

以主题之名 行估值修复之实

李俊

近期市场风格出现了明显变化。以创业板为代表的成长股持续调整,而以银行股为代表的主题性周期股整体攻势凌厉。从主题来看,十八届三中全会之前,改革预期继续强化,有效提升了市场的风险偏好;从周期来看,8月以来市场流动性出现了阶段性缓解,A股成交量出现明显放大。

展望下一阶段,以主题的名义行周期股估值修复之实,主题性周期股仍将是市场投资的主线。建议投资者关注两条线索:一是新疆的丝绸之路主题,或带来能源资源股的投资机会;二是城镇化及土地流转主题,或将催生地产股的投资机会。

市场风格切换

事实上,A股市场的风格转换已经成型。我们预计年内资金仍将逐步流出成长股,并继续流入周期性行业,尤其是低估值的蓝筹板块。市场资金的流动将带来新的变化,即上证综指与深成指走势逐步趋同,主板与中小板及创业板指或继续背离。

一是新兴市场开始企稳。近期新兴市场的汇率与资产价格出现了企稳的迹象。在美国量化宽松政策退出的敏感时间点,印度、巴西与中国股市都同时出现了强劲反弹。我们认为,市场对量化退出的预期已经较为充分,并已反映在相关的资产价格之中。目前来看,美联储退出的动作应比较温和,低利率环境在相当长时间仍将延续,有利于下一阶段新兴市场资产价格的稳定。

二是改革红利持续释放。8月份数据显示,经济增长已有所企稳,三季度国内生产总值同比有望出现反弹,今年实现年度增长目标的问题不大。在接下来的一段时间,增长压力的缓和将带来改革预期的进一步强化。我们认为,在三中全会之前,自贸区、土地流转、资源价格、财税体制、人口生育及城镇化等主题仍将持续,改革预期将催生大量的投资机会。

三是流动性出现阶段性缓和。受企业债、承兑汇票及委托贷款的影响,8月社会融资规模达到1.6万亿元,环比7月劲升近一倍,远超出市场预期。在6月钱荒之后,7月社会融资规模回落,金融去杠杆的预期得到强化,但8月数据证伪了市场的悲观预期,近期投资者情绪出现明显的修复。我们认为,若9月社会融资规模仍然维持8月水平,则市场利率水平将继续维持相对低位,投资者对下一阶段经济增长的担忧也会大为缓解。

关注主题性周期股

从近期市场表现来看,主题性周期股涨势极为明显。我们发现,上涨的行业及个股有以下鲜明的特征:一是主题突出,如优先股、自贸区、土地流转等;二是估值低廉,如银行、航运、港

