

## 多股寒流侵袭 白酒股无奈成春季行情看客

证券时报记者 邓飞

蛇年首个交易日,贵州茅台、洋河股份均跌逾4%,其他白酒股也有不同程度下跌。自酒鬼酒塑化剂事件爆发以来,白酒行业相继遭受三公治理、禁酒令、政府提倡厉行节俭等利空袭击,白酒上市公司股价节节败退。有私募人士反思,对中央一系列反腐和反对铺张浪费举措的深远影响明显认识不足,投资逻辑没有及时调整和修正,以致出现重大的方向性误判和系统性风险。但不少机构依然坚定看好白酒股,认为可逐步建仓成长性较好的中低端白酒和贵州茅台。

### 白酒股旺季不旺

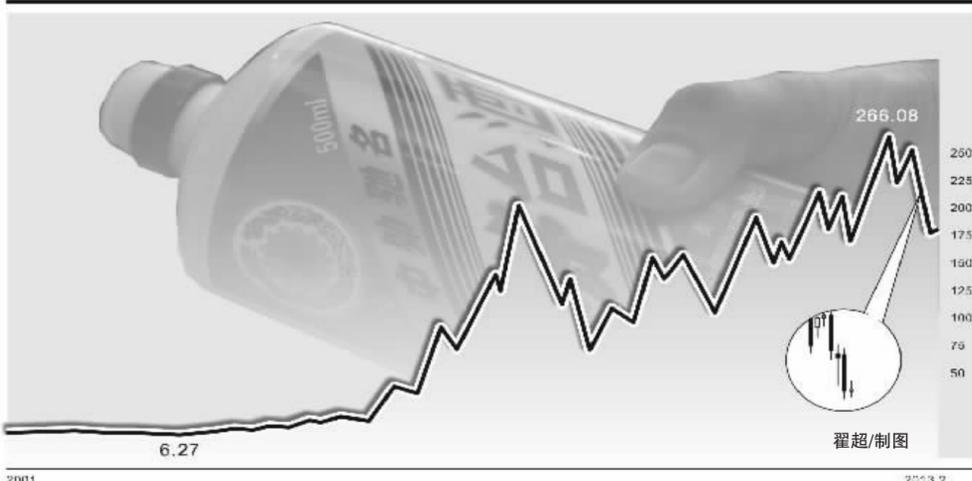
从历史经验来看,农历春节前后是白酒消费旺季,反映到A股市场就是每年年底白酒股都有跑赢大势的绝佳表现。但最近几个月,白酒股显然有点“烦”。

先是因为酒鬼酒的塑化剂风波,去年11月份,整个白酒板块哀鸿遍野,白酒股平均跌幅超过两成。12月份,中央“八项规定”出台,严控公款宴请又引发新一轮的白酒股全线下挫。随后各地出台“禁酒令”,白酒行业不断遭受寒流侵袭,持有白酒股的众多基金大佬们也如坐针毡。数据显示,仅贵州茅台去年四季度就被基金减持逾百亿元,五粮液、洋河股份、泸州老窖等众多白酒股均遭到基金大面积减持。

进入2013年,政府反对铺张浪费、提倡厉行节俭的号召再度重创白酒销量,就连一直坚挺的高端白酒价格也出现明显松动。中国酒类流通协会秘书长刘勇表示,春节前市场对白酒,尤其是价格比较昂贵的白酒品牌的需求一直不旺,造成酒类零售商大幅度打折销售库存。

### 多空各执一词

行业景气度下行,白酒价格滑坡,白酒股日子自然不好过。本轮反弹,白酒股彻底沦为看客。两个多月时间,大盘涨幅超过20%,不少银行股同期更是上涨逾50%。反观以往风光无限的白酒股,仅有五粮液、古井贡酒等少数



个股小幅上涨,而贵州茅台、洋河股份同期跌幅均逾10%。

随着白酒股走下神坛,多空双方对于白酒行业今年投资机会的争论也愈发激烈。综合来看,多方认为一线白酒股目前的市盈率被严重低估,具备估值优势。而空方则将政府严控三公消费及“禁酒令”推行决心视为今年整个白酒行业的最大挑战。

