

新股发行提示

代码	简称	发行总量		申购价格(元)	申购上限(万股)	申购资金上限(万元)	申购日期	中签结果日期	发行市盈率(倍)
		网下发(万股)	网上发(万股)						
002695	煌上煌	1550	1548				08-28	08-31	
002697	红墙造纸	2500	2500				08-28	08-31	
002696	百洋股份	1100	1100				08-27	08-30	
603167	德海轮渡	5050	5050				08-23	08-28	
603399	新华龙	1932.8	4403.2	7.80	3.10	24.18	08-15	08-20	22.35

数据截至 8月17日 21:00
数据来源: 本报网络数据部

私募看市:
A股正面临最后一跌

证券时报记者 姚波 陈楚

目前的市场环境, 机会究竟来自何处? 据证券时报记者采访了解, 市场人士较为一致地认为 A 股市场目前正在寻底过程之中, 投资者需要自下而上仔细筛选盈利增长确定的个股。在经济景气回升前, 此类个股多集中在能够抵御经济周期下滑的防御类板块。

弱震荡是下半年的主基调。”深圳恒德投资总经理王瑜表示, 市场即将接近最坏的阶段, 但这个过程需要 1 个月还是 3 个月尚不能确定。不过, 市场不会出现像 2009 年那样的迅速反弹, 因为今年的整个政策因素和经济环境都和 2008 年金融危机后完全不同。此种情况下, 周期板块缺乏上攻动力, 投资机会还是集中在安全系数较高、成长性比较确定的个股上。

在防御板块中寻找机会的逻辑也得到展博投资总经理陈锋的认可。他表示, 目前经济和市场环境下, 只能从业绩增长中寻找线索。陈锋认为, 目前经济环境下能够持续走好的板块, 依然是带有防御性质的消费、医药及环保、消费电子等板块。其中, 医药板块在经历了前期的大幅上涨后, 能够继续保持强势的个股必然要有业绩支持; 而下半年白酒不会出现上半年的超额收益, 业绩是投资者筛选个股的首要因素。

“吃药喝酒”板块本周已经出现调整迹象。从上周五盘面来看, 前期上涨较多的白酒、医药类个股出现了下跌。就白酒来看, 洋河股份、泸州老窖及贵州茅台跌幅居前。

王瑜认为, 这是熊市里周期轮动到防御板块后的“最后一跌”, 白酒并非铁板一块, 部分业绩增长 50% 以上的二线白酒能否持续走强还需要进一步观察。从投资逻辑上来看, 中低收入阶层收入增加将带来消费量的增加, 中高端品牌酒在消费升级的逻辑推动下, 也会有进一步增长。虽然白酒行业量价齐升的好日子不再, 但具有品牌支撑的一线白酒股在目前行业集中度较低背景下, 仍然具有稳定的增长空间, 只是过去 10 年数倍的增长的盛况难现。

而对于医药板块, 王瑜表示, 靠常规药物为主的企业容易受到降价等政策因素影响, 更看好瞄准社会老龄化相关的医药股。此外, 具有高行业景气度的军工板块, 如具有南海概念及航天领域的个股也值得关注。

对近期市场热炒的主题板块, 陈锋表示缺乏基本面支持, 最好短线波段操作、快进快出。对近期火爆的页岩气板块, 陈锋也做过一些调查, 他认为, 尽管现在美国的技术及推广已经比较成熟, 但要真正的反映到中国上市公司的业绩上还需要 1 年至 2 年的时间。

机构视点 | Viewpoints |

A股进入纠结等待期

国信证券研究所: 本周 A 股市场走势较为艰难, 主要股指反弹戛然而止, 且多数股指再创调整新低, 上证指数 2100 点险些不保, 市场情绪较为脆弱。前期强势板块如证券、保险、房地产板块纷纷以大幅下挫。我们认为, 在经济见底信号不明显、政策进一步放松预期时强时弱的相互纠缠中, 市场进入纠结等待期, 但短期深幅下跌的可能性不大。

目前, 宏观经济仍处于马拉松式的放缓中。7 月份工业增速较 6 月份回落 0.3 个百分点, 符合过去 6 年 7 月份工业增速环比回落的基本季节性规律, 经济见底回升的信号仍需等待。

