

且待6000点会师 国泰君安:享受成长盛宴 做好价值切换准备

□本报记者 朱茵

2015年6月5日,上证综合指数终于登上了5000点大关,实现了国泰君安证券研究所任泽平博士于2014年8月18日喊出的5000点目标位(当日上证综合指数2260点)。牛市最坚定的旗手如今的看法又是什么?6月5日本报独家专访了黄燕铭所长率领的国泰君安研究所核心团队——给出的最新鲜的观点是:5000点牛市并未结束,未来至少还有20%的空间,6000点会师可期。当前继续享受成长股盛宴,但下半年要做好成长股往价值股切换的准备,切换契机在于改革提速和经济见底的预期形成,如果成功切换牛市还将健康发展。

房地产见底则经济见底

任泽平表示,5000点之后牛市继续。中国经济有可能处于破茧而出,蝶变的前夜。2014年二季度房地产长周期拐点出现以来,宏观数据背离扩大,表明经济在加速探底。预计2015年晚一些时候,经济将见增速换挡期的中长期大底,标志性事件是房地产投资着陆。

他表示,从经济与资本市场的关联来看,未来中国经济和资本市场的三种前景:经济L型,牛市有顶部;经济U型,牛市不言顶;经济落入中等收入陷阱,重回熊市。哪种概率更大?还是要看下半年房地产投资增速着陆后是否探明底部。

如果房市销量和土地购置持续回暖2-3个季度,则地产投资有望软着陆,经济有望实现从政策性企稳转向市场性企稳。无论从海外还是国内的宏观经济来看,“十次危机九次地产”,房地产是周期之母,房地产链上的相关投资大致占整个固定资产投资的一半,就是从去年2季度以来,经济的加速探底,主要是房地产拖累,基建为什么层层加码,货币为什么不断放水,都是为了对冲房地产投资的下滑。房地产和投资有关,和消费有关,即使在美国,消费已经占到GDP的70%,美国的房地产市场仍然是十分重要,次贷危机的本质也是房地产危机,经济史上有名言是“十次危机九次地产”,如果房地产着陆了,中国经济也就着陆了。

任泽平表示,在房地产市场销量持续回暖2-3个季度后,良好的市场预期会回升,大的房地产周期会形成,则房地产开发、土地购置等继续被拉动回升,在当前我国城镇化率53.7%的情况下,还有十几个点的上升空间,未来一线城市房价会上涨,三线城市去库存。这种销售回暖情形是否能持续?任泽平回答:可能性是存在的。一般房地产市场转好有几个条件:流动性充裕,鼓励居民加杠杆、抵押贷款利率要低。目前政策对房地产市场还是友好的。当然即使房地产投资着陆,房地产新的增长平台



CFP图片

也就是在0-5%之间,对比过去是20%多的增长,整个需求还是下来了放缓了,现在只是市场超调之后,均值回归到它新的增长平台上。

现在转型已经有所进展,任泽平表示,当前产业结构中是冰火两重天,旧的很差,新的模式发展很快。在他看来中国经济处于破茧而出,等待蝶变的前夜。

密切关注三季度风格大切换

在经济基本面未企稳之前,成长板块将持续领跑周期板块,但未来需要密切观察中国经济能否企稳以及国企改革可能带来的一次风格切换。任泽平表示——风格切换如能实现,则牛市不言顶,但如果经济复苏是L型,则风格切换难以实现,创业板的泡沫终将被吹破。甚至明年的改革如果倒退,落入中等收入陷阱,则股市重回熊市了。

任泽平认为,预计2015年还有2次降息,3次降准,2010-2013年经济增速虽然放缓,但增速水平仍在相对高位,因此政策偏紧。2014年以来经济加速探底,倒逼政策放松,政策边际上对经济和市场变得友好。

国泰君安策略分析师乔永远补充道:现在市场预期还没有看到任何底部出现,体现了政策调控仍然以防止经济下滑和继续放缓围主要目的,当前的政策条件一定是放松的,而且有可能逐步调升。最近阶段性放缓,但未来还会加速状态,所以对市场流动性乐观,加上下半年降准降息继续,风险偏好会提升,会推动A股在5000点上方进一步突破。这个突破的空间,他暂时定义为20%,也就是上证综指达到6000点。在市场风格上,他特别提醒投资者关

