

业绩增长引领估值修复

——2011年1月投资策略

周荣华

虽然目前通胀压力增大,货币紧缩预期不断上升,但经过连续回调,A股整体估值水平逐渐具有一定吸引力,尤其是部分前期调整幅度较大的股票,直接诱发了相关股东的增持。

受股东大笔增持的激励,被增持的股票整体表现十分抢眼。被股东增持的11只股票中,4只股票12月以来逆市上涨,1只股票跌幅小于同期沪综指,跑赢大盘的增持股比重接近半数。

此外,大盘蓝筹股的增持现象增多,值得特别关注。去年12月以来,东方电气、三一重工、中国建筑等多家上市公司发布股东增持公告,增持方均为其大股东。由于这些大盘蓝筹股股票估值偏低,大股东增持稳定了其二级市场的走势。

从金融资本尤其是股市的常态资金来看,持仓股票账户的占比在去年10月份后出现回升,从两年来的低位36%缓步提升。但去年12月份,持仓账户占比上升的过程呈现减缓,目前基本维持在37%的水平。持仓账户占比的变动与股市的运行是息息相关的,尽管时点上有滞后,但在趋势上是强化的,反映的是股市存量资金的流动情况。在股市经历了持续的调整之后,伴随着未来的修复性反弹,持仓账户占比将会在短暂停顿之后再度回升,从而巩固股市反弹的格局。

股市的增量资金方面,目前依然没有趋势性增长的迹象,但是较之前流动性供给持续下降的情况来看,已经有所好转,下降态势趋于缓和。从M1、M2指标来看,经历了此前大半年的持续回落之后,近两个月出现企稳反弹的迹象,但还没有形成明显的上拐。

随着去年底资金紧张阶段的过去,以及今年年初的流动性供给增加,这一指标将会延续企稳回升态势。此外,储蓄存款增速方面,目前依然是原地踏步的胶着状态,储蓄搬家的趋势也还需要酝酿。可以预期的是,在负利率状态依然持续的情况下,储蓄搬家的过程依然会对股市提供增量资金的支持。

境外短期资本流动方面,去年11月份的热钱规模环比出现大幅回落,自去年10月份的443亿美元下降至11月份的151亿美元,人民币利率的双向波动和股市的震荡调整使得外部资金并不稳定。

股票的供给方面,从限售解禁的市值来看,今年1月份的解禁流通市值为2377.48亿元,排名全年月度解禁规模的第五名。从结构上看,其中50%的解禁市值为IPO限售股份,34%的解禁市值为股改限售股份,16%的解禁市值为增发限售股份。由此显示,今年1月份股市依然存在股票供给上的压力。

综合今年1月份股市的供求关系来看,资金紧张的程度有望缓和,产业资本的增持行为有助于稳定股市,股市存量资金呈现转向积极的态势,增量资金尽管没有趋势性的增长,但是较之前流动性供给持续下降的情况来看,已经有所好转,下降态势趋于缓和,并且呈现企稳回升的迹象。资金供给的好转将有助于股市在1月份延续震荡反弹的格局。

但是股票供给的压力依然没有太大缓解,尽管在股市低迷时,限售股解禁后兑

现的动力较弱,但这会对股市的反弹格局构成制约,压制指数反弹的高度。

沪深交易所近日公布了上市公司2010年年报预告披露时间表。2010年年报的披露工作将于2011年1月19日拉开序幕,到4月30日结束。沪市主板首先披露的公司是林海股份,深市主板首先披露的公司是华茂股份,中小板首先披露的公司是精华制药,创业板首先披露的公司是双龙股份和星河生物。从这些公司在股市的表现来看,围绕年度业绩的投资热情已经开始升温。

根据天相投资的行业研究员预测,2010年年报业绩增速呈现高增长的行业有:航运业、日用品、供水供气、民航业、钢铁、有色。其中航运业和日用品是业绩扭亏,其余行业的业绩增速都在100%以上,投资者可关注这些行业在年报期间的表现。此外,纺织服装、造纸包装、证券、化学药、通信这5个行业是2010年业绩为负增长的行业,因此需要关注其风险。

