

昨日两市成交1204亿元,沪市成交621亿元,均再创年内地量

沪市成交再现6字头 多头难为无米之炊

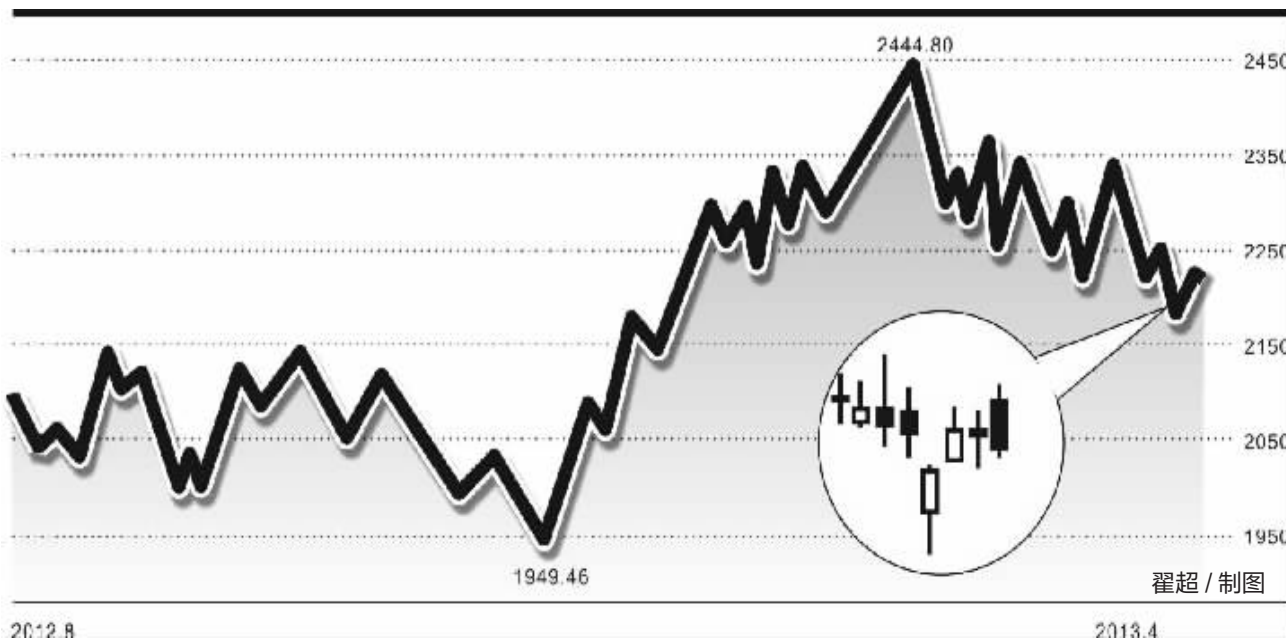
证券时报记者 朱雪莲

继连收三阳后,昨日上证综指冲高未果,不涨反跌,市场震荡格局未改。

受“营改增”试点扩大、3月进口增速超预期等利好消息刺激,周四沪深两市股指跳空高开。其中,上证综指以2236.98点、涨0.48%高开,并一举跃上10日均线。但多方后劲不足,股指快速回落,下午一点五十分左右翻绿,最终收报2219.08点,跌0.32%,10日、5日均线双双失守。深证成指则跌0.46%,报8920.71点,距半年线仅18点。全天两市成交1204亿元,其中沪市成交仅621亿元,均创出今年日成交新低。

盘面来看,当天市场热点相对散乱,板块联动效应趋弱。行业方面,汽车、环保、建筑、水泥等板块相对强势,医药指数经过数日调整后略有上涨,概念股中,量子反常霍尔效应题材、海南三沙以及风沙治理等概念相继活跃。弱势行业中,煤炭、有色等能源板块领跌,前日爆发的酿酒股昨日回跌,军工、电子等纷纷回调。

个股涨跌多,涨跌幅大致在



1:1.8。权重股整体平淡,但银行股相对表现不俗。

对于后市,华创证券表示,近期诸多利空因素交织,上证综指在年线位置获得支撑,从盘面看市场似乎在构筑阶段性底部。东北证券认为,当下进

入数据密集验证期,市场预期也回到中性悲观的范围,如果后续数据传递积极信号,市场企稳反弹一触即发,2200点附近仍将提供支撑。

不过,也有策略分析师对于上证综指年线支撑的有效性表示怀疑,如申银

万国魏道科认为,深成指已破年线,中期看上证综指的年线未必能真正成为支撑位。此外,也有市场人士认为,昨日虽有消息面利好,但股指缩量高开低走,侧面反映多头的有心无力和市场追随者的谨慎。