政策面上, 放松预期屡屡落空, 但市场对此期待依然存在。可以预计, 在政策微调、微调的呵护下, 经济更坏的可能性不大。

此外, 经过前期连续调整后, 银行等权重板块抛压相对较小, 不排除有避险资金逢低介入, 同时新股发行节奏阶段性放慢, 产业资本减持压力也有所缓解, 这将对市场重心上形成一定支撑。

A股“中考”进行中 咬住业绩不放松

证券时报记者 汤亚平

8 月中下旬, 上市公司半年报进入密集披露期, 超过 60% 的上市公司都将在这一时段公布上半年经营业绩。由于此前投资者普遍对上半年上市公司业绩持悲观预期, 而目前半年报的披露数量即将过半, 上市公司整体业绩如何, 也将对接下来的股市走向产生重大影响。

透过业绩与政策看趋势

据证券时报网络数据部统计, 截至 8 月 15 日, 沪深两市共有 1020 家公司 (含 6 家 B 股公司) 披露了 2012 年半年报或业绩快报, 这些公司合计实现净利润 1758 亿元, 相比去年同期的 1769.38 亿元下降了 0.64%。其中, 净利润出现下滑的公司共计 478 家, 占比 46.86%。

财政部 8 月 15 日发布的全国国有及国有控股企业经济运行情况显示, 今年前 7 个月中央企业累计实现利润总额 8236.7 亿元, 同比下降 10.7%, 7 月比 6 月环比增长 8.9%; 地方国有企业累计实现利润总额 3763.3 亿元, 同比下降 18.3%, 7 月比 6 月环比下降 42.3%。

国务院总理温家宝 8 月 14 日至 15 日调研经济运行情况时谈到了五个积极变化, 其中最值得关注有两点: 一是东部地区规模以上工业增速在缓慢回升。广东、浙江、江苏三省 7 月份工业增速比上半年分别提高了 1.4 个百分点、1.9 个百分点和 0.7 个百分点。二是物价涨幅继续回落, 货币政策运用空间增大。7 月末, 广义货币供应量 (M₂) 同比增长 13.9%, 比上月末加快 0.3 个百分点, 金融对经济的支持作用在加大。

透过上述三组数据, 可以初步得出以下结论:

其一, 2012 年上半年上市公司业绩同比略有下降, 环比增速也有所下滑, 并且业绩增速下滑的幅度较大, 还有相当部分上市公司业绩出现负增长。但 2011 年第三季度上市公司业绩单季环比出现 3 年来首次下滑, 这也为今

年第三季度业绩增速同比“转正”打下了基础。

其二, 结合 7 月份数据来看, 经济运行中的权重指标值得关注。一是中央企业 7 月比 6 月环比增长 8.9%; 二是东部省份规模以上工业增速 7 月份比上年率先企稳回升。

其三, 地方国企 7 月份比 6 月份环比下降 42.3%, 下滑速度明显加大。地方政府刺激经济措施将加大力度。

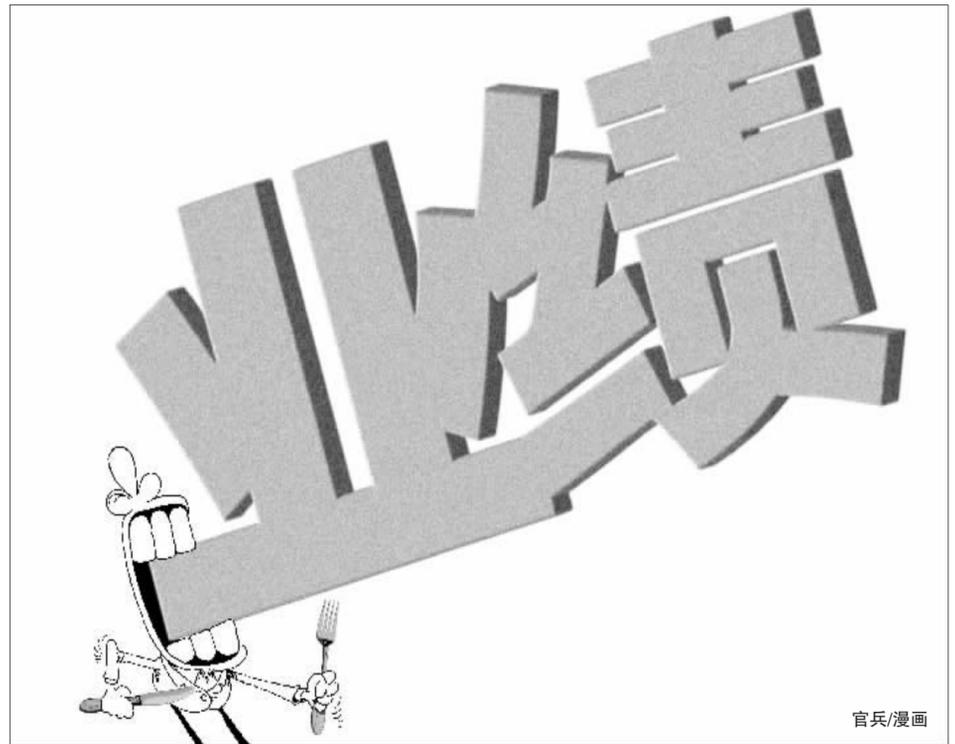
其四, 广义货币供应量见底回升。7 月末, M₂ 同比增长 13.9%, 比上月末加快 0.3 个百分点。这是自今年 4 月末 M₂ 同比增速创下 12.8% 新低后, 连续 3 个月同比增速回升。这也表明, 社会经济活动逐步增多, 货币需求量加大, 货币政策对经济的支持作用也在加大。

