

■机构视点 | Viewpoints |

投资者预期改善
A股反弹可持续

周一

一般来说,影响市场的因素,主要是三个,分别是上市公司的盈利增速、市场整体的流动性与投资者的预期。

从目前情况来看,上市公司盈利的负面影响暂告结束。这表现在以下几个方面:一、企业盈利环比上升,工业企业盈利见底;二、从流动性角度看,货币政策进一步收紧的可能性消除;三、上证指数跌破2000点后,机构仓位降至低点,充分反映了市场的悲观预期。

而从绝对估值水平看,目前沪市平均市盈率为13倍、平均市净率为1.7倍,深市平均市盈率为35倍、平均市净率为3倍左右。目前中期债的收益率为5%左右,长期债收益率8%左右,基本上与沪市的估值相当。假定上市公司盈利增速停止下降,在市场情绪已经季度悲观的情况下,风险溢价不再上升,则市场进一步下跌的可能性较小。

随着盈利下降以及流动性预期的改善,市场将会走出一轮反弹行情。

而从市场的运行轨迹来看,此前上证指数在2000点附近反复震荡,并一度跌破2000点整数关口,进入“1”时代。近期,股指又快速放量大幅反弹。有说法是有护盘资金介入,但从基金、保险仓位看,均无明显增加,几个央企与汇金的增持都有公告,但都是较早的事情。这表明,本周的反弹主要是市场自身的力量在起作用——做多的力量逐渐汇聚,并形成合力。

技术面上,本周上证指数最低探至1949点后企稳上攻。数据分析发现,2010年2319低点、2011年2134低点、2012年1949低点,形成了185点的等差数列,表明1949低点可能是个阶段性底部。

为此,我们认为,在盈利下降停止、流动性不再紧缩的情况下,A股市场将出现由预期改善驱动的反弹行情,幅度暂以中级反弹来看待。反弹之后的走势,则取决于经济周期是否真正见底复苏、盈利增长的情况、宏观政策决定的流动性情况,以及投资者预期的变化。这个变化取决于预期与实际经济运行状况,以及宏观政策的方向。

(作者系银华证券分析师)

■期指一周看台 | Future Review |

持仓量大幅下降
期指发出看涨信号

高子剑

本周(12月3日至12月7日)沪深300指数3涨2跌,累计跌幅为5.01%。周二期指创下上市以来新低,周三出现大幅反弹,周四休息,周五再涨1.96%。周五沪深300指数成功突破60日均线,但均线斜率仍向下,尚未进入偏多格局。

上周期指总持仓大增,我们提出这是空方进场。可惜的是,上述现象只持续了1周,从本周三开始,期指总持仓大幅下降。那么,本周期指持仓量的下降意味着什么呢?

我们认为,持仓量下降代表大盘止跌。最近3个交易日,期指IF1212合约持仓量下降了11780手,幅度为14.0%;4个合约持仓量下降9317手,幅度为8.8%。听起来,下降的幅度不小,然而,近月合约持仓量的22日移动平均值要达到下降的程度,IF1212合约持仓量还需要减少1728手。4个合约持仓量22日移动平均值则是在本周五开始下降。

那么,问题来了,近月合约持仓量22日移动平均值没有下降,到底要不要视为持仓量减少?这个命题,可以扩大到其他技术分析指标的应用。

我们认为,指标只是辅助,市场发生的事情才是事实,事实就是真理。为什么要参考持仓量22日移动平均值呢?因为持仓量的变化有时会反复,又有结算效应。然而,当持仓量下降了5天,移动平均值才下降时,不能说持仓量减少是第五天才发生的,事实是第一天才开始了。

因此,22日移动平均值只是辅助参数,原始数据才更为重要。我们要判断的,不是移动平均值是否下降,而是持仓量是否下降。数据显示,近月合约持仓量22日移动平均值虽然未下降,但IF1212合约是季月合约,持仓量偏高,因此,不下降情有可原。