此前闹得沸沸扬扬的“但斌黄生隔空对决茅台走势”,成为了多空激辩

白酒股的缩影。但斌“叫买”的理由是,“三公消费”对茅台的影响连6%都不到,茅台最重要的消费群体一直是城市中产阶级。更为重要的是,国外同类产品的市盈率均在20倍以上,而茅台目前的市盈率仅为13.3倍,已被严重低估。黄生反驳,“三公消费”缩水影响太大,茅台往年供不应求,如今却有大量存货积压。黄生预测,茅台及白酒股正走在零售价格、销售量和股价雪崩的过程中。

不过,不少机构依然坚定看好白酒

股。国金证券认为,高端酒的需求上半年面临严厉的政策打压,塑化剂与反腐政策将延后高端酒复苏时点1到2个季度。但高端酒某种程度上也是一种刚性需求,结合目前非常低的估值,一旦政策态度放松或者需求回暖将迎来报复性上涨。中信建投也认为,目前白酒股相对大盘折价10%为历史最低,白酒股基本处在了底部,作为长线配置可逐步建仓成长性较好的中低端白酒股和贵州茅台。

## 暗淡了前景 纠结了股民

证券时报记者 邓飞

蛇年第一天,白酒又崩了。”不少持有白酒股的股民心情着实纠结。

自从去年酒鬼酒爆出塑化剂超标后,白酒股就一落千丈。屋漏偏逢连夜雨,“八项规定”、“六项禁令”、“禁酒令”不断触动白酒股的神经。多股寒流轮番袭来,白酒行业陷入困境,零售价格、销售量、上市公司股价相继雪崩。

龙头公司贵州茅台一度祭出“限价令”遏制不断下滑的零售价格,但此举不到一个月就宣布“夭折”,因为市

场价格早已低于限价标准。积压大量库存的经销商纷纷降价抛货,仅1月份,53度飞天茅台价格就下跌两成,这在以往是不可想象的。

与此同时,白酒销量也大幅下滑。央视知名主持芮成钢曾暗指“某著名白酒1月销量下滑七成”。就连节后的白酒回收市场也跟随遇冷,茅台、五粮液等高端白酒的回收价格普遍下降两到三成,“量价齐跌”成为近期酒类商品的关键词。

反观A股市场,贵州茅台跌幅逾30%,洋河股份跌破百元大关,都只用了三个月时间。这个冬天有点冷”成为众

多白酒上市公司的心声,而重仓白酒股的基金大佬们更是“醉”得不省人事。有业内人士估计,公募基金在白酒板块布局近千亿元,过去几个月的下跌,基金账面浮亏超过300亿元。

骨牌效应击垮白酒行业,有人反思,也有人说是杞人忧天。不过,从中央一系列反腐和反对铺张浪费的举措来看,严控三公消费将是政府近期的工作重心。可以预见的是,在即将召开的两会上,反贪腐仍是关注的重点,打击公款吃喝高价消费将是热议话题。对于白酒股来说,这个冬天有点冷。

昨深成指跌1.93%,创本轮反弹最大单日跌幅;创业板指涨1.49%,创14个月新高

## 蛇年开局逊预期 结构调整正加速

证券时报记者 陈刚

昨日是蛇年第一个交易日,A股市场没有走出投资者期待的开门红行情。主要指数绿肥红瘦,但个股依然活跃,市场结构性调整步伐加快。

从股指表现看,两市股指早盘均有小幅高开,但是盘中走势差异明显。上证指数盘中再创2444.80点的本轮反弹新高,收盘小幅下跌。值得关注的是深成指和创业板指数大相径庭的走势。深成指未能再创反弹新高,盘中基本上单边下行,收盘跌幅达1.93%,创出本轮反弹以来的最大单日跌幅,并且收盘跌破了5日和10日均线,显示10000点整数关口的心理压力较大。而创业板指数走势截然相反,盘中几乎单边上行,收盘上涨1.49%,创出了近14个月的新高,日K线形成5连阳组合。从本轮行情整体表现看,创业板指数已突破去年高点,阶段最大涨幅已经接近50%,而上证指数和深成指都还没有突破去年高点,涨幅不到30%。整体看,蛇年首个交易日大小盘指数分化加剧,结构性调整的迹象明显。

盘面观察,虽然大盘指数下跌,但个股涨跌少,市场保持了较高的活跃度。昨日两市共有29只非ST股报收涨停,没有个股报收10%跌停。热点方面,传播、新能源、环保、农业等中小盘个股集中的板块表现相对出色,而权重股分化明显。金融股持续调整,中国平安跌幅超过了4%,中信证券、海通证券的跌幅也超过了2%。酒类个股持续走弱,贵州茅台跌逾4%,五

