中隐匿了投机资本和情绪宣泄,不稳定因素较多,很难形成持续时间长牛市。然而从流动性方向来看,A股的结算保证金账户、融资融券余额,都在逐步放大,实体经济在流出,短期内股市上涨因素尚在。

债市的瓶颈,并非来自基本层面,而是来自高收益资产的冲击,与2013年类似。2013年冲击债市的因素是非标准化资产,即资金借道银行同业业务投资于信托收益权等高收益资产。而今年冲击债市的高收益资产显而易见是股市、新三板等股权资产。由于从本质上讲,中国未发生过有效的违约事件,理论上的无风险利率概念实际无法量化。由市场情绪高涨,流动性持续涌入的资产,短期内基本上是无风险的,例如2012年的银行理财,2013年的非标与信托,2014年的城投债等,今年的无风险利率则是由权益市场拉高的平均理财收益。无风险利率实际在上行,这就是降息也无法降低负债端成本和规模的原因,因为无风险利率找到了新的锚,而基准利率并非无风险利率。

对于债券市场的长期未来,我们并不悲观,因为转型期的中国面临着无效需求的挤出和刚性兑付的打破。转型,必然面临着低融资成本的提升,复苏,必然需要低融资成本。但在短期内,仍然需要关注虚拟流动性重建的冲击以及无风险利率能否下行。

□中证之声

政策利好助推“互联网+农业”

□本报记者 任明杰

在“互联网+”的热潮下,农业率先站到“互联网+”的风口之上。近日,包括交通运输部、农业部、商务部在内的各部委纷纷发布文件推进“互联网+农业”,政策利好进一步助推“互联网+农业”的热情。业内人士指出,随着互联网巨头纷纷进军农业以及传统业巨头纷纷触网,“互联网+农业”正迎来布局良机。

政策利好频出

交通运输部近日会同农业部、供销合作总社、国家邮政局联合印发了《关于协同推进农村物流健康发展、加快服务农业现代化的若干意见》,以全面提升我国农村物流水平、支撑农业现代化发展。

《意见》要求加强交通运输、农业、供销、邮政快递等农村物流基础设施的规划衔接,逐步完善以农村物流枢纽站场为基础,以县、乡、村三级物流节点为支撑的农村物流基础设施网络体系。结合本地区实际需求,因地制宜建设具有客运服务、交通管理、农资及农产品仓储、日用品分拨配送、再生资源回收、快递配送等功能的农村综合服务站。完善乡镇邮政所、农资站的综合物流服务功能,打造上接县、下联村的农村物流中转节点,支撑农村物流各类物资的中转仓储和分拨配送。

此前商务部新闻发言人沈丹阳在例行发布会上表示,目前商务部正会同相关部门研究制定关于加快发展农村电子商务的指导意见,重点是对农村传统流通网络信息化改造等提供政



新华社图片

策扶持。

沈丹阳指出,根据今年中央一号文件提出的“实施电子商务进农村”的要求,目前商务部正会同相关部门研究制定关于加快发展农村电子商务的指导意见,重点将集中在对农村传统流通网络进行信息化改造,建设农业生产资料电子商务平台,发展农产品电子商务,以及拓展农村电子商务服务领域等四个方面。商务部今年将会投入比较大的力量推进农村电子商务的发展,主要是继续推进“电子商务进农村”。

今年年初的中央一号文件

《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》也指出,“创新农产品流通方式,支持电商、物流、商贸、金融等企业参与涉农电子商务平台建设。开展电子商务进农村综合示范。”

“互联网+”农业迎布局良机

齐鲁证券指出,经济新常态下,农业搭上“互联网+”列车是产业现代化转型升级的必

备法宝。中国经济面临增速放缓、结构调整的重要时期,消费需求正在变化中升级,农业亟须告别以往粗放、低效的生产方式,搭上与现代技术集合的高速列车。除了偏向生产技术的农业信息化运用,“互联网+”是拓展农业下游消费,更新销售渠道,打通资金链、物流链的另一法宝。

而目前触及产业链互联网的农资巨头估值较其他产业互联网上市公司估值仍有较大差距,智慧农业板块股价仍有较大上升空间;同时,农业年产值达到5万亿元至6万亿元,利润1000亿元以上,借助农业信息化和互联网手段,匹配于金融服务,2015年将是二级市场布局中国大种植业板块股权投资的元年,并有望开启5年-10年的黄金增长新时期。

在这一背景下,互联网巨头已经加大了进军农业的步伐。陕西省长武县政府日前与北京京东世纪贸易有限公司签订农村电子商务战略合作协议,双方将

在多个方面合作,共同推进长武县农村电子商务发展。几乎同时,阿里巴巴“农村淘宝”建德服务中心举行启动仪式,为首批20个村级服务站授牌。

在“互联网+农业”深刻影响传统农业产业链各个环节的同时,众多农业上市公司也纷纷触网。业内人士指出,农资电商、农村互联网金融、农业信息化三大领域最受关注,将是未来一段时间“互联网+农业”发展的三个主要方向。