财经随笔 | Essay |

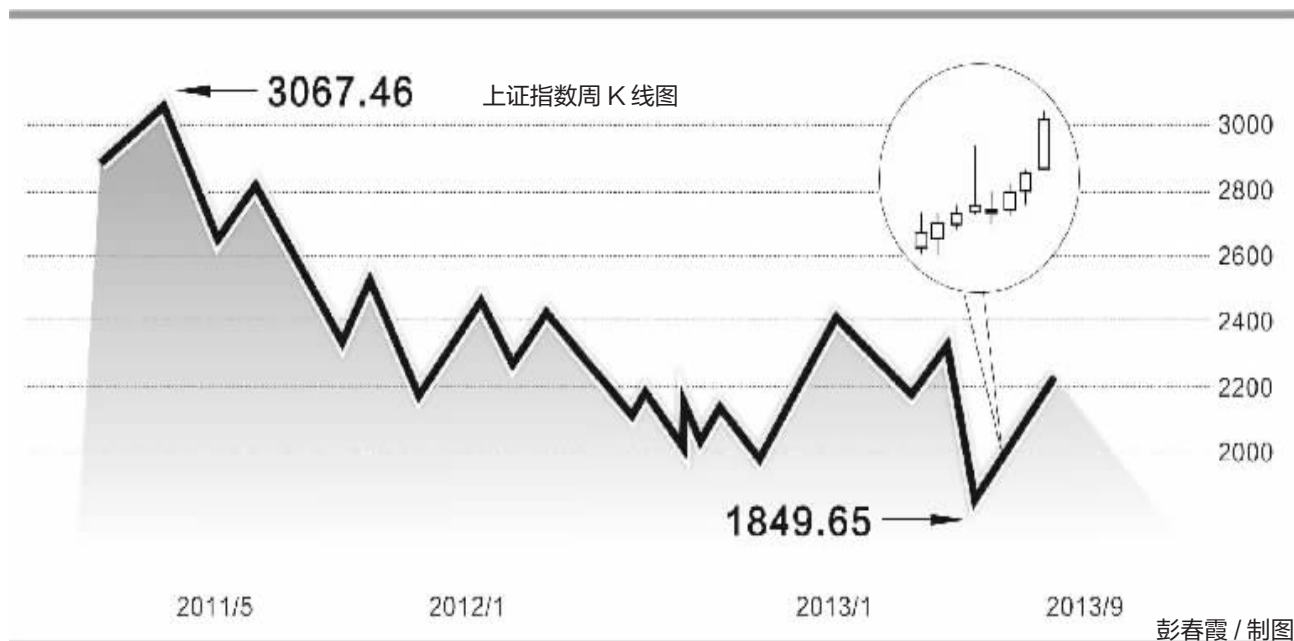
银行股大涨的内在逻辑

证券时报记者 付建利

久违了的银行股又回来了!自从去年底到今年年初银行股有一波稍好的行情之后,这个A股市场权重最大的板块就一直沉寂。成长股的行情倒是如火如荼。这几日,受金融改革和优先股等利好消息刺激,银行股涨势凌厉,带领股指节节上升,尤其是浦发银行、交通银行、民生银行、平安银行,涨势更为凶猛。此前被市场弃之如敝履的银行股,转眼间又成了香饽饽,这背后的投资逻辑是什么?

去年年底到今年年初银行股的行情,很重要的一个成因是银行股的估值洼地效应。但这次银行股大涨,最大的利好是李克强总理再次强调金融改革。市场普遍预期金融改革将成为三中全会的重要议题。

此前,市场之所以对银行股抱有担忧,无非是以下几个方面:银行的垄断地位还能维持多久?在利率市场



口等;三是基本面转好,如BDI指数、进出口及制造业数据等。此外,较低的股价、长期以来较大的调整幅度也是吸引资金流入的重要原因。

展望下一阶段,主题性周期股仍将是市场投资的首选。一是以创业板为代表的成长股在持续上涨后估值已经不宜,进一步上涨需要来自公司业绩的确认;二是以主题为名,行估值修复之实的条件已经具备。从主题来

看,市场的改革预期强化,提升了投资者的风险偏好;从周期来看,以银行、交通运输、地产、采掘为代表的行业估值处于低位,增长企稳与流动性缓解有利于估值的提升。尤其是,在社会融资规模显著反弹之后,近期A股市场融资买入额出现了大幅度上升,这既可以解释两市成交量的短期放大,也有效减轻投资者对资金来源问题的担忧。

因此,我们认为主题性周期股仍将

是下半年A股市场投资的重要主线。在以金融股为代表的主题性周期股大幅表现之后,建议投资者可以关注另外两条线索:一是新疆的丝绸之路主题,或带来能源与资源股的重估机会;二是城镇化与土地流转的主题拓展,或将催生地产股的投资机会。此外,在兼并重组主题下,投资者可以关注钢铁、煤炭、水泥等传统行业阶段性的投资机会。

(作者单位:中原证券)

银行先行一步 地产有望跟上

证券时报记者 汤亚平

周四,两市股指双双低开,随后展开震荡攀升走势。上午11点左右银行、券商等权重板块快速拉升,带领股指迅速翻红。午后沪指创出本轮反弹的新高2270点。深证成指缩量上涨,成功站上200日关键均线。创业板指则呈现出缩量冲高回落走势,跌破20日均线。