以盈利增长前景选标的

随着经济增长和通胀水平的回落, 宏观经济的关键词已经从“价格因素”转变为“需求因素”。稳增长政策推进下的经济有望从衰退步入弱复苏, 市场将强化盈利见底回升预期, 制度变革有望吸引资产配置倾向于股市, 对比历史波幅市场最终选择震荡向上概率大。因此, 多数分析师提醒投资者, 任尔东南西北风, 咬住业绩不放松。在目前转型与盈利博弈下, 应以盈利增长前景选标的。

事实上, 投资者判断市场的关键因素在每个时间点上也不尽相同, 有时候看重流动性, 有时候看重政策, 有时候看重海外市场表现。但从中长期来看, 股票市场从未脱离经济走势和企业盈利趋势的判断, 绝对可以指导市场预测。进入二季度以来, 分析师上调盈利预测的个股明显增多, 主要涉及医药 (主要是中药和医疗器械子行业)、纺织服装、百货、饲料、畜禽、传媒、软件、水务、环保、旅游、房地产、新材料、电力设备与新能源等行业。信息服务、化工、食品饮料三大行业盈利预测则被反复调高。

但是, 上述信息未必在半年



官兵/漫画

报中披露。实际上, 某个行业或某个公司的业绩如果在二季度发生拐点 (不论是向上还是向下), 都很难在半年报中察觉出来。投资者必须自己动手与一季报数据对比, 才能得出二季报的数据。此外, 还应观察三季报的业绩预报情况, 最终确定选标的的。

举例来说, 工程机械行业半年报数据整体呈现下滑态势, 但实际上龙头企业的销售已经在二季度发生了拐点。而房地产行业受政策调控, 销售压力有所增长, 但大型龙头企业的二季度业绩环比仍有好转。

从筹码集中辨主力动向

在半年报中, 股东人数往往泄露出机构主力的踪迹, 该数据通常也是按季报披露的。因此, 投资者必须将一、二季度股东人数进行对比, 如果上市公司股东户数减少, 通常就表明主力资金在吸筹, 而筹码集中度上升的个股往往具备更好

的后市操作机会。

万得数据统计显示, 截至 8 月 6 日, 沪深两市已有 304 家上市公司披露了 2012 年半年报, 剔除一季度后上市的公司, 252 家已公布半年报的且有可比性的公司的股东总户数相对一季度小幅下降 1.21%。其中 185 家公司股东户数出现减少, 23 家公司股东户数下降幅度超过 15%, 45 家公司股东户数下降幅度超过 10%。

股东户数下降意味着筹码集中度提升。上述公司中有 8 家公司持股集中度提升幅度均超过 20%, 6 家公司在报告期内依靠主营业务实现业绩正增长, 占比 75%。其中, 首航节能二季度末筹码集中度较一季度增长 72.83%, 成为目前已公布半年报的上市公司中筹码集中度提升幅度最大的个股。相应的, 该公司上半年净利润同比增长 80.87%, 同时公司预测三季度净利润将增长 130% 至 150%。这批股票二季度以来股价大幅攀升。