情绪主导市场 小盘股不确定性加大

李俊

我们认为,虽然宏观经济数据争议增多,但经济弱复苏仍是主流预期。虽然流动性拐点论调升温,但是否确立仍然需要一段时间观察。在宏观经济与流动性之外,情绪因素正成为短期市场的核心力量,未来有望推动大盘实现探底与筑底之旅。在此过程中,我们预计市场风格将有所切换,小盘股面临的不确定性开始上升。

纠结数据没有意义

随着3月经济数据的陆续公布,市场开始对年度经济增长预期进行或多或少修正。不过,我们认为投资者并未从已经公布的3月经济数据中得到多少有价值的线索,相反,下一阶段的经济运行将因争论与分歧而显得更加扑朔迷离。

一是宏观层面。从2013年3月

的出口数据来看,针对香港与台湾的出口增速出现了异乎寻常的上升。数据显示,3月香港与台湾的贸易出口比例高达29%,较2006年以来的平均值增加了12个百分点。但另一方面,台湾及香港方面公布的进口数据与之差异较大。部分投资者认为一季度贸易中存在第三方转口贸易、出口后再进口及国际资本套利等多种可能,并导致近期中国外贸数据被过分高估。一旦投资者认为数据失真,那么争论与分歧难以避免。

二是流动性层面。从近期公布的数据来看,1-2月外汇占款大幅度增加,3月广义货币供给超过100万亿元,叠加一季度社会融资规模达6万亿元,宏观层面的流动性在一季度应该达到顶峰。与此相对应的是,一季度银行间拆借利率、温州民间借贷利率及企业票据贴现利率等指标均处于低位。不过,在贸易逆差之后,市场担忧

海外资本流入速度放缓;银监会8号文出台后,市场又担忧社会融资规模减少。综合而言,市场正在担忧流动性拐点的出现,即流动性在未来几个季度将呈现出边缘下降的态势。

我们认为,过度的纠结没有意义。一季度经济数据即便偏强,也难改经济弱复苏的预期;二季度流动性即便宽松,也难以减轻边际下降的担忧。真实的情况很有可能是,在持续的争论与分歧之后,投资者逐渐对经济数据与流动性的变化展现麻木的一面,情绪因素将主导市场波动,近期大盘的走势也诠释了这一点。

政策影响情绪波动

情绪主导市场,而政策却影响情绪波动。展望下一阶段,市场的拐点来自政策层面出现的积极变化。在市场中感受到正面的信息之前,相对于低估值的大盘蓝筹股,我们认为小盘股整体

将面临更大的不确定性。

一是以2010年到2012年经验来看,小盘股风险一般会滞后反映出来。我们总结出市场调整阶段的三个特点:一是大盘率先调整,小盘股随后接力;二是小盘股调整幅度一般将超过大盘股;三是在业绩披露的季节,小盘股更容易出现整体性调整。

二是估值约束。截至4月11日,中小板、创业板的市盈率(TTM)分别为26倍及40倍,但对应的沪深300成分股仅在10倍上下波动。我们预计随着一季度的业绩逐步披露,部分小盘股将显著受制于估值的约束。

三是IPO影响。随着IPO重启日期的临近,小盘股整体流动性将受到一定程度的负面冲击。受到一级市场分流与二级市场扩容的影响,抱团取暖的盈利模式或被打破。此外,我们认为新股发行制度的进一步改革也不利于小盘股的整体估值维持在当前的位置。

(作者单位:中原证券)

蓝筹股估值开始进入钻石区间

陈嘉禾

在研究了全球包括A股在内的11个市场(6个成熟,5个新兴)在过去20年到60年不等的范围内的数据以后,我们总结出了一些关于买入指数时的估值与所带来的回报率之间的规律。

永远别买得太贵

几乎所有的例子都证明,买入估值对回报率的影响,要大于持有期回报。当买入估值处于较低的水平时,回报率一般显著高于买入估值处于较高水平的时候。但是,持有期在1到5年和5到10年之间的区别,则没有不同估值之间表现出来的这么显著。

由于股票的回报来自基本面的增长加上估值的改变,所以这种现象的一再出现只能说明一个事实:股票的估值改变带来的波动与机会,在大多数时候高于基本面增长的累积。

皇冠上的钻石

股票类资产本身相对其他资产的高增长、买入时的低估值、更长的持有期,这三种因素叠加在一起的时候,在我们所观察的几乎所有市场都会产生

极高的回报。这种多因素叠加产生的回报远高于正常水平,我们把这种现象称为“皇冠上的钻石”。

从全球市场历史来看,市盈率(PE)的分布从7倍到70倍都有,平均市净率(PB)则从0.5到10倍都有分布。但是,“皇冠上的钻石”所对应的PE估值在5到12倍之间,同时股市估值区间分布较多的在12到20倍之间。相对的,PB的数据分别为0.7到1.5倍、1.4到2.5倍。