从统计局此前公布的2010年1-11月份的全国规模以上工业企业经营指标来看,尽管利润增速延续全年的下降趋势,但依然呈现了49.4%的增长。按此增速推动全部上市公司的全年净利润增速,我们此前预测的25%~30%的增速是可以实现的。

结合行业指数的估值水平来看,低估值的行业如银行、房地产、煤炭等已经在去年12月底的股市上有所表现,呈现脉冲式的上涨,这也反映出在年报披露期内,投资者关注的焦点开始向业绩和估值转移,从而有利于这些绩优蓝筹股展开估值修复性的上涨。但是由于这些行业在当前并不具备基本的持续支持,因此很难具备趋势性的投资机会,更多的还是阶段性的以估值修复为主的交易性机会,类似于2010年7月和10月的阶段性表现。

从市场风格的角度来看,大小盘股的相对超额收益剪刀差依然在不断地拉大,小盘股的相对超额收益持续上涨,目前已经突破了100%,在去年12月31日时达到了105.54%。从2010年的风格指数的表现来看,在经济结构调整的背景下,小盘股受到产业升级的推动将会持续表现强势,大盘股主导的风格转换很难呈现,但每次当小盘股的相对超额收益创出历史新高时,都会面临阶段性的回调,2010年的回调分别发生在7月和10月,这两次也正是小盘股的相对超额收益刷新高点记录的时点。目前这一指标再创新高,意味着后市仍将会出现阶段性的回调,而年报期间正好又提供了较为合适的时机。

我们认为,2011年的股市运行仍将呈现箱体震荡的基本特征。对于箱体区间的判断,上证指数在2800点一线的位置是2011年股指震荡箱体的下轨,前期跌破箱体下轨是投资者对于短期影响因素过度反应的结果,在指数调整反映了不稳定预期后,对于价值的认可将会推动股指重回箱体区间中来。因此,在去年12月份跌破了箱体下轨之后,今年1月份的股市将会以震荡反弹的方式回升至箱体中来,这也是对于箱体下轨稳固和确认的过程。

投资策略上,随着年报披露期的来临,业绩和估值的综合优势成为引导股市结构性行业的主线,同时结合年初的机构调整行业配置情况,我们认为,1月份的行业配置,需要重点关注低估值的绩优蓝筹板块,如:航运业、民航业、钢铁、煤炭、化工、化纤、机械、建材等。

(作者系天相投资研究员)

地产股引领开门红 政策调控预期难消

谢祖平

2011年首个交易日,以金地集团、万科A、保利地产为代表的大型房地产上市公司股价出现集体上扬;同时有色金属股、煤炭石油股以及中小盘题材股也走强,直接推动沪深股指强势上行,市场成交量亦同步放大。数据显示,大智慧房地产板块指数本周四个交易日累计涨幅高达5.61%,最大涨幅则达到8%,短期处于强势的运行格局之中。

针对新年伊始A股市场出现的变化,本周与大智慧联合举行《聚焦房地产再度走强》专题调查,分别从“对于2011年第一个交易日地产股的全面上涨,您有何看法?”、“您怎么看待2011年的房价走势?”、“您认为2011年国家对于房地产行业的调控力度会有怎样的变化?”、“您认为2011年房地产行业是否有望迎来转机?”和“2011年A股市场迎来开门红,是否预示着全年走势将十分乐观?”五个方面展开,调查合计收到1084张有效投票。

技术反弹概率大

继2010年12月21日沪深两市房地产整体大幅走强带动股指强劲上扬之后,2011年新年伊始地产股再度成为资金做多的目标。观察地产股的日K线可以发现,金地集团、保利地产、中南建设以及莱茵置业等个股股价已回升至前期3186点的阶段高位甚至还创出新高,这是否预示着地产股的新一轮行情已来临呢?

