2015年 / 6月6日 / 星期六
责编:廖维 E-mail:liaow66@gmail.com
理财周刊

财经圆桌

三季度“全面牛”或转向“结构牛”

近期市场波动加剧,原因何在?相比上证指数的大幅震荡,创业板和中小板走势更为强势,应如何看待?在市场震荡中,投资者应采取怎样的持仓策略?本周财经圆桌邀请中投证券策略分析师黄君杰、长城证券首席策略分析师汪毅、东北证券研究咨询分公司策略研究经理沈正阳三位嘉宾,共同展开讨论。

“小躁动”无碍市场强势

中国证券报:近一个多月以来A股跌宕起伏,波动剧烈,原因何在?行情进入二季度下半段,投资者应如何把握投资节奏?

黄君杰:本轮牛市的起点是货币宽松、居民大类资产配置,这些因素支撑牛市启动。财富效应正反馈形成后,真正引领羊群效应的是财富效应,经济基本面信息失灵。市场涨到目前位置,有些因素虽然不是逆转但在趋弱或边际空间减小。

由于监管趋势、央行定向正回购等因素对市场短期心理产生影响,可以理解为羊群的小骚乱。但这些并不是逆转性的,只要资金还在明显流入,那么整体市场总市值仍会扩张。目前主导市场的主要因素是新股民,建议逐周关注新增A股账户数,逐日关注融资余额的增长情况,在市场“日内试跳水”、“日级别跳水”中观察融资余额的稳定性,如果资金仍在明显流入,融资余额稳定,那么市场总体趋势仍是良性向上;反之可能出现真正的大级别调整,出现大拐点的概率也会上升。

汪毅:调整后的市场有望继续冲高。首先,牛市的长期逻辑没有发生变化。其次,短期实体信贷和金融市场利率差异较大背景下,政策组合拳可能会侧重引导中长端融资利率下行,导致部分金融市场内短期资金小幅分流。所以考虑到整体货币政策宽松格局并未发生任何变化,我们认为市场在短期调整过后仍具备继续上涨动力。

但市场可能会进一步分化,不排除逐渐从全面性牛市向结构性牛市转化。推荐两条主线:第一条主线以长城证券创蓝筹50指数为代表的业绩有保障、成长迅速、市值增长潜力较大的中小板和创业板中个股,特别是有明确转型动机、积极推出员工持股计划或收购兼并重组等个股;第二类主线是在博弈基础上,顺应政府转型思路的稳增长方向:如新能源汽车、环保、水务、城市管网等。

沈正阳:目前市场整体处于极度亢奋期,但市场运行节奏与前期略有不同,市场波动率加大。因此,后期市场既要重视宏观政策层面尤其是监管舆情层面的变化,又要重视微观层面重点个股的表现,比如中国中车上市、分众传媒回归、A股能否纳入MSCI等对国企改革、创业板、金融蓝筹等相关板块的影响。目前主要以趋势交易为主,顺势而为。

“赚钱效应”助燃中小创

中国证券报:相比上证指数的大幅震荡,创业板和中小板走势更为强势。与此同时,市场上也开始出现“创业板是中国的纳斯达克,会走出相对于主板独立行情”的声音,我们应如何看待?

黄君杰:这波牛市的经济背景是改革、转型的乐观情绪,实体经济需求比较弱,所以对经济依赖比较大、盘子比较大的行业,特别以金融、采掘为代表的传统周期行业在去年估值修复后涨幅一直不大。如果简单地把金融、采掘剔除,那么5月非金融(除采掘)涨幅14%,中小板涨幅25%,创业板涨幅24%,基本上呈现普涨格局。

传统行业与新兴行业之间的投资逻辑的差异在于:一次性估值修复套利和连续性成长套利,逻辑上新兴、转型是更具有持续性的品种。历史数据显示中小创指数行情表现更具持续性,表明牛市真正的主角是新兴、转型为代表的企业,这些企业被市场视为“成长股”,具备连续成长套利的可能性。目前羊群效应正在把这种趋势演绎到极致,理性地讲已经过度反应。另一个层面,只要牛市没有结束,轮涨依然会延续,传统板块总体上也有所上涨,只不过涨幅大小差异而已。目前在难以猜顶的共识下,我们建议投资者应当结合新增A股账户数、融资余额理性防顶。