由此可见,A股的蓝筹股刚刚落入“钻石区间”的上沿,而中小股票还差得远。

和直觉感受不同,“皇冠上的钻石效应”导致的回报并不是两种效应的相加,而是相乘。这也意味着,这种叠加效应带来的回报率远高于正常情况下所能取得的回报。

举例来说,恒生国企指数在2002年的估值相较国际市场简直便宜到极点,低估值和之后10年的高基本面增长,导致其从2002年的低点到2013年初上涨了大约450%,而同期恒生指数只上涨了大约160%,标普500指数则上涨了约80%。

其他的例子还有很多,比如在上世纪七十年代末期买入美股,在一个行业严重低估的时候买入估值最低、未来弹性最大的股票,在债券市场反弹的时候买入久期最长、收益率最高的信用产品等等。

钟摆理论

Howard Marks在著作《The Most Important Thing》(投资最重要的事)里提出了一种钟摆理论,即市场的估值中值在钟摆的正中,而市场的价格会以之为中心左右摇摆。

这种摇摆的方向和力度本身很难预测,但你能明白的是市场所处的钟摆中的位置。你能做的最好的选择是依据这种位置进行判断和行动,而不是判断钟摆的方向和力度。

相对于市场常态,“皇冠上的钻石”出现的次数并不多,但是会带来远超平均水平的回报。由此,一直以来,我们认为的20倍的PE就不错,只要公司好就可以买”的理念,未来可能需要革新——尤其是在A股市场日新月异的时候。

同时,全球市场历史上的估值分布形态显示,股票的回报并不等于资产的增长,而等于资产增长+免费赠送的看涨期权。也就是说,如果股票的回报等于资产的增长,那么我们会看到其估值分布的时间以某个(被长期证明为中轴的位置)位置为中心形成正态分布。而我们实际看到的是高估值方面展现出的肥尾形态,以及低估值方面较为正态的分布。同时,低估值方面又产生了非常完美的“皇冠上的钻石”。

Howard Marks的钟摆理论完美阐述了如何在这种波动中获利,以及为何预测

这种波动的方向是无意义的:我们需要坚定的行动,但在坚定的预测时则要谨慎。

A股“可胜在敌”

孙子曾说:不可胜在己,可胜在敌。意思是:我们可以使自己不露出破绽而不被敌人战胜,但胜利的关键还在于敌人的破绽。

现在,A股蓝筹股的失宠显而易见:以蓝筹股为主的上证综指11.5倍PE/1.6倍PB的估值开始落入“皇冠上的钻石”区间的上沿。虽然上证综指仍然有继续下跌的空间与可能,但是,钻石的光芒已经开始闪烁:这种光芒在过去甚至是缺失的。而且,估值越低,“皇冠上的钻石”也就越耀眼,带来的机会也就远大于风险。低估值带来的机会正如孙子所说,可胜在敌——蓝筹已露出“破绽”。

当然,目前由经济带来的蓝筹股的风险也显而易见,但是正如Howard Marks所说,大多数低估值的市场都一定伴随着负面的消息。

同时,中小板综合的估值则让人感到担忧:29.7倍PE/2.8倍PB/4.1倍PB(非现金部分)的估值水平离国际经验证明的“皇冠上的钻石”相去甚远。而海外市场的分布证明,即使在10年的持有期情况下,30倍左右的估值也很难产生高回报:在很多市场,这甚至是市场估值的上限。回避高估值带来的风险就像可胜在敌的反面:不可胜在己。(下)

(作者单位:信达证券)

15年累计收益率超11倍

最牛封基基金兴华封转开

证券时报记者 付建利

2013年基金业步入第15个发展年头,首批成立、存续期为15年的传统封基也迎来“封转开”高潮。其中,15年累计收益率超11倍、被誉为“最牛”封基的华夏兴华将转型为华夏兴华混合基金,并于4月18日面向社会公开募集。15年前错失这只“最牛”封基的投资者获得第二次认购该产品机会。

日前,华夏基金发布公告称,基金兴华转为开放式基金后,存续期由15年调整为无限期,原20亿份基金份额将转入华夏兴华混合基金。转型后,华夏兴华混合基金股票投资占基金资产的比例范围为40%-95%,而转型前基金兴华最高股票仓位为80%。转型后的华夏兴