仔细分析上证指数、深成指和创业板指数近期的走势差异,有利于把握投资机会。

首先看上证指数,其金融板块的权重最大,近期走强受益于金改概念持续爆发。李克强总理在2013夏季达沃斯论坛开幕式上致辞时表示,在

金融、石油、电力、铁路、电信、能源开发、公用事业、服务业等领域放宽市场准入。这将进一步给市场带来机会,尤其是金融和能源等行业。昨日金融板块大涨逾2%,带动商业、外贸等板块一起上涨。而前一个交易日涨幅较大的钢铁、有色、机械、交运等板块出现较大回调,均跌逾1%,跌幅居前。由此可见,沪市板块轮动仍在深化。后市如果有上海自贸区的挂牌仪式在本月底举行等利好刺激,沪指经过强势调整后可能加速上扬。

其次看深成指,目前整体上弱于上证指数。沪指已经成功回补了今年6月13日留下的下跳缺口,而深成指昨日收盘仍在该缺口之内。不过,昨日深成指成功站上200日关键均线,为其完全

回补缺口后补涨提供了技术支撑。从过往经验看,深成指中地产、有色、酒类板块的权重较大,这三大类股目前仍在调整之中,拖累了深证成指的表现。历史上金融地产联动是大概率事件,在金融股大涨之后地产板块也有一定的补涨潜力。

再次看创业板指数,其周四的表现有三个特点:一是缩量,全日创业板成交金额为178.55亿元,比上个交易日减少33%;二是冲高回落,留下16个点的上影线;三是跌破了20日均线,但仍在30日均线支撑之上。走势上,30日均线是上升趋势的下轨,具有较强支撑,继续缩量有止跌反弹的机会。但20日均线若被成功击穿,则有退守60日均线(目前在1151点)的可能。

避调整风险,适当调仓换股。
(陈刚整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

财苑社区 | MicroBlog |

巴巴罗萨(网友):“疯狂的自贸”之后,两市再度上演“疯狂的金融”。市场龙头已经转向主板,转向蓝筹股,这是推动指数上行的主因。主板三大改革题材轮番上攻,看似凌乱的热点其

实有着自身的轮动规律,三大热点之外,还有相当一批强周期行业没有跟上,低价低位的补涨行情稳定信心,金改、土地流转等强势股将继续向上拓展空间。不过短期来说,涨幅较大的个股要注意回

太平洋证券研究院副院长张伟明: 银行股火爆有透支之嫌

银行股的爆发无疑是当前市场的焦点,而关于发行优先股的消息则是爆发的导火索。太平洋证券研究院副院长张伟明于9月12日做客证券时报财苑社区,他认为银行股继续上升的动力有限,后期看好非银行金融股。

本周银行股的火爆行情吸引了大批投资者的目光,后期银行股会如何走?张伟明认为,银行股目前的涨势仍是一个估值修复和板块轮动的行情,对于短线涨幅过大的可在9月底前兑现利润,再寻找合适的时机逢低介入。

他认为,现在要担心以下因素对银行股表现有负面影响:一是地方债务审计结果出来后,如果审计结果超出预期,可能对银行股有一定抑制;二是美国量化宽松退出预期对国内股市的影响尚需进一步观察;三是金融体系改革,利率市场化,放开存贷款利率,一般来说会压缩银行利差收入,如果转型不顺利,会降低银行利润增速,抑制银行股的估值上升空间。

张伟明认为,银行股是不是能长期走牛,首先取决于宏观经济企稳回升的态势是否能持续,其次要看能否妥善处理地方债务、化解四万亿带来的不良资产质量上升的风险,第三是看金融市场化改革中,银行业能否及时转型,提高自主创新的能力。因此现在就说银行长期走牛,这个结论还下得太早。

机构观点 | Viewpoints |

周期股涨势难持续

申银万国证券研究所:根据目前行情,大盘虽保持强势,但多空分歧巨大,后市以横向震荡为主。

首先,推动周四大盘上涨的主要动力是银行、保险和券商等金融股,属于大盘蓝筹及周期股,但前两天领涨的钢铁有色等权重周期股却在跌幅榜的前列,表明周期股以快速轮动为主,稳定性、持续性并不理想。

其次,从成交量看,在周三释放3476亿元巨量之后,周四成交量快速萎缩到2816亿元,量能萎缩过快,说明增量资金有限。从技术上看,天量之后有天价,虽然目前还不能确认3500亿元一定是天量,但在量能小头部之后出现价格短线头部的概率不小。