因此, 在实际操作中, 普通投资者在选股时需要注意两点: 一是股东户数连续数个季度出现下降且有机构介入; 二是在财报公布前后股价一直横盘或没有被大幅拉升, 股价绝对值不高。

总体来看, 在基本面与政策面、经济转型与盈利下滑的博弈中, A 股市场将继续保持大箱体震荡的总体态势, 该趋势未来改变的逻辑是: 第一阶段, “经济下行, 政策上行”, 对市场影响度主要是政策支持力度; 第二阶段, 上市公司业绩得到有效改善, 业绩与政策对市场的影响形成合力, 一段时间内沿着同一方向持续加力; 第三阶段, 上市公司内生增长可持续改善, 并非借助外部政策刺激的短期改善。一旦经济增速企稳回升, 政策刺激力度必然随之减弱。目前 A 股处于第一阶段向第二阶段转变的过渡时期。鉴于股市通常先于经济见底, 投资者对年内出现一波像样的反弹应该报有信心。

抱团取暖”未必熬过冬季

凌鹏

2012 年上半年, 二级市场资金持续流出, 市场依然是存量博弈。然而 5 月份后市场的下跌, 似乎并没有让许多机构感觉很受伤, 因为确实存在“结构性行情”, 很多股票不断创出新高, 资金越来越向房地产、白酒、医药等板块集中。投资者希望通过抱团这些看似业绩稳定、成长空间大的板块或个股来取得收益、度过寒冬。

倾巢之下焉有完卵

目前很多投资者沉浸在结构性行情的快乐中, 殊不知这是过去几年市场下跌的常态行为。在寒冬中, 投资者总会先倾向于调仓, 最后才会减仓。2008 年和 2011 年, 市场都曾出现过结构性行情, 但最终这些阶段性的强势股都会有一波回归。

投资者喜欢抱团的核心原因有两个: 一是业绩确定性高或者相对业绩优势明显, 二是对公司基本面有独到见解。其实很多时候, 这两个原因都只是幻觉。投资者往往喜欢在消费品中抱团, 因为一旦经济下滑, 与经济关系度大的周期性品种业绩大幅下滑, 消费品的相对优势就非常明显。殊不知, 这不是业绩确定, 而是后周期, 一旦经济持续恶化, 消费品的业绩也注定会下滑。其次, 投资者喜欢自下而上去寻找一些个股, 觉得通过自己的深入研究, 可以掌握一些信息优势, 而大盘股、周期股往往透明度大。其实, 这些小股票的信息是最不透明的,

我们承认会有部分不错的个股, 但是整体性机会却很小。

对于喜欢抱团成长型个股的投资者来说, 很难保证这些成长股的业绩能持续超预期, 特别是在整体经济弱势的环境中。很多投资者都认为自己抱团的是真正的成长股, 具有很好的前景, 能够穿越周期稳定成长, 但事实上, 这种预期在短期里很难兑现。

经济和股市是一个整体, 在整体经济下行的环境中, 很难找到绝对持续向好的品种。一言以蔽之就是: 倾巢之下, 焉有完卵。从过去 5 年的情况看, 市场和经济的整体性都很强, 如果经济不好, 股市下跌, 只是早跌和晚跌的区别。

补跌的三大催化剂

有很多投资者问我们强势股补跌的催化剂是什么? 其实, 有些时候“催化剂”只是借口, 关键是风险收益发生了变化。但是我们还是探讨一下历史上补跌的三种情景。

催化剂一: 经济持续低于预期, 投资者开始系统性降仓。强势股补跌的主要催化剂就是经济持续低于预期, 投资者开始系统性地减仓, 从而导致强势股的回归。2008 年就是一个典型的例子: 2008 年中国经济受到金融危机的影响开始下滑, 并且下滑的幅度持续超预期。于是投资者试图在白酒、医药和一些中小盘个股中抱团取暖, 也使得这些板块走势相对坚挺。但是由于经济数据持续低于预期, 投资者抱团一段时间后就开始减仓, 导致这种抱团的收益往往只有短短的一两个月。我们可以较为清楚地看