如果换一种衡量方法,比较最近3天持仓量的减少幅度,可以发现,本周五IF1212合约持仓量相比本周二减少了13.9%。这一下降幅度在历史上排名第6名。4个合约持仓量减少8.8%,下降幅度排名第19名。

我认为,期指持仓量下降幅度如此靠前,代表空方离场,预示止跌讯号正在完成中,期指方向偏多。

(作者系东方证券分析师)

中央经济工作会议召开在即,新一届中央领导集体将亮出经济牌

五大关注有利A股长线布局

今年的中央经济工作会议被赋予了“新一届中央领导集体亮出经济牌”的意义,将对资本市场产生深远影响,一些重大经济政策的明朗或有利于A股长线布局。

证券时报记者 汤亚平

中共中央总书记习近平将于本月首次主持中央经济工作会议,透露新班子的经济方略。中共中央政治局常委、国务院副总理李克强也将在会上发表讲话,部署明年经济工作。此外,新任中共中央政治局委员、各省市区“一把手”及国务院各部委领导也将与会。

一年一度的中央经济工作会议历来被视作一年中最重量级的经济工作会议,今年的会议被赋予了“新一届中央领导集体亮出经济牌”的意义,从而引起海内外的格外关注,许多专家学者也对会议的关注焦点进行前瞻。毫无疑问,这次会议的召开,将对资本市场产生深远影响,一些重大经济政策的明朗或有利于A股长线布局。

关注一:
GDP增长目标定多少?

新一届领导班子如何制定2013年国内生产总值(GDP)增长目标并勾画出蓝图?这是目前市场最大关注点。

目前主流的看法是,确定明年GDP增速目标为7.5%有利于维持政策的连续性,并和“十二五”规划以及十八大确定的2020年人均GDP翻一番的目标相连接。这一目标水平有利于稳定当前经济回暖态势,增强市场信心。

倾向明年经济增速目标为7.5%的人士还指出,实际上,2012年增长较弱,对2013年来说基数较低,加上出口和房地产投资企稳,2013年GDP增长速度很有可能回到8%以上。预计2013年季度GDP同比增长呈前高后低趋势,上半年8.3%,下半年8.1%。

也有一些专家学者认为,2013年GDP增速可能定为7%,从而向外界传递政府更加注重“调结构”的信息。持有明年经济增速目标为7%观点的学者还强调,7%和7.5%的实际差别并不大,关键是未来中国经济增长方式主要靠什么。

点评:在外界普遍预期明年中国经济增长反弹的背景下,刻意调低GDP目标至7%,已没有实际意义。GDP目标定在7.5%左右,既为未来经济转型与体制改革预留了空间,又有利于增加就业和增强市场的信心。

关注二:
宏观政策基调变不变?

多数专家学者表示,2013年的宏观政策基调预计不变,明年将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

此前,习近平总书记主持召开政治局会议,将2013年经济目标定为:稳中求进、深化改革、内需主导。与去年政治局会议的提法相比,今年经济工作总的基调变化不大,但提法有许多细微不同之

处。例如,将去年的“及时做出预调、微调”改成“适时适度进行预调微调”;经济发展目标从过去的“较快增长”调整为“经济持续健康发展”;今年还提到了“培育新增长点”,但取消了“努力提高居民消费能力”的说法;此外,“促进投资稳增长和结构优化”取代了“进一步优化投资结构”。

点评:一是“财宽币稳”的总基调不变。由于今年国家的赤字水平不高,预计财政政策将更加积极。二是对经济增长的要求或大。习近平强调,增长必须是实实在在的、有质量、可持续的增长。

关注三:
收入分配改革有无突破?

十八大报告中最注目的是首次提出2020年实现居民人均收入及GDP比2010年翻一番的目标。央行数据还预测,人均收入翻倍有望提前一至两年实现。因此,有学者相信,加快收入分配改革以刺激内部消费,刺激内部消费以拉动经济增长,将是中央新领导集体明年经济工作的重点。

专家学者预期,应该加快调整国民收入分配关系。尤其是调整政府、企业和老百姓的收入分配结构关系,让老百姓的收入增长快一点;要调整高收入、中等收入和低收入者之间的关系,让中等收入和低收入者的收入增长得更快一点。

点评:目前收入差距过大已是不争的事实,收入差距已接近社会所能忍受的“红线”,新一届领导班子着力解决收入分配失衡或迎来实质性突破。

关注四:
新型城镇化“新”在哪?

