

反弹空间仍在 八二格局延续

本周是国庆节后首个完整交易周,A股市场高开 after 整体乐观,市场情绪大为好转。市场筑底是否已经完成?市场能否继续震荡上行?八二分化格局是否将延续?本周财经圆桌邀请申万宏源证券研究所理财研究部联席总监钱启敏、申万宏源证券高级策略分析师谢伟玉和信达证券策略分析师谷永涛三位嘉宾,共同展开讨论。

A股仍有反弹空间

中国证券报:国庆节后,A股市场连续反弹,成交量有所放大,筑底是否已经完成?后市震荡上行能否延续?

钱启敏:目前的A股反弹主要是技术性反弹。因为自6月份调整以来,沪深股指连续收出四根月K线阴线,已经平了近十年月K线连阴的最高纪录,因此对10月行情收阳线市场抱有较高预期,加上海外市场在9月份大跌后迎来震荡反弹,因此激发A股市场超跌反弹。同时,随着本周成交量的放大,观望机构开始介入,反弹的活跃度、有效性增强。考虑到其增仓成本,预计后市仍有反弹空间,可持续震荡上行。从上挡阻力位看,8月中旬3388点到3490点缺口位置具有较强阻力,同时上证指数数年线位在3500点左右,因此反弹目标位暂定在3450点上下50点区间。

当然,目前的反弹属于技术性反弹,一次探底后还难言筑底完成,加上经济基本面仍有下行压力,历史上真正底部需要反复震荡才能确认。因此本轮反弹结束后还会有反复探底的过程,虽然未必创新低,但这一过程难以避免。

谢伟玉:10月以来,大类资产配置又有从债券重回股票的迹象,股市短期底部已现,驱动因素包括:第一,经过3个月的调整,高估值的股票相对更便宜,不少回到年初水平,估值优势凸显;第二,从业绩来看,尽管除金融以外的A股净利润整体下滑,但创业板三季报却持续好转,成为弱市中迎风飘扬的旗帜;第三,海外持续回暖构成正面映射,提振A股风险偏好;第四,十八届五中全会即将召开,中共中央关于制定“十三五”规划的指导意见公布在即,改革预期增强;第五,流动性充裕,10年期国债收益率一度跌破3%。

这些驱动力尚未打破前,市场有望延续震荡上行,继续关注以下这些改革催化剂是否兑现:一是五中全会大概率延续三中全会市场化改革对市场改革预期的修复;二是在国企改革配套政策中,员工持股比例上限方面能否有所突破;三是新经济的减税政策。如果这些催化剂均未兑现,那么当前行情仅仅是熊市里基于存量加仓和主题轮动的反弹。

谷永涛:9月份,A股市场继续清理配资,利空因素得到释放。虽然降杠杆依旧在进行,但九月份融资余额保持在9000亿元至一万亿元之间,融资余额有所下降,但投资者情绪并未出现太大恐慌,表明投资者对于市场底部的确认。投资者在九月份担忧的美联储加息事件,短期不会成为压制市场的因素。十月初A股的放量上涨,表明A股短期筑底已经完成。

后续市场继续上涨概率较高。随着“十三五”规划出台临近,投资者对于国家战略布局的关注度不断加强,推升市场热点。同时,我国经济依然在探底过程中,托底经济的政策也会提升市场热情。加之近期市场对于宽松货币政策预期再起。从以上几方面来说,A股后续有望继续上行。

“八二”格局将延续

中国证券报:市场热点范围扩大,中小盘股表现活跃,这种小票唱戏的八二分化格局是否会延续?

钱启敏:由于本轮反弹是带有超跌反弹性质的技术性反弹,因此超跌、小市值、股价弹性成为决定个股表现的关键因素,中小创个股也因此弹性十足、表现活跃。同时,这些个股中部分还符合转型经济、新兴产业,具有多样化的市场题材,也激发个股行情走强。至于大权重板块,一是大多属于传统产业,面临供大



申万宏源证券研究所总监
钱启敏



申万宏源证券高级策略分析师
谢伟玉



信达证券策略分析师
谷永涛



主持人:本报记者 张怡

跑、“摊薄大饼”的方式获取较高的绝对收益,而且要果断操作,抢枪抢收,一旦高位滞涨就要果断离场,不能“湿手沾面粉”。

从布局品种看,目前超跌个股已经基本消失,建议关注小市值、高弹性的题材股。例如符合新兴产业、行业景气度较高的像电子、计算机、信息安全、生物医药、养老、中国制造2025中的细分行业中的一些强势品种。