汪毅:回顾前两轮牛市,每轮都有一个核心驱动力贯以始终,这个驱动力与当时的时代背景紧密联系。如1996-1997行情,涨幅最大的行业是银行、采掘、家用电器、通信、地产等板块(2倍—5倍),与当时时代背景一致;2006-2007行情,涨幅最大的行业是有色、非银、军工、房地产、采掘、钢铁、食品饮料、商业贸易、机械设备、建筑材料、电气设备等板块,涨幅5倍到10倍。其中,有色、非银、房地产等板块都是贯穿行情上涨三阶段中的大部分时间。与当时经济景气向上、周期行业盈利显著增长的历史背景非常一致;本轮行情启动大的背景是房地产等传统经济支柱行业景气回落,经济下行导致货币宽松,居民财富开始逐渐向股票等金融资产转移。这期间,创业板指数率先带动存量资金热情,反映中国经济原有驱动力减弱和新的增长动力正在以燎原之势慢慢扩张,所以行情一定会以创业板为始,以“创蓝筹”为终。创蓝筹其实就是经过筛选的创业板和中小板中的龙头,在本轮牛市中迅速成长,获得资本市场青睐,在本轮牛市结束时将接替主板中的旧蓝筹成为未来中国股市和中国企业的中坚力量。

沈正阳:中小创的强势,既有创新浪潮的推动,更有赚钱效应形成的正反馈机制的助推,泡沫是较为明显的,当然泡沫阶段也是赚钱效应较明显的阶段。创业板是中国的纳斯达克,这一点已经为走势所验证,但是,对投资者而言,除了看到纳斯达克指数辉煌的一面,更要看到纳斯达克指数暴跌的一面,也许目前阶段尤其需要吸取当年纳斯达克指数暴跌时的教训。

三季度风格或转换

中国证券报:IPO提速后,中国核电一类的大型IPO也重现江湖,同时,监管部门对于券商等机构的融资、配资业务也开始重点检查,将对市场产生怎样影响?投资者应采取怎样的持仓策略?

黄君杰:A股目前大牛市的正反馈背后是财富效应带动的羊群效应,监管政策可能导致“羊群骚动”,但无法改变趋势。当前IPO、重要股东减持规模上升,将抬升市场运行成本,A股估值顶形成的概率会逐步增大,我们预判可能会在今年年内形成。防顶的主要手段在于观察新增A股账户数、融资余额,如果新增一码通开户在50万以上、融资余额月增在1000亿元以上,那么市场见顶的可能性不大。否则市场有可能出现大的动荡,甚至顶部。近期“日内试跳水”、“日级别跳水”增多虽然不一定构成顶部,但有可能是临近大级别调整的信号。如果新增A股账户数、融资余额出现明显持续衰减,则应坚决减仓。

汪毅:从目前资金面来看,牛市还远未到结束时。首先是在目前经济依然低迷的情况下,资金面继续保持宽松,其次国家利用资本市场完成企业转型的目标还在进行中。因此我们认为监管的基调还是慢牛,而不是阻止本轮牛市。三季度后期,受经济逐渐企稳、美国加息预期增大、股票市场供给压力增加影响,市场可能会从全面性牛市向结构性牛市转化。

沈正阳:整体看,管理层对市场由疯牛向慢牛转变的期待较大,因而后期可能演绎区间震荡形态,操作上,应降低杠杆,增加持仓灵活性,寻找相对安全边际以及事件驱动为主,比如业绩与估值相对匹配的食品、家电、医药、旅游等消费类,以及地方国企改革、高端制造、集成电路等。

保资瞭望台

牛市的生理规律

□刘思恩

世上万物都有其生长规律,有生命的东西躲不过生老病死。没有生命但是靠人的群体行为操纵出来的股市,也是一样。那些理工科背景的研究员用数学模型去分析股票市场,我一直觉得是很莫名其妙的事。或许,用更直观的人体生长规律去揣摩股市,或许更有效果。

比如最近我们一直想把股票市场矫正为“慢牛”,但实践中,快牛慢熊才是符合人性、符合生理规律的。股票形成上升趋势后,必须靠明显的持续的赚钱效应,才能不仅留住低价买入的投资者,还能吸引更多高价接盘的新投资者。如果磨磨叽叽的慢牛,对投资者尤其是借融资放杠杆的投资者来说,不确定因素增多,风险加大,他们就要考虑退场了。

反之,股票在下降趋势里,留守的市场人士中,一般理性的长远打算的人多,所以这种人不大会情绪化地杀跌。即使有时大跌,也有更理性的、滞留在市场里等待机会的持币者乘机买入。所以,至少在中国股市,我们经常看到股指的上升速度快于下跌速度,但牛市周期的长度总是短于熊市周期。这就像人的青春发育期总是快速而短暂,而衰老却是一个漫长的过程。