粮液、洋河股份、泸州老窖等跌逾2%。由于长假期间黄金价格大幅下跌,中黄金、山东黄金昨日跌幅都超过了3%。

长假之后的首个交易日两市合计成交2010亿元,比节前最后一个交易日略有放大。从资金流向看,根据证券时报的统计数据,昨日两市合计净流出资金79亿元,从风格上看,大盘股流出最多,达52亿元;分行业看,资金流出较多的行业为有色金属、证券信托和银行。

长假期间消息面偏暖,外围市场

涨多跌少,但A股市场没有走出开门红行情,机构的盘后分析认为主要有四个原因。一是节日期间黄金价格出现了较大跌幅,节前博弈商品的资金认输出局导致有色股、黄金股大幅下跌;二是权重股有调整需求,压制指数表现。金融股在前期连续上涨幅度较大,节前开始的调整尚未有结束迹象,而酒类、地产个股也还没看到重新走强的迹象;三是上证指数去年的高点2453点和2478点以及深成指10000点的阻力明显,节前几次攻击都没有成功,节后在没有明显利好的情况下,在这些强阻力之下需要整理蓄

## 有不少主题投资可以期待

胡瑞丽 邓二勇

何为“主题投资”?在市场摸索中,主题投资总是显得格外神秘,更多时候我们仅是事后诸葛亮,蓦然回首才发现原来这才是市场重视的主题,而这也正是主题投资的魅力所在。

回顾主题指数的历史表现,真正的主题投资是从2005年股改后才逐渐得到重视的。历史数据表明,主题投资在经济复苏和滞涨期表现较好,而在经济繁荣和衰退期难以获得超额收益。这主要是因为繁荣与衰退期,市场主线较为明晰,不被市场认为概念较为混乱和复杂的主题投资的最佳

生存环境。

审视当前的经济与市场格局,在1、2月经济数据真空期,市场对经济复苏的预期无法证伪,政策改革在两会或三中全会前都处于求证伪的阶段,一切都像是镜中花、水中月,更多是朦胧美,而这正是主题投资的最佳生长环境。“小龙”年如何抓住主题投资良机,是目前每个市场参与者需要思考的问题。

我们认为长假后这一段时间很可能成为主题投资的活跃期。梳理近期发生的事件,五条线索值得重点关注。一是京津冀雾霾检出大量危险有害气体颗粒物,潍坊等地区地下排污事件,使得环保概念极有可能持续引起社会和资本市场

的关注;二是朝鲜核试验引起国际政局紧张,促进各国军事开支与建设,将引致资本市场军工概念股的火热;三是中央一号文件鼓励资本下乡、鼓励城市工商资本下乡发展种养业,首提发展家庭农场,新农业、新农村、新农村”下的农业板块值得期待;四是福建规划开发无人岛屿,充分利用其区域优势,综合发展农业、渔业、物流、旅游等新型城镇化的区域投资机会,相关个股值得关注;五是高科技的3D打印干细胞牵动着每个人的神经,不仅是医学水平的进步,更是人类生命的福音,3D概念与干细胞概念将再次进入投资者的视野。

(作者单位:长江证券研究所)

## 投资策略再思考: 兵无常势水无常形

凌鹏

如果让我用一句话对“策略”进行总结,我会说八个字——兵无常势、水无常形”。兵无常势、水无常形”并不是指模型、指标和规则无用,而是说策略的根本不在于模型和指标本身,而在于因时而变、如何运用。这是术和道的区别。

对于投资,最重要的是理念。不同的人面对同样的世界,会做出不同的选择。有人喜欢在废墟中寻找黄金,有人追求涨停板的快乐,有人注重价值,有人看重趋势,等等,皆因理念不同。从这个意义讲,投资策略源于不同的理念,必然是个性化的,没有放之四海而皆准的策略。

理念固然珍贵,但明白A股的约束也同样重要。经济学最基本的教义告诉我们:随心所欲并不是最优选择,只有特定约束下的需求释放才是最佳行为。

A股市场有众多约束,在此仅述几个较重要的。

第一,单边市,投资者的风险偏好较高,价格和趋势比价值更重要,投资者倾向追求成长股,伟大而短期无法证伪的故事,容易将股价推至泡沫。

第二,周期股和金融股的权重过大,宏观驱动、自上而下的思维非常重要。一旦季度GDP连续向下,大概率是单边市。而短期GDP的波动受政策影响极大,所以政策在A股投资决策中的重要性很高。

