

2013年A股上半场:主板牛市幻觉破灭

李俊

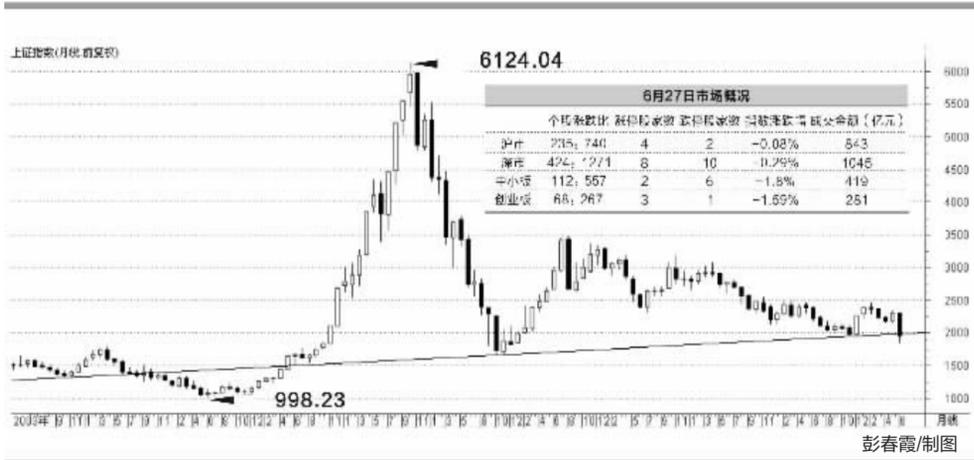
在2013年上半年,A股市场存量资金博弈的特征依然未变。不过,场内资金在结构上却出现了显著的分化,并加强了从“低估值”到“市梦率”的趋势。以创业板为代表的“市梦率”股票表现出色,而以沪深300为代表的“低估值”股票表现远低市场预期。截至6月27日的数据显示,今年以来的沪深300指数重挫14%,而创业板指却劲升43%。

上半场:“市梦率”完胜

2013年A股市场的上半场始于银行股。在2012年年末,经济短周期企稳,流动性也有所好转,A股市场开始反弹。在反弹初期,银行股的业绩增长势头延续,信贷风险并未暴露,国内资金与海外资金共同涌入,银行股出现大涨。随后,在管理层的鼓励下,融资交易的杠杆加大,市场出现牛市的幻觉。

进入4月之后,增长预期面临修正。一方面,工业品生产价格指数同比、工业增加值环比及固定资产投资环比显著低于预期。另一方面,社会净融资井喷及影子银行膨胀,国内的金融风险显著加大。此外,从微观层面来看,钢铁、水泥、煤炭、化工、机械及商用车等行业依然维持低迷状态。值得注意的是,期间银监会8号文及外管局20号文也为流动性预期修正埋下了伏笔。

于是,“低估值”被市场抛弃,以创业板为代表的“市梦率”开始接力。自



去年末的底部开始,创业板指最高劲升86%,赚钱效应得到显著强化。我们认为,与银行股基本面因素触发资金行为不同的是,创业板指则更多是来自于利益驱动,正是由于一二级市场博弈的主体利益高度一致,抱团取暖才是创业板指表现抢眼的根本原因。因此,即便是在新股首发重启预期强化并叠加流动性恶化的6月末,创业板指依然没有出现显著的调整。

下半场:成长面临考验

进入下半场,我们认为,随着市场情绪缓和,货币政策将进入观望期,短期流动性再度恶化的可能性不

大。在存量资金的继续博弈下,下半年“低估值”与“市梦率”之间将呈现出此消彼长的走势。

如果利空增多,“低估值”将出现调整,资金流入“市梦率”,创业板指的趋势得到加强;如果利多增多,“低估值”将开始企稳反弹,资金流入导致“市梦率”调整,创业板指的趋势将有所弱化。不过,在上证综指调整至1850点附近时,“低估值”已经到达一个相对低的位置,未来反弹的动能将进一步加大。因此,对应于持续强势的“市梦率”而言,相应的调整动能也开始积蓄。此外,我们认为未来可能存在几个催化因素,将对下半年“市梦率”的走势带来重大影响。