关于“对于2011年第一个交易日地产股的全面上涨,您有何看法?”的调查显示,选择“技术反弹”、“孕育中级行情”和“看不清”的投票数分别为582票、282票和220票,所占投票比例分别为53.69%、26.01%和20.30%。调查结果清晰显示,投资者普遍认为对目前地产股的走强只是长期蓄势整理之后的技术性反弹,而非中级行情的开始。投资者倾向于认为地产股缺乏持续走强的动能。

同时,关于“您认为2011年国家对于房地产行业的调控力度会有怎样的变化?”的调查显示,选择“保持现状”、“力度加强”、“有所放松”和“看不清”的投票数分别为288票、610

票、95票和91票,所占投票比例分别为26.57%、56.27%、8.76%和8.39%。

从该项调查结果看,超过五成的投资者认为2011年国家对于房地产行业调控力度会进一步加强。这种预期的主要原因在于,2010年国家政策调控下国内房地产价格仍不断走高,过去的政策仅仅是抑制了房地产的炒作,并未改变房价上涨的趋势。

房价仍将高位运行

根据中国指数研究院日前发布的数据显示,2010年被监测的国内15个主要城市中,8个城市成交均价上涨幅度超过或接近三成,12个城市涨幅超过两成,其中涨幅最大的是杭州商品房成交均价同比上涨接近五成,国内房地产价格仍处于越调控越涨的格局之中。那么房价日益高涨的局面是不是会在2011年延续呢?

关于“您怎么看待2011年的房价走势”的调查显示,选择“稳步走高”、“报复性反弹”、“高位盘整”、“大幅下跌”和“看不清”的投票数分别为304票、96票、345票、81票和258票,所占投票比例分别为28.04%、8.86%、31.83%、7.47%和23.80%。上述调查结果表明,选择报复性反弹和大幅下跌的比例均不足一成,显示投资者认为房价大涨大跌的可能性低。而相比之下,选择房价稳步走高及高位盘整的比例均在三成左右。两者得票也仅相差不超过4个百分点。由此我们可以看出,虽然投资者普遍预期政策调控力度将加大,但倾向于认为对抑制房价上涨的作用有限,房价仍将处于高位运行。

尽管投资者普遍预期2011年房价难以出现大的调整,但是对于房地产股2011年的走势依然存在着显著的分歧。

关于“您认为2011年房地产板块是否有望迎来转机?”的调查显示,选择“是”、“不是”和“看不清”的投票数分别为338票、412票和334票,所占投票比例分别为31.18%、38.01%和30.81%。该项调查中所列三个选项的得票均超过三成,多空双方对于地产股的走势判断势均力敌。不过笔者认为,目前地产股相对于已炒高的中小盘股、题材股具有着相对的估值优势,近期以来受资金关注度上升,虽然

就此预期将迎来转机为时过早,但是地产股波段性的机会或许将贯穿2011年全年。

开门红与全年走势无关

随着地产、银行股的启动,2011年第一周沪深两市股指均以红盘报收。开门红对全年走势是否会有所预示呢?关于“2011年A股市场迎来开门红,是否预示着全年走势将十分乐观?”的调查结果显示,选择“是”、“不是”和“看不清”的投票数分别为427票、501票和156票,所占投票比例分别为39.39%、46.22%和14.39%。从上述结果看,对于2011年市场的走势趋于保守的投资者略占上风。

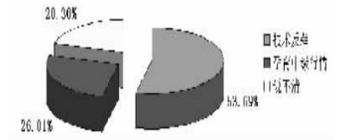
数据显示,2001年至2010年首个交易日,有4个年份下跌、6个年份上涨。而首个交易日5次下跌、5次上涨,其中2002年、2005年和2010年三年首个交易日下跌且首个交易日周下跌,全年股指调整。2006年及2009年首个交易日上涨且首个交易日周上涨,全年股指亦上涨。而在2001年、2003年、2004年及2008年则出现了“意外”。显然,开门红与全年股指表现无明显的相关性。