新型城镇化,是这次中央经济工作会议最值得期待的改革话题之一。国务院副总理李克强在多个场合反复表示,“中国未来几十年最大的发展潜力在城镇化”,并强调要“积极稳妥推进城镇化,有序推进农业转移人口市民化”,走“工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展的路子”。

李克强讲话有三层含义:一是提出了“新四化”,即工业化、信息化、城镇化、农业现代化;二是强调城镇化是中国经济发展的主要动能;三是要积极稳妥推进,要走新型城镇化的路子。

这其中,有两个方面的问题值得探讨。

其一,新型城镇化“新”在哪?“新”就是要由过去片面注重追求城市规模扩大、空间扩张,改变为以提升城市的文化、公共服务等内涵为中心,真正使我们的城镇成为具有较高品质的适宜人居之所。

其二,城镇化发展动能有多大?有专家测算,未来10年新增长镇人口将达到4亿左右,按较低口径,农民工市民化以人均10万元的固定资产投资计算,也能够增加40万亿元的投资需求。智慧城市是新型城镇化的一种。住房城乡建设部12月5日正式发布了《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》。专家预计,此项试点工作配套有5000亿投资蓄势待发。由此可见,城镇化发展将会释放巨大投

资和消费需求,这将是未来促进内需的战略着眼点。

点评:就股市而言,“新四化”主线下的投资机会将会贯穿整个2013年,中金公司报告中率先提出布局“新四化”蓝筹股。大多数券商研究机构认为,“新四化”中最具可操作性、确定性的投资机会是“新型城镇化”。

关注五:
营改增试点能扩多大?

国家税务总局12月1日宣布,天津市、浙江省(含宁波市)、湖北省正式启动交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点工作。至此,由上海市分批扩大至北京等8省市的改革阶段目标已全部完成。

随着“营改增”试点范围的扩大,将“营改增”扩展到全国的呼声渐高。税务总局回应表示,在北京等8省市扩大试点后,改革涉及的地域范围已包括华北、华东、华中和华南地区,涉及的经济区域包括环渤海经济区、长三角经济区、珠三角经济区、海峡西岸经济区和长江中游经济区。试点地区范围进一步扩大,对下一步改革在全国推开,具有十分重要的意义。

点评:“营改增”是积极财政政策和结构性减税的重要内容。“营改增”试点的实施对深化产业分工、加快现代服务业发展、促进经济结构战略性调整将会产生积极效应。若“营改增”扩大到全国,甚至扩大到整个服务业,减税规模将更大。数以万计的小微企业成最大受益者。

企业盈利改善中 吹响股市冲锋号

光大证券研究所

股市反弹新因素

12月4日,中共中央政治局召开会议讨论2013年经济工作,做出保持宏观经济政策的连续性和稳定性的决定,极大缓解了此前市场对政策不确定性的担忧。受此鼓舞,本周A股市场出现大幅上涨。

市场反弹出现前,由于长时间的下跌,导致投资者看空做空的做法成为主流,以基金为代表的机构投资者信心已经降至冰点。考虑到此前极度悲观而且高度一致的市场情绪,放在宏观经济复苏的背景下,一旦出现反弹,应该可以持续。但是反弹能走多远,将取决于决定中期运行的主要矛盾如何演绎。

在特定的宏观历史时期,总有一个或者几个变量会显著影响中国股票市场。我们认为,从现在往后看,在宏观经济初步企稳的背景下,决定市场涨跌的主要矛盾将不再是去库存,而是企业盈利。过去这么多年,一个基本规律是:每一轮牛市都对应着一轮企业盈利上升期,但并非每轮企业盈利上升期都能带来一轮牛市。