其中,农资电商方面,农资龙头金正大等上市公司已率先实现布局;农村互联网金融方面,大北农旗下的农信网便以公司旗下另一网站猪管网的数据为基础,向上下游伙伴提供小贷、P2P等金融服务;农业信息化方面,芭田股份通过入股金禾天成介入到农业大数据、农业物联网、农业移动互联应用、种植业投入品平台、农业地理信息系统等领域,并探索提供以数据分析为基础的产品组合。

市场瞭望

谁为牛股买单



□皮海洲

牛市造就牛股,这是牛市的一个必然规律。但牛股基本上都没有好下场,这是A股市场的一个规律。

比如上一轮牛市,造就了最大的牛股中国船舶。该股在2007年10月11日摸高300元的股价,成为当时A股历史上绝对股价最高的股票(不含复权)。但该股后来逐波下行,至2013年7月30日,股价最低跌到14.98元。在高位买进中国船舶的投资者如果一直持股不动的话,损失将十分惨重。

出现这种走势,其原因在于,牛股本身并不是牛,而是站在风口上的“猪”,硬是被风吹到天上去了。中国船舶当时之所以能够成为第一高价股,就是沾了资产重组的光。而一旦重组题材炒作熄火,风口也就转向了,风停了,猪自然会跌落下来。

而就本轮牛市来说,到目前为止,本轮牛市造就的第一牛股,也是目前第一高价股纪录保持者的全通教育。今年3月25日,该股创下了348元的A股股价最高纪录,将中国船舶创下的纪录踩在了脚下。

但全通教育会不会重演中国船舶的故事?因为,和中国船舶一样,全通教育能够一步一步登天,同样只是因为自己站在了风口上的缘故,从而使自己成为风口上的猪。

全通教育能够成为A股市场的第一高价股,主要得益于两大概念:一个是教育概念,一个是重组概念。资料显示,上市之初,全通教育的主要收入来自于“联讯通”业务,一款“为中小学校(幼儿园)及学生家长提供即时、便捷、高效的沟通互动服务”的信息服务平台,按照行业划分,本属于软件和信息技术服务业,但由于它是A股唯一被冠以“教育”字样的公司,成为“中国教育信息服务第一股”。第二概念是重组,而全通教育的重组又为自己打造了一个“在线教育”概念。今年1月28日,停牌了四个多月的公司复牌并公告拟以增发股份加现金的方式,合计11.3亿收购两家在线教育公司。在市场的炒作下,公司股价从停牌前的90元左右最高涨至348元。

因此,全通教育的股价上天,仅仅只是一种概念的炒作而已。而且为了配合这种概念炒作,市场还搞乌龙地把全通教育与俞敏洪、江南春等大佬们牵扯到一起,试图搭上“民营教育第一人”俞敏洪的顺风车。为此,新东方董事长俞敏洪不得不在其微博上发表澄清声明,表示自己与全通教育没有任何股东关系,也没有任何股份。市场对全通教育的炒作达到了“粪须有”的地步。

虽然全通教育凭借着“并购重组+在线教育”的稀缺性题材受到市场的大力炒作,但公司的业绩明显难以支撑股价。根据全通教育3月24日晚间发布的股票交易风险提示,以2015年3月24日股票收盘价计算,公司股票动态市盈率为748.20倍,偏离公司所处软件和信息技术服务行业平均动态市盈率125.12倍的幅度较大。实际上若以3月25日的最高价348元计算,其市盈率已经超过800倍。不仅如此,以其3月24日的收盘价计算,其股票市值高达312亿元,不仅远远高于市场有率远超过自己的新东方,同时还相当于2个搜狐、1个奇虎、2.5个猎豹、2.5个优酷土豆、5个人人网。全通教育的股价已成为一个笑谈,成为A股市场投机炒作的一个标记。因此,全通教育股价的下跌不可避免。

谁来为第一牛股买单?这无疑是最令人揪心的问题。实际上,这个问题的答案并不难找到,那就是广大的中小投资者。中小投资者似乎注定难逃买单的命运。因为根据证监会3月20日新闻发布会上的披露,当前股票的交易额有90%左右是自然人投资者做的。同时,据中国结算最新公布数据,上周(2015.3.16-2015.3.20)新增A股账户数高达113.85万户,环比大增57.95%,一举超过去年12月创下89.13万户的开户峰值,再度打破历史记录。至此,3月份前三周新增开户数达252.12万户。这些不知风险为何物的新股民跑步入场,正好可以扮演买单者的角色。

因此,在这里笔者不能不衷心地提醒那些跑步入场的投资者:投资有风险,入市需谨慎。这句看似“套话”的风险提示,真不是说着玩的。