笔者认为,虽然近年来国内对房地产市场的调控政策不断,但是在购房优惠政策多次反复等因素推动下,国内房价持续快速攀高。而房企大规模的圈地以及通过A股市场获取充足的资金,房地产的调控政策陷入形式重于实质的尴尬局面。投资者对于房价上涨的预期未改变,地产上市公司经营业绩未受显著影响,地产股在调整之后的相对估值优势受到资金的关注,后市对于以地产为代表的指标股群体可继续波段关注。

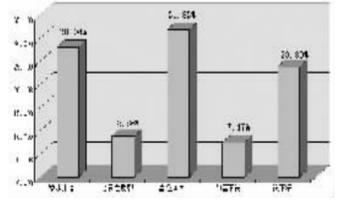
此外从上证指数表现,1月4日形成的跳空缺口被回补,股指连续四个交易日处于2840点附近胶着。同时20日均线处于2845点,短期可继续留意股指在狭窄区间内的波动情况,关注其最终方向的投资者波段关注银行、地产等蓝筹股的机会,适当回避高估值的强势品种追涨,在资金推动下高送转等炒作难免,但是值得警惕的是部分前期炒高的品种已处于下降通道中,两市个股分化所带来的风险不容忽视。

(作者系万国测评分析师)

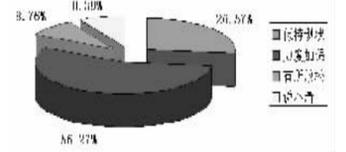
一、对于2011年第一个交易日地产股的全面上涨,您有何看法?



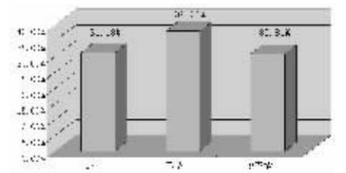
二、您怎么看待2011年的房价走势?



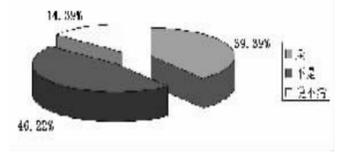
三、您认为2011年国家对于房地产行业的调控力度会有怎样的变化?



四、您认为2011年房地产板块是否有望迎来转机?



五、2011年A股市场迎来开门红,是否预示着全年走势将十分乐观?



数据来源:大智慧投票箱

2011年：在不确定中寻找确定性

鞠自华

2010年A股市场的走势与众多机构年初的预测大相径庭,开盘就跌,最低跌到2319点,跌幅达到30%。只是在下半年才开始回抽收出下影线,但年收盘仍以14.3%的跌幅位居全球主要股市前列。广大中小投资者不但要忍受负利率的重负,还要在A股市场遭受打击,一年下来收益平平甚至出现亏损。

与之形成强烈对比的是,中国经济率先复苏,前三季度GDP增速达10.6%,名列世界前茅。按说股市是经济的晴雨表,可为何A股市场表现如此差劲?究其原因,除了来自外部的压力和内部通胀因素外,一个不能忽视的原因是,至今为止中国股市都没有走出以融资为主要目的的怪圈。巨量大小非减持本就令市场不堪重负,新股发行更是压力重重,A股市场全年融资额在全球主要股市遥遥领先。其中中小板、创业板新股每周批量发行,市盈率居高不下,几大银行先后实行了巨额再融资计划,一大批上市公司纷纷跟进,圈钱力度之大令人瞠目。股市的一项重要功能是优化资源配置,一个只重融资、不重分红的证券市场绝非健康向上的市场,长期采取杀鸡取卵式的方式进行圈钱,融资最终也会成为一句空话。

随着市场规模日益扩大,全球经济一体化的趋势亦越发明显。作为一名普通投资者,要在当今股市取得较好的收益实在不易。不仅要关心宏观经济,又要考察行业发展;不但要考虑国内因素,更要关心外国形势,什么量化宽松,主权债务,甚至半岛局势。客观地说,大多数投资者还未出局就败局已定。那么如何才能扭转这种不利局面呢?我认为大道至简,放弃大量似是而非的机会,