第三,投资者的视野偏短,要求的回报率偏高,有严重的博弈情结。很多时候,基本面没有变化,但投资者对基本面的解读出现了偏向,并且短期之内无法证伪。大部分时间,行业轮动只是资金进出的结果。

第四,缺乏多重投资工具,市场分割。众多聪明的投资者过独木桥,在红海里挣扎。

总之,在这样的市场,巴菲特式的价值投资未必可行,因为我们没有巴菲特那么自由的时间、资金和清算方式。反而像波普尔、索罗斯和股票做手的方法更加适用。基本面和市场面必须结合,市场的趋势必须尊重,否则很容易在这场游戏中被淘汰。

当然,约束不是永恒的,先行者应该揣测约束释放后的世界。未来,A股的投资工具会越来越多,金融市场的分割会越来越小,产业资本和长期资金的权重会上升。最终,有一部分长期资金会走向巴菲特式的投资模式,真正用“产业和长期的视野”来审视股票的价值,而另外一部分投资者会走向对冲,利用多重工具、多重市场来赚取价差。

基于当前A股市场的种种约

### ■财苑社区 | MicroBlog |

徐怀谈股(财经名博):短期市场走势与之前的预期出现了一定的落差,只有投资者认可了小盘股将会轮动这个逻辑,因此有资金从前期的蓝筹股身上回流到题材股。不过,当市场交投逐步清淡时,这个行为也将会停止。所以,本周我认为需要控制好自己股票仓位。毕竟,节前两大期指空头持仓量均超过了1.5万手,这很有可能是空头卷土重来的信号。

隐者333(财经名博):调整不改上升趋势。昨日是蛇年的第一个交易日,两市大盘高开低走,看起来不怎么好。但涨停个股却很多,表明只是在打

束,我们既不能做巴菲特式的产业投资,也不能做索罗斯式的宏观对冲,只能走中间路线,即基于基本面的趋势投资。大致的步骤如下:

第一步:深入研究中长期的基本面,不要轻易改变。必须脱离股价波动,从实体出发,确定基本面的中长期趋势。一旦确定,不要轻易改变,因为这决定了股市的大格局。比如说,2010年之后,中国经济就处于“衰退—过热”的困境中,房价和通胀成为两大约束,股市整体向下,有阶段性的反弹机会,但难以出现“无约束的复苏”,新的增长动力还未出现,制度变革由于缺乏经济基本面的支持难以推动整体牛市。所以,大格局不会是牛市。

第二步:在大框架下抓住下一阶段股市的核心交易特征。大框架构成了股市的中长期趋势,但每个阶段股市的核心交易特征不同。漫漫熊市也有反弹,铮铮牛市亦有回调,并且这种反弹或者回调可能要持续几个月,有一定级别、结构品种更加分化,策略必须把握。问题是下阶段的核心交易特征如何把握?这里需要不断对未来的实体和市场的变化提出假说,准备几套方案,选择品种,一旦实体的变化和市场的反应得到确认,就可以增加符合下阶段交易特征的品种。此时,就等着市场的趋势强化、加速并疯狂,享受收益。但与此同时,不是休息,而是提出再下阶段的假说,准备方案,准备下一场战斗。

第三,一旦特征确认,选择最好的品种和工具。一旦特征确认,需要选择最好的品种和工具来完成收益。行业选择和股票选择只是很小的部分,大类品种和金融杠杆的使用也很重要。第一波如果赶不上,只要趋势不疯狂,可以选择其他的替代品种。但要注意两点:首先,尽量选择市场面和基本面统一的品种。其次,如果基本面没有轮动,不要滥用行业轮动。错过先动行业的投资者可以试试抓一下相关行业,但不可滥用,否则最终行业轮动结束,手中是一堆垃圾,最终市场回调会得不偿失。

第四,在趋势强化的过程中,一定要重视负面反向的因素。趋势不可能一直下去,一旦市场开始对反向的因素做出反应,就要重视。2012年12月的错误就在于此,长期看空的思维已经占据主导地位,忽视了市场上做空力量的衰竭,对外资流入和做多中国并不敏感,同时对银行股的异动并没有给予充分的重视,也忽视了市场强势的格局,所以很多投资者错过了两年来最大的一次反弹机会。

(作者单位:申银万国证券研究所)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

期货手机报 资讯早知道

期货 投资 策略

手机资讯产品——全年98元/份  
半年58元/份 半年199元/份

咨询热线:021-61763372

主办:期货日报