华混合基金仓位更加灵活,更适应震荡剧烈的市场。

统计显示,基金兴华是今年第3只“封转开”的传统封基,今明两年还有16只传统封基集中到期转型。此轮到期高峰过后,传统封基将只剩下6只。

在这批传统封闭式基金中,华夏兴华基金凭借15年来取得的骄人的业绩,被冠以“最牛封基”的称号。银河数据显示,截至3月31日,该基金自成立以来的累计净值增长率高达1149.79%,净值增长率在全体封闭式基金中排名第一,是唯一一只净值增长超过11倍的封闭式基金。近年来该基金业绩表现也持续稳定,过去一年、过去两年都稳居同类23只产品前五。

广发证券: 二季度将现“美丽复苏”

证券时报记者 陈刚

经过连续两周的密集调研,由广发证券研究发展中心主办的“验证美丽复苏”大型联合调研活动圆满结束。根据该调研的结果,美丽复苏”可能在二季度出现。该调研实地走访了上海、江苏、湖北、湖南等华东和华中的核心经济区,对投资、消费、外贸、环保领域等上中下游全产业链进行了全方位的调研。

地产区域分化 外贸二季度回暖

对上海、杭州、武汉、长沙等城市的调研显示,房地产市场出现了需求区域分化。不论一手还是二手房,上海的交易量价都在持续上升;武汉一手房交易量持续上升,但价格涨幅较慢;杭州和长沙两地的房地产交易则在3月以后出现了量价回落。而从全国开发商的库存来看,存货处于历史低位,未来即使调控政策加码,开发商仍可能加快新开工的步伐,新开工有望在二季度逐渐恢复,从而拉动周期性行业需求。

外贸方面,通过调研江苏一家大型港口企业发现,虽然1-2月出口增速可能低于宏观数据显示的,但二季度后有回升可能。调研数据显示,该港口从2008年金融危机以来,对欧出口持续负增长,但今年1-2月首次出现正增长。同时宏观数据显示,欧美经济也确实开始触底回升。

环保市场广阔 零售经营显个性化

年初以来环保类个股在二级市场上涨明显,市场对该行业的需求扩张以及政策支持都充满期待。通

过实地验证,广发证券调研组发现环保市场空间确实非常广阔,但政策支持还停留在原来水平,两会后并没有加大补贴力度。因此,未来环保股如果要保持较好表现,还得依靠需求的扩张。

与此同时,零售业面临多重压力,难言已经触底。虽然2013年通胀的上行有利于零售经营环境的改善,但是该行业所面临的人力成本、租金、网购冲击等问题,并不能在短期内通过通胀上行解决。调研结果显示,传统百货超市业态在湖北受到明显冲击。

但另一方面,个性化经营正成为零售业关键,例如湖南某百货企业通过独特和创新的建筑风格、将吃喝玩乐等网络无法体验的消费比重提高以形成购物中心,以及利用微信平台抽奖、邀请明星到场等方式吸引客流,经营状况好于全行业。

政策扰动难阻 周期复苏趋势

展望后市,广发证券判断“美丽复苏”的趋势最终可能在二季度出现,其核心逻辑有四:其一,今年地产调控会影响地产销售,但是对地产新开工的恢复很难产生阻力。其二,中游行业旺季延后出现,二季度需求有望触底回升。其三,大部分行业库存水平和产能利用率处于低位,若需求改善带来开工率上升,将迎来大范围补库存。其四,海外复苏对于国内出口的正面影响也将在二季度以后逐渐体现。

同时广发证券提醒投资者,由于短期内还有一些负面政策没有被市场完全消化,可能还会有冲击,但是这些政策的扰动不会阻碍周期复苏的趋势。

财苑社区 | MicroBlog |

福明(网友):大盘在年线附近继续维持小阴小阳横盘震荡态势,似乎在等待什么。3月份的宏观经济数据出台,也没影响市场的走势。美国继续创历史新高后标普500也创了历史新高,对中国股市也没有一点儿刺激。看来,中国股市还是在等IPO的重启。只有IPO重启的靴子落地,才能给出市场的运行方向。

徐怀谈股(财经名博):市场波动性的缺失,对于高估值的小盘股、

题材股是最具杀伤力的,何况近期它们还逆势涨了一把风险变得更大。反倒是前面已调下来的蓝筹股虽然没怎么涨,但下跌的速度和空间也会明显比小盘股题材股好。所以,在个股选择上现阶段建议选择低价、低估值、有景气度的或业绩有望出现拐点的、横盘不怎么跌的二线蓝筹股。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)