一是业绩增速下降。从微观来看,

业绩预增与扭亏的企业占比下降,业绩不确定的企业占比有所上升,预计二、三季度盈利增速或小幅下降。在经济下行的周期中,小盘股的业绩弹性将更为显著,“市梦率”的成长性将受到考验。二是量化宽松的退出。2013年9月之后,美联储或将退出宽松,美元有望走强,新兴市场资金将继续流出。在5月中国外汇占款大幅下降之后,预计未来几个月难有明显改观,流动性收缩或影响“市梦率”表现。三是新股首发重启在即。供求关系的天平或出现倾斜,抱团取暖的投资模式将受到冲击,这可能是“市梦率”所要面临的最严峻考验。

(作者单位:中原证券)

上半年制胜法宝:成长创新+政策驱动

证券时报记者 邓飞

上半年即将结束,截至本周四,上证综指交了一份下跌14.06%的不及格答卷;而创业板指大涨43.24%,令投资者眼前一亮。一边是周期股萎靡不振,另一边则是成长股欣欣向荣。

五朵金花全军覆没 资源股跌幅远超大盘

金融、地产、煤炭、有色、钢铁曾被投资者称为“五朵金花”,不过,在中国经济放缓及A股成交量低迷等多重因素制约下,昔日光鲜亮丽的这“五朵金花”逐渐凋零,成为无人问津的残花。数据显示,今年以来,煤炭行业、有色金属、金融行业、房地产、钢铁行业分别累计下跌33.17%、21.66%、13.72%、13.40%、12.69%,跌幅居前。另外,酿酒及水泥行业也分别累计下跌21.33%及19.62%,与“五朵金花”一同沦陷。行业跌幅榜成为周期性板

块消愁的伤心地,就连前几年风光无限的酿酒行业也没能幸免。

煤炭行业哀鸿遍野,半年跌幅超过40%的个股多达12只,占比逾三成。有色金属板块不甘落后,10股半年跌幅逾40%,占比13.15%。需求低迷,加之大宗商品价格连跌,都让资源股近年来的日子不好过,曾经的“煤飞色舞”已销声匿迹。

金融地产在今年一季度风光过后,二季度也出现下台阶走势。金融行业内部分化,银行股相对抗跌,券商股及保险股惨淡,国金证券、中国人寿、中国太保半年跌幅分别达36.94%、36.83%、31.11%。

房地产板块分化更为明显,中国武夷、中房股份、阳光城等具备炒作题材的地产股较为坚挺,均取得超过30%的正收益;而宁波富达、云南城投、天伦置业等26只个股则没这么好运气,半年跌幅超过30%,其中还包括保利地产这只龙头地产股。钢铁行业满城尽是破产股,更有

安阳钢铁、马钢股份、山东钢铁等8只钢铁股不幸沦落到要一元甩卖。从半年跌幅来看,钢铁行业共有46只股出现下跌,占比超过八成,攀钢钒钛、凌钢股份、沙钢股份等8只股大跌逾30%。

一代新人胜旧人 成长是制胜关键

长江证券认为,下半年经济与股市将继续下行,配置可考虑新的五朵金花——医药、电子、环保、大众消费品、文化传媒。实际上,以电子、传媒、环保为代表的成长股,在今年上半年均花开朵朵红。

今年以来,苹果概念、4G概念、环保行业、智能交通、传媒娱乐分别累计上涨42.38%、35.47%、32.42%、31.50%、29.23%,涨幅居前。另外,智能穿戴、3D打印、特斯拉等从大洋彼岸吹来的科技创新热点,亦是在上半年轮番表现。这些以高科技、高附加值为特征的“新制造业”,未来有望诞生引领市场变革的新蓝筹。

今年以来,苹果概念股几乎全线上

扬,板块内近半数个股涨幅逾50%。乐视网、欧菲光、长信科技均是其中的佼佼者,半年涨幅分别高达168.68%、123.66%、117.97%。

4G概念不遑多让,掌趣科技、北纬通信、金信诺半年涨幅分别达207.09%、162.63%、109.27%。另外,4G概念板块近期再度跑出几匹黑马,如拓维信息、富春通信,均是逆市迭创新高,潜力不容小觑。

环保股在政策加码推动下,牛股层出不穷。万邦达及龙净环保上半年均实现股价翻番,三聚环保、津膜科技、国电清新等9只股半年涨幅超50%。智能交通方面,易华录上半年大涨112.51%,表现最好;万达信息、银江股份、大华股份半年涨幅分别达84.21%、78.08%、65.40%。

传媒娱乐三杰华策影视、华谊兄弟、光线传媒上半年分别上涨119.17%、102.48%、98.77%,也是当之无愧的牛股。值得一提的是,光线传媒今年4月中旬除权后,仅两个多月时间,便实现填满腔壮举,成长股威力可见一斑。