注三季度末会出现的风格切换,阶段性来看,成长股仍旧是主体,但未来价值股有望迎来一次快速上涨。时点或在于三季度末经济数据窗口期。

对于当前可能影响市场波动的几个因素,乔永远作出了分析:首先从资金的角度看。对于新股发行,他认为总体规模4000亿,500只的新股对于市场充沛的流动性不会造成压力,以往的脉冲式的影响已经被市场逐步平滑。银证资金还在快速进入股市。目前公募基金的整体仓位是比较高,但是新基金的发行规模业很大,所以很难讲整体仓位已经很高。

对于市场密切关注的两融监管问题,以及个别券商提出对创业板融资融券的限制等,他表示,任何股票在涨幅大了之后都有可能被调出两融,这主要依据券商自身的资金条件做出,不会对某个板块形成影响。同时他认为本轮牛市两融不是核心驱动力,因此,两融的变动对于风险偏好并不形成影响,除非是从监管层给出一刀切式的大幅度调控。虽然从目前有传闻说监管层叫停场外配资数据端口服务,但实际上,从全球来看,国内投资者的杠杆率即使今年在上升,但还是有限的。

此外市场关注本周MSCI是否将中国纳入新型市场指数,乔永远表示,目前看海外基金越来越多的跟踪中国市场,但明年长期资金进入的会更多一些。这些国际投资者会越来越理解A股市场,并且投资风格会越来越向国内投资者靠拢。

总体上看,在经济基本面未企稳之前,成长板块将持续领跑周期板块,未来密切观察中国经济能否企稳以及可能的风格切换。最

大的不确定性短期来自监管,长期来自经济基本

红旗漫卷西风 把握两大主线

本轮牛市的大背景一定是新经济转型。企业外延扩张,以及宏观层面的改革转型因素(如互联网+等)是大转型过程中的“红旗”,而市场风险偏好提升是推动成长股上涨的“西风”。改革转型背景下,成长性首先体现在创新主线,通过在当前经济的痛点(金融、能源)领域进行创新来实现弯道超车;另一方面,成长性也体现在转型主线,通过改革增强活力,在稳增长、调结构的同时,促进企业转型成长。

国泰君安策略分析师给出的两条投资主线:一是创新主线:供应链金融3.0+新能源汽车。李克强总理在全国两会的政府工作报告上提出“制定互联网+行动计划”。供应链金融在国家互联网+战略下焕发了新生,解决产业链中劣势企业的融资难题。供应链金融3.0成为政策推进、新商业模式和互联网技术深度应用的交点。新能源汽车迎来政策和基本面戴维斯双击。政策弹性最大的是充电桩,短期看充电桩投资,中长期看好充电桩作为能源互联网接口价值,基本面正在向好的是动力电池及其材料同样值得关注。

另一条主线是转型主线:国企改革+长江经济带。国企改革是三中全会深化改革路线图中最重要抓手,国企内部的转型,在增强企业活力、提高效率的同时,提升A股国企上市平台估值水平。国企改革将沿地新国企整合、央企试点推进不上游央企整合提速三条路但展开。推荐白云山/国药股份/中国西电;长江经济带是中央经济工作会议提出的三大战略,是政府实现稳增长、调结构最重要的抓手,通过外部结构的转型,将极大释放经济弹性,顶层设计规划有望加速落地,受益标的:江西长运/宜昌交运/新筑股份。

“股价的涨跌与预期的方向其实无关,而与预期的调整有关。”国泰君安证券研究所所长黄燕铭总结,GDP往上走还是GDP往下走,都有可能是牛市,本轮牛市的特点是预期的态度改变,在这个过程中,人们的心理也会波动起伏,并且不同的资金进场,分歧很大,由此导致股市的波动也会加大,如果说过去一年多的牛市是在改革政策落地和改革成效实现之前人们预期提前反映的结果,则后面的股市将是“现实”对人们“预期”的反复多次修正;在经济结构调整的过程中,积极发展新兴产业将是必然的趋势,成长股也将是股票市场的主要旋律,但却不是唯一的旋律,成长股和价值股的交替性行情仍将延续。