当然,我们目前常用的行情软件也有设计不合理的地方。比如一个股票从10块涨到50块,在刚起步的时候,10块涨到20块,涨幅100%;但后来25块涨到50块时,也是涨100%。但K线图上看起来,同样100%涨幅,前面只有10块,后面却有25块,后面那段涨幅更加“触目惊心”。所以最好把行情显示的K线图的纵坐标改为对数坐标,才能更客观地反映股票的上升速率。

至于为啥牛市里经常有恐慌性跳水或者大阴棒收盘,这也是符合自然规律的。一路牛市涨上来,市场累积的盈利多,而且融资盘和不干不净的擦边球资金多少总有介入,所以不管是真利空还是谣言,都会让获利盘大手笔砸出。再说即便啥利空都没有,获利了结也是股市里最强大的“勉心引力”,不仅二级市场抄底的人要获利了结,大股东、社保、汇金公司都有减持动力,尤其是上市公司还要乘着高市盈率增发,未上市公司也要紧赶着排队卖给大家新股。所以牛市里的实质性坏消息,往往比熊市里多得多,只是牛市里股民的抗击打能力强,所以不当回事。

这就好比一个中年男人,相亲市场里只看到男人四十一枝花,觉得中年男人有钱、有社会地位、有人生阅历和修养,但中年男人其实生理早就走下坡路,对社会承担的义务和责任也越来越重,越来越不堪重负。年轻女人真和大叔们结了婚,就会觉得生活乐趣少很多,经常要帮他处理职场、家族和个人健康上的大麻烦,甚至有些一时表面风光的男人会英年早逝,提前崩盘。

再说个无风险或低风险收益率的问题。资金就像股市的血液,资金的机会成本太高,就像血脂高、血液粘稠,稍微运动就会头昏眼花、气喘胸闷,健康堪忧。我曾经在之前的文章中说过,债券和影子银行收益率太高,是2013年到2014年上半年股市一直低位徘徊涨不起来的重要原因。反之,去年夏天股市牛起来,很重要的原因是资金变得越来越便宜。

然而我们要警惕的是,最近某些领域的低风险投资收益率在上升。比如今年一季度我测算打新股的网上收益率是10%到15%,网下机构认购收益率有可能跌破10%。但到六月份,中核电、国泰君安这样的超大盘认购机会,可能导致单月收益率超过5%。按照新股排片表,接下来的夏天坚持认购新股,很可能每月收益率在2%以上,个人网上认购三个月累计可能达到10%。如不考虑必须持有二级市场股票市值的因素,同样在5000点入场,打新专业户三个月后可以无风险达到满仓涨到5500点的水平,相比之下在二级市场搏杀的人觉得自己有这个可能吗?

总之,慢牛之后大多逼出快牛;反之,暴涨之后进入长期的慢牛或平盘状态的可能性极小。牛市后期,不可避免地出现市场整体投资价值骤降、风险骤升的情况。同时,周边的打新股、配资、分级基金A端等低风险收益率攀升,进一步侵蚀股市剩余的利润空间。所以盛极必衰,这是无法违逆的自然规律。人生如此,股市也必将如此,最终都逃不过自然规律和生命周期。

掘金成长因子

□大摩华鑫基金公司

在成长股投资的内涵下,我们可以接受一家毫无业绩支撑的公司股价屡创新高,却不能相信盈利能力持续快速增长无法带来股价的同步效应,正如苹果、腾讯和贵州茅台为我们创造的投资神话一样。因此,我们有理由相信,优秀成长因子的发掘有助于大概率掘金优质白马股。

最能够直观反映企业增长性的指标是主营业务收入增长率和净利润增长率。为了检验二者对股价变化是否具有显著的解释效力,我们分别以2011至2014年,主营业务收入和净利润的三年复合增长率为解释变量,以三年累计复权收益率为被解释变量,建立全A市场的截面回归方程,从回归结果中来看,净利润增长率对股票收益具有显著正的影响效力,即三年来净利润增长率越大的公司,股票收益也就越高,而主营业务收入增长率对股票收益的影响则并不明显。

上述检验结果并不能够直接应用于实际投资,因为当年主营业务收入和净利润增长率实际值,只能在次年4月30日前公布的当年年报中查到,也就是错过了当年整年的一个投资窗口。在未知当年企业实际增长水平的基础上,只能通过企业的历史财务报表对增长性进行估计,如已经公布的过去四个季度的同比增长率、过去三年企业的复合增长率等。尽管企业过去的增长能力不一定能够完全反映未来,但在大的增长趋势下,发生明显业绩反转的公司难以占据全A市场中的绝大多数,从此意义上来看,使用历史增长率作为成长因子的主要变量也不无道理。