谷永涛:短期来看,市场的投资情绪虽然有所好转,但观望情绪依旧较浓。三季度市场反弹和调整的步伐较快,投资者对此依旧忌惮,追高的风险较大。市场情绪尚未完全恢复,不宜追高涨幅过高的个股。

从布局来看,我们首推低估值的蓝筹股,其安全边际较大,且随着三季报的陆续公布,蓝筹股业绩有望推升市场表现。其次,可以参与“十三五”规划蓝图下的新能源和环保行业。政策刺激因素有望推动个股行情走高,并提升行业规模 and 空间。

谢伟玉:主题方面仍较为分散。现在仍然是精选个股的时候,大的行业性机会可能需要等到三季报之后。预期“十三五”主题轮动我们重点关注的话题包括:大数据和云计算、新能源汽车、核电等科学技术驱动类主题;以及国企改革、二胎、能源互联网等政策驱动类主题。预期“十三五”的主题快速轮动依然

是五中全会前的行情主线。

“十三五”规划方面,我们列举一些可能有超预期政策的领域及利好的板块。

一、大物流、大交通,利好高铁、民航和交通服务企业。加大交通基础设施建设是政府稳增长的重要手段。

二、信息消费和信息基础设施建设,利好TMT特别是大数据、云计算。

三、体育、教育、养老等新兴服务,利好有望成为这些板块龙头的企业。

四、城市基础设施包括水利,利好地下管廊、基建等板块。

五、节能和生态环保,利好节能环保板块,这是中国可持续发展的基础。

配置真正成长股

□大摩华鑫基金公司

今年的证券市场可谓是波澜壮阔,跌宕起伏。上半年各个指数大幅上扬,个股涨幅巨大。

然而6月份在去杠杆清配资的影响下,行情急速下行,个股跌幅巨大。后经国家队奋力救市,指数终于结束连续暴跌趋势,开始出现短暂的小幅反弹。不过市场信心并不稳定,受人民币贬值、宏观经济低迷数据和继续清理配置去杠杆等负面因素影响,指数在8月下旬又出现一轮大幅回落。目前指数走势趋稳,成交量逐渐萎缩,市场进入相对平稳成交清淡阶段。

回顾今年以来的行情,个股方面表现最抢眼的无疑是创业板为代表的中小市值股票。但仔细分析国内的宏观经济,可见推动股指大幅上涨的基本面逻辑并不足够。今年1-8月社会消费品零售总额同比增长10.5%,高于预期和前期的数值10.4%;而9月份的财新制造业PMI初值从47.3进一步降至47且不及预期的47.5,可见经济还在寻底。目前上市公司的三季报陆续在公布。总体来说,业绩大幅增长且超预期的公司不多,大部分上市公司受国内宏观经济低迷影响,业绩低于预期较多。

在经历今年前三季度惊心动魄的震荡后,我们认为投资者对于市场的风险认识将有所提升。另外清理配资使得推动年初股市大幅上涨的杠杆牛逻辑也不复存在。市场将不可避免地出现分化,之前依靠概念炒作且前期涨幅较大的品种后续机会应该不大。而受益国内经济转型并且符合未来经济发展趋势的公司,依旧有较大的发展空间。目前这个时点,我们认为市场开始去伪求真,到了配置真正成长股的阶段。

投资上,当前市场估值已大幅回落,部分指数和个股的估值水平进入相对合理范围。因此,我们对未来行情概不宜过度悲观同时,也要对市场的寻底复杂性有所准备。我们看好一些业绩增长明确、股价对价值创造能力反映不充分的优质成长股。同时,结合事件性因素,在新能源汽车、大数据、国企改革、能源互联网方面寻找主题投资机会。

名家连线

沈建光:四季度货币政策放松有空间

沈建光
瑞穗证券亚洲首席经济学家

9月新增贷款从8月的1217亿元增至3555亿元,显示信贷对实体经济的支持有所加大。考虑到当前中国仍然面临弱增长、低通胀与高利率的局面,预计四季度货币政策将放松,降准两次、降息一次的理由仍十分充分。