证券交易表面上是筹码的交换,但本质上是人们内心世界的交换,包括了人们的预期以及对预期的态度。

波动释放风险 盘整有益拉升

□本报记者 叶涛

一周来大盘在5000点关口反复巨震,做多资金虽然入市积极性较高,并多次通过拉抬金融、钢铁等板块试图引领行情,但指数高位之上,市场自身有保住收益内在需求,同时新股供应加大、限售股解禁金额大幅攀升,对多头力量形成削弱,数据显示,一周来两市遭到资金净流出的股票有1760只。短期看,尽管上周五大盘最终站上5000点,但预料波动加大还将成为近期市场重要特征。

5000点冲关战市场迎巨震

5月28日之后,沪综指超跌反弹连开三根阳线,将指数送入4900点之上,之后一连三日大盘向5000点大关展开密集冲刺。不过毕竟2014年下半年以来,此轮牛市已经历近3000点上涨,市场整体估值水平相较前期提升较大,无论对资金体量、投资者心理、技术形态,继续冲击5000点都是极大的考验。

而且上周适逢6月新一轮“打新窗口”启动,自6月3日有11只包括中国核电在内的新股冻结打新资金3.27万亿元之后,6月4日另有12只新股申购继续对场内资金形成分流,流动性压力和打新“魔咒”预期均处于高压地带。这导致一周来指数盘中震荡显著加剧。

上周三沪综指盘中最低下探至4822.44点,最高触及4924.38点,单日震荡幅度超过100点,收盘时微跌0.01%;上周四是打新资金冻结高峰期,指数波动幅度进一步加大,全天沪综指在4647.41点至4947.96点之间“摆动”逾300点,虽然有惊无险指数最终收盘报收,但当日冲关5000点再度“失利”。上周五,随着第一批打新资金解冻,沪市量能环比放大,大盘收盘报5023.10点,不过盘中观察,午后指数明显“跳水”,全天震荡幅度仍超过150点。

行业方面,一周来板块表现较为凌乱,缺乏清晰、可持续的领涨“龙头”;而且区间板块轮动过快,仅仅上周五就先后从金融、公用事业切换到钢铁、有色金属,之后又过渡到房地产和建筑装饰,主力资金短炒意图突出。分析人士表

全球股市估值和表现对比表							
全球主要股指	路透代码	最新收盘	涨跌(1周)%	年初以来涨跌%	静态市盈率	动态市盈率	市净率
道琼斯工业指数	.DJI	17905.58	-0.58%	0.46%	16.00	15.94	3.13
纳斯达克指数	.IXIC	5059.13	-0.21%	6.82%	19.52	19.43	3.83
标准普尔500指数	.SPX	2095.84	-0.55%	1.79%	19.50	17.33	2.74
英国富时100指数	.FTSE	6815.76	-2.41%	3.80%	16.94	16.25	1.84
法国CAC40指数	.FCHI	4933.09	-1.49%	15.45%	20.11	16.00	1.57
德国DAX指数	.GDAXI	11236.79	-1.55%	14.60%	16.85	14.16	1.86
日经225指数	.N225	20460.90	-0.50%	17.25%	20.86	19.74	1.91
南非约翰内斯堡综合指数	.JALSH	51334.77	-1.79%	3.14%	16.23	10.85	1.17
沙特阿拉伯TASI综合指数	.TASI	9668.10	-0.91%	16.02%	17.75	17.02	2.30
意大利 FTSE MIB 指数	.FTMIB	23096.05	-1.70%	21.48%	26.03	17.17	1.25
巴西证券交易所BOVESPA 指数	.BVSP	53522.90	1.45%	7.03%	13.13	13.02	1.36
印度孟买交易所Sensx 指数	.BSESN	27008.31	-2.95%	-1.79%	19.22	16.65	3.18
越南VNI指数	.VNI	578.07	1.49%	5.95%	13.01		1.81
泰国股指	.SETI	1508.23	0.81%	0.71%	16.91	14.96	2.12
马来西亚股指	.KLSE	1745.33	-0.13%	-0.90%	16.91	16.19	1.99
菲律宾股指	.PSI	7526.70	-0.71%	4.10%	20.84	19.81	2.84
韩国综合指数	.KS11	2068.10	-2.21%	7.96%	12.06	10.79	1.27
台湾加权指数	.TWII	9340.13	-3.72%	0.35%	13.72	12.89	1.70
恒生指数	.HSI	27260.16	-0.60%	15.48%	11.70	13.08	1.54
恒生国企指数	.HSCE	13914.61	-1.34%	16.10%	10.35	10.00	1.49
沪深300指数	.CSI300	5230.55	8.05%	48.02%	26.99	23.86	4.51
上证指数	.SSEC	5023.10	8.92%	55.29%	20.97	18.97	2.88
上证B股指数	.SSEB	529.28	7.02%	82.03%	33.85		2.67
深圳成分指数	.SZSCI	17649.09	9.62%	60.23%	23.17	19.59	3.09
深圳成分B股指数	.SZSB1	9329.36	2.44%	39.80%		10.75	2.43