到 2008 年中强势股的每一波调整都伴随着基金的系统性的减仓。

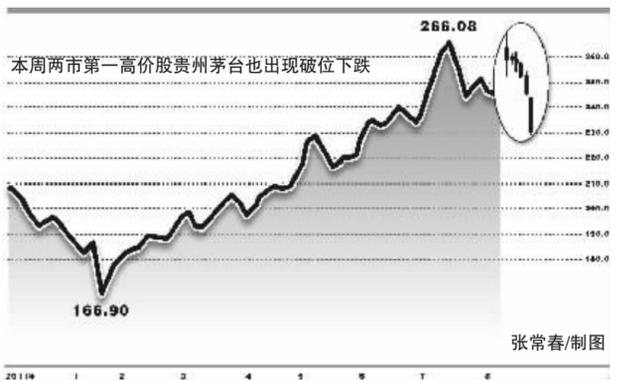
催化剂二: 流动性收紧。第二种催化剂是市场流动性的收紧, 引起先前抱团的消费品、成长股板块的下跌。一个典型的例子是从 2010 年末开始, 随着通胀压力的不断加大, 央行开始了收紧货币政策, 连续提高法定存款准备金率, 导致市场流动性骤然收紧, 市场先前积累了较多超额收益的白酒、医药、中小盘个股也开始了补跌。

催化剂三: 风格切换, 调仓。第三种催化剂是一些偶发因素引起的市场风格的突然切换, 投资者从成长股调仓到周期股, 从而造成这些强势股板块的下跌。最典型的例子是 2010 年 10 月前后市场风格开始向周期品转换, 煤炭、有色、机械设备等周期股表现出较高的超额收益, 而机构前期抱团取暖板块则明显跑输大盘。

2004 年情况难再现

近两年, 投资者经常谈及“抱团取暖”、“结构性行情”和“漂亮 50”。这一方面是对现有增长模式的怀疑, 另一方面是对 2004 年下半年行情的怀念。但我们认为, 2004 年的情况和现在有很大区别, 或许无法复制。

首先, 2004 年和现在的经济环境完全不同。2004 年, 中国经济处于上升阶段, 无论是国内还是海外都是新周期的开始。当时出口和房地产投资对于经济的驱动力刚刚开始显现, 内在经济增长动力很强, 工业增加值持续改善, 出口也大量增加, 投资增速处于上升通道, 消费的力量也在崛起。因此在这样的经济环境中,



张常春/制图

这与出口 (如中集集团、深赤湾 A)、消费 (苏宁电器、贵州茅台) 等密切相关的个股业绩能够持续改善, 从而能够支撑其股价持续走高。

而现在, 由于经济增速的下降和需求的萎缩, 出口、房地产、制造业等支撑中国经济的力量都处于下滑的过程中, 中国经济的内生增长动力已经明显下降, 经济处于弱周期下行寻底的过程中, 经济对于市场的支撑明显不足, 在这样的环境中, 很难找到业绩持续稳定, 超预期的品种。

其次, 2004 年大盘的低迷, 关键在于股权结构不合理, 上市公司没有释放业绩的动力, 企业盈利无法体现在上市公司的报表上, 因此股市的表现并不能反映宏观经济的状况。而 2005 年股权分置改革开始以后, 上市公司的股权结构逐步改善, 业绩释放动力增加, 上市公司的业绩开始爆发出来, 股市的整体表现才和经济走势体现出更高的相关性。

再次, 目前基金等机构投资者在

整体市场中的话语权明显减弱, 抱团取暖变得更为困难。2004 年中国大陆基金业处于发展初期, 机构投资者对于市场的影响力不断增长。在机构力量不断壮大的背景下, 机构抱团品种的投资机会存在明显的持续性。反观当前, 随着产业资本的崛起, 基金等机构投资者力量明显削弱, 可以看到基金股票资产占整个 A 股流通市值的比重在 2007 年之后就出现了明显萎缩。投资者类型的分散化, 使得抱团取暖变得更加困难。

第四, 转融通将在下半年实施, 市场卖空的力量将逐渐兴起, 抱团取暖的品种很可能面临卖空压力。2004 年市场没有做空工具, 投资者只有“上船玩”和“下船看”的区别, 因此机构抱团取暖的动力更强, 也更为持续。但现在市场已经有了不少做空工具, 在市场弱势中, 投资者可以通过做空部分股票来盈利, 抱团取暖的联盟也变得更加容易瓦解。

(作者系申银万国证券分析师)