□本报记者 任晓

瑞穗证券亚洲首席经济学家沈建光接受中国证券报专访时表示,考虑到当前中国仍然面临弱增长、低通胀与高利率的局面,预计四季度货币政策将放松,降准两次、降息一次的理由仍十分充分。

日前央行宣布推广信贷资产质押再贷款试点,引发关于是否货币政策大放水的讨论。沈建光认为,称之为7万亿元放水有些言过其实。可以看到,以往央行抵押品的工具主要是主权债、国债、政策金融债和央票,中小金融机构普遍存在合格抵押品相对不足的问题,此次信贷资产质押再贷款试点的推广,是完善央行抵押品管理框架的重要举措,有助于盘活信贷资产,通过质押的信贷资产范围的限制,形成对产能过剩和高风险产业贷款审慎投放,引导资金更多流入三农、小微企业以及政府基建项目,进而达到降低社会融资成本,支持实体经济的目的。

他表示,货币政策的创新并非意味着传统货币政策工具的搁置。考虑到美联储加息预期增强,一段时间以来,新增外汇占款持续减少,未来采取多种工具提供基础货币仍有必要,这不仅包括SLF、MLF、信贷资产质押再贷款等,继续降低存款准备金率也在预期之中。

精彩对话

中国证券报:当前中国经济下行风险有多大?四季度经

当前中国就业和消费平稳,稳增长力度有所加大,且各项改革正在有条不紊地落地,中国经济的韧性要好于预期,预计四季度伴随着更加积极的财政与货币政策,以及十三五规划、京津冀战略的相继落地,有助于带动基建投资加快,支持中国经济有望实现企稳。

沈建光:今年以来,中国经济存在下行压力,上半年由于金融市场火爆,经济增长得以维持在7%,但自三季度股市震荡下行以来,金融对GDP贡献明显下降,加之全球经济疲软,大宗商品下跌带动PPI持续通缩,实体经济运行不容乐观,三季度GDP下滑至7%目标几无悬念。

但即便如此,也无需过度悲观,考虑到当前中国就业和消费平稳,稳增长力度有所加大,且各项改革正在

有条不紊地落地,中国经济的韧性要好于预期,预计四季度伴随着更加积极的财政与货币政策,以及十三五规划、京津冀战略的相继落地,有助于带动基建投资加快,支持中国经济有望实现企稳。

具体来看,支持四季度经济增长企稳主要有以下几点因素:

一是中国经济经历转型,当前国内消费和服务业火爆,如国庆期间内地客运送旅客6.51亿人次,零售和餐饮企业销售额突破万亿大关,内地居民出境旅游人数大幅增长等,显示当前消费仍然稳定,是推动经济增长的重要力量;

二是当前劳动力市场仍平稳,尽管经济持续下行,但并未出现金融危机之时出现令人担忧的民工荒。据人力资源和社会保障部公布的数据显示,二季度求人倍率达到1.06,目前劳动力市场仍然是供不应求的态势;

三是房地产市场回暖,伴随着前期房地产支持政策,如放开异地公积金使用、公积金首付比例下调等,楼市已然升温;

四是宽松政策支持,随着四季度财政与货币政策放松,如推广信贷资产质押再贷款试点、继续降准,基建项目有望加速,而十三五规划、京津冀战略的相继落地,将对四季度经济产生正面影响。

五是改革的持续推进,尽管经济仍处于下降阶段,但改

革并未停止。如近日国务院提出价格改革的目标,资本项目放开加速,11月人民币加入SDR概率加大等,都有助于从改革层面释放增长红利,维持市场信心。

中国证券报:未来央行宽松还有多大空间?

沈建光:从通胀因素来看,早前有担忧认为猪周期的到来将制约货币政策宽松。然而,9月CPI下降至1.6%,相比于8月的2%呈现反转向下态势。其中,食品价格对CPI贡献从8月的1.23个百分点下降至0.92个百分点,猪肉价格从8月同比上涨19.6%下降至17.4%,环比从7、8月分别9.9%、7.7%下降至9月的0.4%,涨幅明显放缓,而这也意味着对猪周期推升CPI进而影响货币政策放松的隐忧已消失。相反,当前PPI已经下滑至-5.9%,持续43个月通缩。未来,随着全球需求放缓与大宗商品价格走低,PPI短期内也无好转迹象,生产领域通缩更加值得关注。