示,这令突破5000点大关的有效性存在疑问,在领涨缺位、波段炒作市场格局下,不排除市场先抑后扬的可能。Wind资讯数据显示,这一周来两市资金净流出的股票数量为1760只,整体资金情绪偏于谨慎。

牛市不改 波动加剧

政策红利和流动性宽松是支持此轮牛市的两大引擎,只要这两大根基不动摇,尽管中国经济基本面还在触底回升通道中,A股中长期向上势头就不会终结。一周来,指数反复巨震,但市场重心却始终运行在4900点之上,显示当前大盘其实处于“上有压力、下有支撑”格局,调整只为蓄势,近期出现系统性风险概率较低。

但需要警惕的是,本周是年内限售股解禁高潮期,按照沪深交易所安排,本周起两市将有20家公司共计27.27亿股限售股解禁上市,解禁市值达到816亿元,不管是数额上还是心理上,一旦引发连锁反应,将对市场造成冲击。

此外,近期中国证监会审核速度明显加快,同时已经通过审核的企业每个月安排两批集中发放发行批文,股票供应开始增加;而且不仅仅是新发IPO数量增加,这些企业募资金额也在快速提升,如本周将拿到发行批文的国泰君安,募集资金将超过300亿元,成为年内最大IPO;而且近期上市公司高管加速减持,5月以来600余家上市公司累计减持金额接近1500亿元,后市加码减持冲动较强。同时,近期两融去杠杆加速,刺激两融资金利润兑现预期走强,也进一步

加深市场调整预期

这意味着,尽管大跌风险有限,但一旦遇到股价回调,场内存量反攻为守,形成抛售跟风盘,不仅原先的资金做多节奏会被打乱,还会与积极入场的增量资金构成对冲,加剧市场波动的频率和幅度。

对此轮牛市而言,5000点是一个重要的指数和心理关口,而且该关口积累了大量获利盘,基于市场自身运行的调整压力本就超越之前,分析人士预计,伴随该点位上资金布局逻辑和再调分歧扩大,料短期内宽幅震荡有望成为市场常态。建议投资者顺势而为,针对前期获利盘高抛低吸,以及中长期布局“一带一路”、混合所有制改革、京津冀一体化等主题投资品种。

■ 评级简报

安泰科技(000969) “混改”新布局 非常“6+1”

广发证券指出,公司控股股东是中国钢研,实际控制人是国资委。公司是国内金属新材料行业龙头,在粉末冶金、难熔超硬、非晶材料等领域具有全球领先的技术优势。公司近期积极谋求变革,聚焦“功能材料、非晶纳米晶材料、粉末冶金材料、焊接材料、超硬材料、高速工具材料”六大业务和一个孵化投资平台。在“6+1”业务板块推进混合所有制,核心竞争力将大幅提高。2015年初公司推出管理层股权投资计划,使管理层与股东利益更趋一致。