中信证券:“新中国模式”构筑A股底部

2013年下半年上证指数核心运行区间下限在1900点,上限在2500点

证券时报记者 孙晓霞

当前,以放权为核心的改革再次提上日程。预计本次改革将包括:政府下放审批权限、放开垄断管制、财税改革、加快金融市场改革和利率市场化、土地改革和户籍改革。这些改革措施将优化资源配置,激发创新和释放经济空间,从而激发经济活力。创新类金融、商务服务、文化娱乐教育、医药医疗护理业、海域空间资源开发利用、新型零售业等将是未来经济的产业亮点。”中信证券研究部在2013年中期策略会做如上表述。

放权诱发经济新周期

中信证券认为,以政府为中心的资源配置增长模式已经到了尽头,制造业产能过剩和经济结构不合理现象

更加突出,经济缺乏内在的活力;与此同时,新一届政府所推动的以放权为核心的新一轮经济改革将全面推开,通过激发市场的活力,中国可能酝酿新一轮经济周期。

中信证券研究部宏观组认为,中国经济低迷态势难有改观,预计全年增长将回落至7.5%,消费者物价指数(CPI)为2.5%,工业品出厂价格指数(PPI)为-1.7%。当前宏观政策的核心是在维持“可接受的最低增长”,经济环境下推动转型和优化结构,出台新一轮刺激可能性不大。货币政策将由宽松回归中性,积极财政将突出重点,继续倾向“消费型财政”,民生和环保得到更多关注。

A股构筑底部支撑

中信证券研究部策略组认为,新一

届政府将通过分配制度与管理制度的改革,促进政府主导的投资结构调整和产业升级,从而实现“新中国模式”的发展路径。在“新中国模式”的背景下,新经济周期将成功开启,投资与消费对经济增长的驱动将相对均衡,整体经济则将保持平稳较快增长。2020年GDP实现倍增,映射到资本市场中,随着中长期的“政策底”、“经济底”逐渐明确,A股估值将重新获得溢价,并顺利走出“估值底”。

中长期来看,“新中国模式”构筑了A股底部支撑。落到短期,策略组认为下半年多空因素交织。一方面,三季度随着“十八届三中全会”的临近,市场对改革的乐观预期将再度强化,并成为A股估值主要支撑因素。而经济增长(预计GDP全年增长7.5%)和企业盈利(A股全部上市公司业绩预计增长约10%)尽管仍处于中性偏弱状态,但由于市场预期较充分,对下半年的A股影响有

限。另一方面,四季度初美联储将开始退出量宽,全球流动性拐点会出现,国内流动性也将呈现环比平稳收紧的趋势,此外IPO重启也将对高估值板块施加负面影响。

结合盈利、估值、利率和A股市场历史波动率等因素判断,中信证券策略组认为,下半年上证指数核心运行区间下限在1900点,上限在2500点。行情节奏上,三季度随着三中全会临近,预计投资者改革预期将逐步上升,同时增强经济增长和转型的信心,上证指数将在区间内震荡上行。四季度随着改革预期逐步消化,以及全球流动性收紧,A股市场不确定性将上升。行业配置上,建议从估值、业绩、主题等维度寻找确定性强的行业,看好低估值的金融地产、建筑汽车,并关注环保公用、装备制造(含军工)、农业(养殖)以及信息产业链(TMT)等优质成长板块。

上半年产业资本净减持601亿元

王博 陈伟

我们认为,制约今年上半年A股市场走强的主要原因是增量资金短缺,同时,产业资本的离场也对A股市场产生了较大的负面冲击。我们根据Wind的数据统计结果显示,今年上半年共有704只个股遭遇大股东减持,只有233只个股得到大股东增持。截至6月27日,大股东减持规模达到740亿元,而净减持规模达到601亿元,都创出近年来的新高。

今年以来,由于流动性难以进入实体经济,使得实体企业的资金面紧张状况持续,如1-5月工业企业应收账款增速13.7%,高于主营业务收入11.9%的增速,这也使得产业资本需要套现更多的金融资产去弥补资金短缺。

从上半年各月份减持情况看,5月份减持规模最大,达到253亿元,显示市场涨势越好,减持规模越大。而当市场处于相对低位时,减持规模较小。这也说明产业资本对于A股市场涨跌十分敏感。

从行业看,需要高现金流支持的房地产行业减持规模最大,今年

以来净减持达到78亿元。我们认为,这是资金短缺及政策打压双重因素造成。相反,主要由中长线产业资本持有的银行股没有出现净减持,相反净增持规模达到32亿元,位居所有行业之首。这表明,银行业的低估值及产业资本的性质,决定了它们偏向于稳定持有。