站在2012年年关岁末的十字路口,我们可以确定一点:企业部门资产负债率依然处于良性范围。这就意味着,复苏期里,企业盈利将决定市场走向。

企业盈利怎么走

企业盈利取决于三个变量:一是量,二是价,三是成本。以工业



官兵/漫画

企业来看,量的方面我们可以以工业增加值来表征;价的方面,以工业生产者价格指数(PPI)来表征;成本方面,物耗成本主要应该取决于动力购进价格指数(PPIRM)、初级产品价格等,另外需要考虑劳动力成本(这里以城镇就业人员平均工资来表征)和财务成本(这里以中长期贷款利率来表征)。

我们按照季度的数据来进行拟合,结果表明:工业增加值、PPI会对企业利润带来非常显著的正向影响,影响的程度非常大。各个成本项对利润的影响也非常显著,其中PPIRM对利润影响的程度最大,滞后一期(季);初级产品价格对利润的影响也滞后一期,但影响的程度在成本项中最小;工资、贷款利率变动对利润的影响较大,滞后两期。

假设明年国内生产总值(GDP)增速升至8.0%,工业产出缺口大概率会从2012年8月开始上升,至2013年一季度结束;若工业产出缺口到明年二季度继续上升,明年经济增速需要达到8.2%以上,且在明年二、三季度加速,二季度之后产出缺口大概率还是要下来——除非2013年经济增速能够达到8.5%以上并且单季增速逐步加快。

我们无法确定明年的经济增速最终会有多少,但从情景分析看,产出缺口从今年四季度开始上行至明年一季度是大概率事件。伴随着这一过程,企业盈利有望持续改善。

结论与配置

从中期来看,在总需求持续回升

海外基金提前反弹 A股水暖外资先知

陈健

本周上证指数探底1949点后出现大幅反弹,并重返10日、20日、30日均线之上。周三大盘井喷式上扬,上证指数站上2000点。受益于“新型城镇化”的预期,相关板块全线飘红,并以点带面推动大盘反弹。我们认为,上证指数在短中期生命线60日均线处有可能出现大幅震荡。但无论短期是继续反弹,还是再次震荡整理,本周的

放量长阳都较大程度上修复了市场的悲观预期。

前一段时间A股的下跌已难以从宏观基本面作出解释,这同时还表现在与海外A股基金走势的背离上。数据显示,摩根士丹利A股基金(CAF)从底部至今已经上涨超过8%,安硕富时A50中国基金(花旗和巴克莱的AQF额度)也从底部上涨超4%。2008年,上证指数创出1664点低点时,CAF于2008年10月10日见底,较沪

深300指数早17个交易日,较上证指数早了12个交易日。此次海外上市的A股基金再度见底向上,表明境外资金对A股市场投资价值的认同,从而对A股市场的走势形成了一定的提振作用。

当然,目前A股持续疲弱的根本原因在于供求失衡,是融资者和投资者利益的矛盾。管理层如能拿出解决市场供求失衡问题的实质性方案,增加需求,如出台中国版的“401k计划”,进一度壮大机构投资者,并

减少供应,则A股市场的下行趋势将得到根本的扭转。

数据显示,上证指数历史上从未出现过年线三连阴,如果今年12月最后一个交易日上证指数收在2212点之下,则年线收阴。尽管从目前来看,年底前大盘反弹到2212点之上的难度很大,但从另外一个方面看,假设年线三连阴,则明年A股迎来中期反弹的概率将很大。全球股市近100年的历史中,连续4年下跌的只有两个案例:一是美国的大萧

条,二是泰国的金融危机。

从上述规律来看,从目前到明年一季度,A股市场将进入一个较好的反弹时间窗口。

在投资策略上,我们认为,目前适合左侧投资建仓。一是关注与“新城镇化”相关的周期性股票或主题投资机会,如建筑建材和铁路建设板块;二是受益于改革和转型红利的主题,在中小盘股泥沙俱下后,逢低精选真正的成长股。

(作者系财通证券分析师)