广发证券表示,公司拟以8.17元/股价格非公开发行股份,总投资10.36亿元收购天龙钨钼100%股权。天龙钨钼市场占有率高,2014年营业收入5.19亿元,净利润0.54亿元。整合完成后,公司将自己的超硬难熔产业资产注入天龙钨钼,并放权民营团队进行管理。2015-2017年天龙钨钼净利润承诺为0.7、0.85、1.05亿元;难熔资产整合部分协同利润预计为0.4、0.5、0.6亿元。预计公司会将难熔业务的这种“混改”模式作为模板推广到其他事业部。此外,公司是全球仅有两家能够量产企业之一。非晶合金变压器可降低空载损耗60%-80%。2015年国家电网计划投资4202亿元建设电网,同比增幅24%,投资金额创新高。预计每年对非晶带材需求12万吨以上。公司新增1.2万吨(目前产能4万吨)非晶带材项目,预计2016年达产,将进一步抢占该领域市场份额。广发证券给予公司“买入”评级。

国星光电(002449) 强化LED产业链上游芯片

西南证券指出,为推进企业发展战略,满足业务拓展要求,国星光电拟以自有资金1650万元受让浙江亚威朗科技25%股权,同时以现金向亚威朗科技增资6000万元,受让与增资完成后合计持有亚威朗科技62.5%的股权。亚威朗科技专注于大功率LED特种照明。亚威朗科技是以旅美华裔科学家,包括“国家千人计划”专家为技术核心,联合设立的主要从事大功率特种照明LED外延、芯片的研发和生产。亚威朗科技核心团队来自LED技术全球领先的美国上市公司AXT光电,研发基地在美国南加州,生产基地在浙江,其自主研发的紫外、紫光、蓝光、绿光、黄绿光等全光谱系列的高效大功率LED芯片主要用于植物照明、光固化、医疗保健等高端特种照明领域,具体包括植物生长、工业固化、空气净化、医疗消毒、美容美甲、检验检测、捕捉昆虫等领域。

西南证券表示,未来公司有四大看点,一是LED照明渗透率将持续上升,公司下游大客户佛山照明、阳光照明等LED照明产品出货量快速上升,带动公司LED白光器件销售收入的快速增长;二是公司大尺寸LED背光器件凭借性价比优势,在台湾客户的供应占比持续提升,带动公司LED组件销售收入的快速增长;三是随着小间距LED显示屏市场规模的快速增长,公司作为国内LED显示屏器件龙头厂商,凭借技术与先发优势,有望迎来持续高增长;四是定增完成后,公司将成为广东省国资委旗下唯一的LED上市公司平台,未来混合所有制改革可期。西南证券给予公司“买入”评级。

恒生电子(600570) C端对接超出预期

长江证券指出,恒生电子定位于基于技术的互联网金融渠道商,不仅为金融机构引流,还为其提供多元化金融工具,另外,公司在资产证券化、私募基金外包服务等大市场均可大展拳脚,未来更多创新产品值得市场预期。

长江证券表示,iTN对接C端渠道的进度超出市场预期,“传统机构+互联网”的融合突飞猛进。iTN 定位于“让连接变得简单”,具体策略为打造“阿里云/深证通IaaS+iTN(爱腾)PaaS+七朵云SaaS 金融工具(投资云-HOMS、资管云、经纪云、财富云、交易所云、海外云、云融)”的云平台,基于UFx统一标准开放API接口,一端连接券商、基金、私募、银行、保险、信托、期货等B端金融机构,另一端对接阿里、百度、新浪财经、和讯等C端用户,打造互联网金融生态圈平台,连接百万亿资产。目前,十几家券商通过iTN对接了新浪财经、支付宝、雪球、挖财、齐牛网、金融界、华尔街见闻、易选股、财说、股货仔、牛800、米投网等具备海量C端流量的互联网渠道,这超出了绝大部分投资者认为的与阿里系对接的范畴,表明互联网与传统金融机构的融合比市场预期的更迅、更猛。长江证券看好恒生互联网金融生态的长期投资价值,给予公司“强烈推荐”评级。

A股市场估值一览表			
板块名称	市盈率(TTM,整体法)(剔除负值)	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)
全部A股	28.13	280903.33	755511.58
沪深300	17.88	120063.69	394094.75
上证180	15.46	83398.23	303345.12
上证50	14.20	48372.58	184515.08
中小企板	82.03	53089.91	124526.40
创业板	141.97	29243.90	66476.24

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。