从市场板块划分看,由于创业板的股东多半是中小企业,它们资金面较为紧张,在创业板高估值的情况下,减持动力较强。创业板也成为净减持最多的板块。

从个股情况看,房地产开发类企业减持最多。上半年净减持规模前5位中有3只个股来自房地产,分别是荣盛发展(净减持规模17.5亿元)、阳光城(净减持17.2亿元)、中弘股份(净减持14.6亿元)。不过,排净减持第一位的是海康威视,达到38.5亿元。从该股股价走势看,目前依然高高在上,说明在市场预期看好的情况下,减持的影响不大。在净增持前5位的公司中,伊利股份(净增持27.4亿元)占据第一的位置,这是由于该公司业绩好成长性佳,产业资本较为看好。(作者单位:中国民族证券研究所)

上半年大股东增减持数据一览

	增持总量(亿元)	减持总量(亿元)	净变动量(亿元)
2013年上半年	1385198.19	7402486.67	-6017119.20
2013年1月	363022.56	1210550.51	-847523.98
2013年2月	63465.69	870560.99	-807095.48
2013年3月	102387.55	1142510.25	-1040123.23
2013年4月	397059.08	665435.78	-268375.61
2013年5月	62251.21	2532442.23	-2470193.98
2013年6月(27日截止)	449647.51	1033452.22	-583806.91

机构观点 | Viewpoints |

反弹缺乏持续动力

申银万国证券研究所:周四前市沪深股指冲高至1980点和7712点附近便遇阻回调,尾盘都收于5日均线之下。反弹似乎缺乏持续动力,1949点附近数十点还有反复。

目前均线系统空头排列,抑制了反弹的势头。同时,周四短期逆回购保持较高水准,资金面紧张状态尚待缓解。1849点可能会支撑一阵子,但真正的底部信号似乎尚不明确。短期操作难度较大,总体上保持相对谨慎,等待企稳信号。

下半年经济下行风险大

中投证券研究所:此轮中国经济

济调整没有经历完全出清,产能过剩与房地产泡沫化成为国内经济复苏的“绊脚石”。下半年国内经济下行的风险增大,政府对经济下行容忍度提高,年内进一步刺激经济的可能性较小;近期货币市场利率持续上行至高位已经影响到实体经济融资成本,票据直贴利率大幅跳升;5、6月份汇丰采购经理人指数持续低于50%,表明中小企业需求变差。

因此,我们认为,下半年中国国内生产总值同比下行,环比走势较弱。从需求来看,下半年消费需求小幅提升,出口上行,但投资继续下行可能性较大,企业补库存积极性较弱。这样来看,我们预计二季度国内GDP放缓至7.6%,三、四季度分别在7.5%与7.3%,环比趋弱。

(陈刚 整理)

财苑社区 | MicroBlog |

福明(网友):周四上证指数没冲过5日均线,属于弱势反弹。而创业板指冲高回落放出280亿元的次天量,上档抛压也明显增大,短线谨防二次回落。

周五是上半年最后一交易日,走势较为关键。如果大盘继续走弱,则将进入二次探底过程;若周五能收出阳线,至少反映出市场对下半年有相对乐观的预期。

沪深两市中报披露时间表将在周末公布,这意味着中报行情即将到来。中报行情无论是低开低走,还是低开平走,或者是低开走高,肯定都会有一波结构性行情,值得好好把握。加之上半年创业板和中小板的赚钱效应,及大量资金的入驻,中报行情一定会有许多个股很出彩。

一代天骄668(财经名博):从历史行情来看,每一次股指见底之前,强势股都会有一波补跌行情。而周四中小板、创业板在早盘

惯性冲高后就开始跳水,这其实是一个好的现象,是明显的强势股补跌行情。再结合汇金短时间内密集增持、央行向市场释放维稳信号、外汇局向市场输血逾150亿等利好,我们完全可以相信:当前就处在底部区域!

巴罗萨(网友):强势股在周四开始分化,一些个股在市场稳定时大幅杀跌。例如胜利精密一路从6元拉到将近15元,周三盘中还创出新高,周四午后跳水放量跌停。还有一些诸如深天马A、奥瑞金等。巨大的涨幅是它们下跌的根本因素,即便业绩稳健、预期较好,短期股价的透支和巨大获利盘也需要消化。投资者对高高在上的个股要保持警惕。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)