从9月金融数据来看,9月新增贷款高达1.05万亿元,高于8月8096亿元,可以看到,增长部分主要来源中长期新增贷款,9月新增贷款从8月的1217亿元增至3555亿元,显示信贷对实体经济的支持有所加大。考虑到当前中国仍然面临弱增长、低通胀与高利率的局面,预计四季度货币政策将放松,降准两次、降息一次的理由仍十分充分。

药房托管成败在于四大“平衡”

□本报记者 戴小河

从2013年下半年起,药房托管浪潮接连来袭,康美药业曾创下12天内签约81单的纪录。药房托管重新兴起的原因在于本轮医改倒逼地方政府推动这项工作。最近,益丰药房和仁和药业在定增募资方案中都宣称将部分资金投于药房托管。

2014年医改进入攻坚阶段重点工作是公立医院改革,推进医药分家是重中之重。尤其是医院药品取消零差率后,原本作为医院“印钞机”的药房,有可能将成为医院的负担。国家探索医药分业苦心久矣,药房托管的尝试始于1998年,热闹一阵后就偃旗息鼓。让这一业态起死回生的是康美药业,2014年初,康美在12天内签下81单托管协议。

这一版图渗透的是康美的雄心。“一旦占领药房,就掌握了通向这家医院的独家销售渠道,一来可以实现从产到销的全产业链,二来增强议价能力,倒逼上级代理商或厂商让利;三来可以坐地为王扩大代理规模。”负责康美药业药房托管业务的副总经理李建华曾向中国证券报记者道出玄机。

这当然是个商机,处方药市场和利润对任何资本都具备充足吸引力。中国上万亿的药品市场,八成在医院药房,一旦占领这块前沿阵地,企业角色将发生重大转变。托管药房,获得采购与配送两大权力,可谓一夫当关万夫莫开。

这两项大权的变动将重新划分医院在药品上的利益格局。处方药不同于一般商品,其最终消费导向,落在医生开处方上的那根笔上。托管方大权在握后,如何处理自身与医院、医生、药厂的关系,将决定其盈利模式的生命力。

药房托管对医疗机构、患者和地方政府有利,对流通企业和工业企业有损,这将改变流通企业的产业竞争格局。医院无需再承担药品库存管理和药房药库物流人员管理压力,将医院内部物流成本大部分转移给上游企业。同时还会获得固定资产租金、学科建设支持和学术活动支持,变相补偿了药品零差率的部分损失,另外还以极低的成本或零成本享受医药流通企业的“增值服务”。

“药房托管后,将切断药厂与医生的回扣利益链条,这是最为敏感的一环。”李建华解释道,康美药业的做法是先倒逼药厂或代理商让利,挤压药品流通环节上的虚增空间;其次将药厂让出的部分利益以药房和药事人员工资的形式返还给医院,也会将一部分利益分配给医生。“这样做既能让医院减轻财务压力,也可以让医生多一份阳光收入。”李建华说。

和医生的微妙关系如果能妥善处理,药房业务对托管方来讲确实是一池肥水。自家的药品无需一家家医院推广,在托管的地盘内,可以率先销售自家生产或代理的药品,具备独占性,对销量会有立竿见影的功效。

当然,这碗饭也有难啃的地方。“政府资源是决定药房托管前途的命脉,也能左右托管方与医院的利润分成模式。”一位不愿具名的上市公司高管向中国证券报记者分析道,这也是当前多数医药商业公司选择从家门口干起的原因,“换言之,如果人事变动,原来的城下之盟被打破,后果不堪设想。”上述高管表示。

国务院医改办专家胡善联告诉中国证券报记者,药房托管的生命力亦取决于四大医患矛盾的“平衡”:首先是让药企或代理商有利可赚;其次是医疗机构有利可图;第三是药价有所下降;第四是处方药销售中的不规范行为有所收敛。

“前两者决定托管方与医院的关系,后两者将评判其是否符合国家医改的方向。”胡善联解释道,药房托管相当于在药厂与医务人员之间架起一道墙,借以阻断利益输送。但反过来讲,托管方既然可以倒逼药厂让利,是否也会“同流合污”、“变本加厉抬高药价”,有待观察。

另一暗藏的风险在于,目前国家层面尚无明确的药房托管指导意见,只是鼓励各地进行“积极探索和尝试”,部委之间、国家和地方之间对此事的态度并未统一;各界对药房托管的质疑声不绝于耳。一旦政策变动,托管方再精打细算的投资回报方案,都将成为一枕黄粱梦。