同样,我们也可以通过构建全A市场的截面回归方程来对历史增长率预测作用进行简单校验。以2008至2011年(往前递推三个会计年度)的净利润复合增长率为解释变量,以2011至2014年的累计复权收益率为被解释变量,可以发现净利润的复合增长率依然对股票收益具有显著正的影响效力,而这与使用2011至2014年的净利润复合增长率为解释变量得到的结论完全一致。

虽然成长因子的单独使用似乎并不受广大投资者的喜爱,因为其长期收益并不稳定,但不可否认的是,若能将成长因子与价值因子糅合得当,就能够形成股市中的一套黄金战法,进可攻,退可守。

中证之声

装备制造业步入最好时光

□本报记者 李香才

本报资料图片

国家推动、地方支持、企业参与,在各方努力之下,中国装备制造业正步入最好的时光。随着装备制造业走出去,一方面,国内产能过剩压力得以缓解,更重要的是,这将给以轨道交通、核电等为代表的中国高端装备制造业带来发展良机。

政策助力

近日,四川省政府办公厅印发的《四川省装备制造产业2015年推进方案》提出,将重点推动清洁高效发电设备、现代轨道交通装备、石油天然气钻采装备、节能环保装备和航空装备五大类产品加快发展。四川在装备制造产业方面的优势明显,比如德阳就是国内的装备制造产业基地,汇聚了一批规模较大企业,如东方电气、二重集团、四川宏华、仁智油服等公司。四川装备制造业对经济贡献较大,2014年全省规模以上装备制造企业实现工业总产值7589亿元。如果2015年实现该方案中提出的12%的增长目标,那么,全省规模以上装备制造产业将实现工业总产值8500亿元。

湖南省政府日前印发关于依托黄金水道推动长江经济带发展的实施意见,湖南工程机械行业迎来又一发展契机。湖南省将依托长江黄金水道优势,加快发展战略性新兴产业,打造全国先进制造业中心,培育万亿级装备制造业集群。同时,湖南将抓住长沙国家成套智能制造装备区域集聚试点建设的契机,依托中联重科、三一重工、山河智能等核心企业,形成全球智能制造装备产业区域创新中心和工程机械制造中心。

河北省今年3月出台促进装备制造业加快发展实施方案,提出今年力争全省装备制造业规模以上企业实现主营业务收入11300亿元,工业增加值占全省规模以上工业的比重达到20%以上。其中,高端装备制造业主营业务收入达到1200亿元,占整个装备制造业的比重达到11%。河北省提出,到2017年,汽车、交通运输装备、能源装备、工程与专用装备、基础装备等五大领域主营业务收入占全省装备制造业比重达到86%左右。

迎来春天

《关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》(下称《意见》)中提到的重点推进行业包括电力,我国在特高压、核电领域等高端电力装备领域优势明显。自今年我国重启核电建设以来,核电市场利多不断,除了规划到2020年核电设备投资规模超过3000亿元外,中国核电也将登陆资本市场,有望带动核电设备行业的发展。短期国际核电需求与技术发展依靠发达国家,长期则更多依赖于新兴核电市场需求。由于自然资源的稀缺和不可再生能源分布不均,新兴核电市场逐渐增大,这将为中国的核电设备出口提供巨大的海外市场与机会,核电技术的不断发展有利于国际竞争力的提高。核电正式重启有望带来新增订单拐点,一带一路国家市场潜力巨大。上海电气、东方电气、丹甫股份、应流股份等相关公司值得关注。

《意见》中还提及钢铁、有色、建材等行业。经过多年经济高速增长,我国相关工业品产能已出现过剩,以相关建材品种来看,国产粗钢2013年产量7.79亿吨,占全球比重为48.5%;水泥产量2013年为24.2亿吨,全球40亿吨,占比58.6%;平板玻璃2014年产量77898万重量箱,也超过全球总量一半。在国内宏观经济放缓、经济结构调整、相关产品产能利用率较低的大背景下,利用海外市场消化国内产能具有积极意义。

制造业转型升级少不了资金支持。《意见》提出要发挥政策性银行和开发性金融机构的积极作用,通过银团贷款、出口信贷、项目融资等多种方式,加大对国际产能和装备制造合作的融资支持力度。鼓励金融机构开展PPP项目贷款业务,提升我国高铁、核电等重大装备和产能“走出去”的综合竞争力。鼓励国内金融机构提高对境外资产或权益的处置能力,支持“走出去”企业以境外资产和股权、矿权等权益为抵押获得贷款,提高企业融资能力。

而一些金融机构已经开始进行布局。比如,工商银行专门制定了支持装备制造行业等信贷政策,明确优先支持具备自主创新能力、先进制造技术和配套服务能力,以及对我国重点产业结构升级和重大工程建设具有积极带动作用的先进装备制造业。