在不确定中耐心寻找确定性的交易机会是中小投资者在复杂多变局势下制胜的唯一法宝。

举例来说,假如你是一个稳健的投资者,可以设定交易条件是5周线上穿10周线买进,反之卖出。因为一般来说任何一次5周线上穿10周线都意味着至少有一个月以上的多头市场。打开沪市周线图,你会发现,2010年全年只有7月下旬发生过一次5周线金叉上穿10周线的买入机会,直到12月中发生死叉卖出,这就是不确定中的确定性交易机会。这次机会把握住的话,至少可以获利10%~15%,相比大盘全年接近15%的跌幅来说,已经是相当好的战绩了。

我们认为,2011年的证券市场局势同样复杂多变,影响市场的各种不确定性因素太多,如宏观经济的走向、政策宏观调控的力度、新股发行状况、美

国量化宽松变局……诸多矛盾交织在一起,要准确预测市场全年波动的确是件很难的事情。其实,每年机构投资者对市场的预测也并非忽悠,只要仔细看看其分析逻辑,还是很有收获的。但为何他们的预测与实际走势往往南辕北辙呢?皆因为各种市场影响因素都处在变化之中。2011年也不会例外,上述列举的几个问题目前至少一半以上都难以回答清楚,这种情况下要对全年市场走势做出准确预测焉有不大跌眼镜的道理。

既然市场存在这么多复杂因素,走势也难以确定,那我们能不能化繁为简,找到一种适合自己的确定性交易模式?如果没有,那大可以继续沿用去年的做法,5周线上穿10周线做多,反之做空。就算宏观调控背景下不存在大的牛市,那结构性的波动机会总是有的。别忘了2011年还是“十二五”规划的头一年,大量的产业资金要在重点行业布局,

理论上肯定存在结构性的波动机会。

值得注意的是,要在市场的不确定性中把握好确定性的交易机会,最关键的因素是心态。要平静看待眼前的市场波动,耐心等待好的时机。但遗憾的是,人们总是往往被眼前一些眼花缭乱的热点所诱惑,经常频繁交易从而掉进一些似是而非的陷阱中不能自拔。只有善于在迷茫中拨开迷雾,透过现象看本质,日久天长,不断锤炼,才能成为一名出色的市场交易者。

(作者系中航证券首席分析师)



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

共同成长 财富中航

客服热线: 400-8866-567

美国经济复苏途中的“三重梦境”

付雷

借用“盗梦空间”中莱昂纳多打造的由表及里三重梦境,我们认为美国需要跨越消费、生产等经济数据好转;房地产市场企稳、物价水平可控;失业率最终下降三个阶段。

2010年11月以来,美国经济数据转好迹象明显。我们认为这更多在于经济内生复苏动力增强,而QE2的作用并非决定性的。数据显示,美国的制造业有望再次走强,零售消费数据也有明显好转。预期2011年上半年,决定美国经济复苏进程的三个重要变量将依次为房地产市

场、通胀水平和美国债务的可持续性。

从房地产市场来看,购买力提升带来的需求上行将是促进存屋消化、新屋销售回升的重要因素。我们认为房地产销售在2011年上半年或有明显改善,从而带动房价企稳、销量回升。

影响美国通胀的主要因素是房地产和原油价格波动,两者对物价上行压力均有限。我们预计,在2011年,美国CPI增长约1.5%-1.7%,物价下行风险仍将大于上行风险。

美国债务问题,在长期是个问题,但短期绝非麻烦。从美国的市政债券市场来看,我们认为风险同样可控,因债务余额

占比较历史上行不快,且持有主体大多为国内家庭、银行部门,对外依赖较小,家庭部门本身就是减税政策的受益者。在金融资产价格稳定上行、居民收入好转时,地方政府的资产方将得到改善。

尽管当前的就业市场有一定好转,但我们认为2011年最难以实现的就是失业率的显著下行,预计年底失业率可能在8.7%-9%之间。从这个角度看,Fed的宽松的货币政策可能会延续到2012年,政策调整将更多是渐进的。资产负债表的调整将先行,最早在2011年4季度开始升息,幅度在25个基点。

(作者系国金证券研究员)