短线市场维持强势震荡是大概率事件。随着指数走强和个股活跃,市场预期和情绪明显改善,加上不少机构资金介入,行情立即转弱的可能性不大。

成长股进入分化窗口

银河证券研究部:从改革大背景看,改革释放制度红利仍将是推动中国经济不断转型进步的原动力。虽然会不断遭遇现实约束,但改革憧憬仍然存在,并会不断支撑投资者的信心。

我们认为,改革憧憬在三中全会之前不会弱化,并对市场形成支撑。从稳增长、城镇化、促转型三大信号看,政策有望催化秋收行情。政策信号偏暖给传统蓝筹和周期股带来波段性机会,但长期标的仍需要在成长股中优选。不过,成长股目前正在进入分化的时间窗口,应该结合中报业绩和政策取向,优选个股。建议长期重点布局科技服务、信息产业、环保、生活服务业等方向。

结构牛市开启第二波

民生证券研究所:当前,经济预期、政策思路货币和资产价格走势进一步明朗,我们认为“经济底、政策底、货币底和市场底”的四底逻辑犹存,并将以改革政策落地为催化,开启结构性牛市第二波。

“三中全会”的改革预期正在开启A股市场结构性行情的第二波投资机会。上半年结构行情第一波

至于优先股引发的火爆行情能否持久?张伟明认为,市场误解了优先股的含义。从对市场的坏处来说,只能说可能减轻了银行股再融资给二级市场带来的压力,稳定投资者的情绪。市场对银行股的炒作有些过头。

优先股约定股息,市场解读为利好,在一定程度上可以理解;市场认为优先股为银行提供充足资本好处的同时,也看好银行未来的发展。但是这种看好,也要基于一定的制度安排和灵活的产品设计,如优先股的股息率设定以及将来推出的存款保险制度等,就是说,优先股的推出不能改变银行股本身的投资价值。优先股政策尚未落地,股价已经一飞冲天,优先股的利好几天就被透支了。张伟明认为,目前对银行股的炒作有透支之嫌。现在银行股股价上去了,对于发行优先股来说难度就增大了。因为股息率下降了,对机构投资者的吸引力就下降了。

对于投资者关心的A股未来行情,张伟明认为,短期市场可能维持震荡攀升格局,但幅度有限,10月份要警惕大盘回落风险。板块上则建议重点关注非银行金融股。三中全会政策预期,深化金融体制改革,有利于金融创新,鼓励民营资本进入,利好券商、信托、保险类股。

更多精彩内容请点击访谈链接:
<http://cy.stcn.com/>

主要由“转型”单轮驱动,集中利好成长板块。而接下来的第二波将由“改革+转型”双轮驱动,五大结构转变(经济产业、金融市场、资源估值、人口分布、制度运行)已逐渐明朗,投资机会也将在周期、消费、成长、主题领域围绕改革转型展开。

新兴产业全面泡沫化

瑞银证券:我们预计四季度经济增速将会阶段性触底,流动性处于中性偏紧状态,中报业绩显示非金融行业业绩增速的上升主要通过加杠杆以及费用的节省来实现。我们认为市场对2013年业绩预期仍有下行风险。

行业配置上,我们看好通信设备、铁路设备、乳制品以及地产板块。

我们认为新兴产业已经全面泡沫化,股价正在接近本轮周期的顶点。新兴产业泡沫化主要体现在高估值、业绩增速下滑、年报低于预期概率大、主题盛行、大股东减持等。但目前交易指标尚未恶化,我们认为流动性偏紧、资金持续紧张、缺乏新主题、有新的可持续热点形成或者其他难以预测的黑天鹅事件等,这些都将成为成长股行情的终结者。

中长期趋势仍不明朗

海通证券研究所:我们认为,市场中长期趋势仍不明朗,现阶段焦点不在成长股,短期繁荣要珍惜。首先,市场中长期趋势仍不明朗。转型和深入改革的阵痛期会有多久、过程中谁的利益会被颠覆、谁会真正受益都还不确定。其次,现阶段市场焦点不在成长股。代表新兴产业和成长股的创业板迭创新高,要提防前期涨幅过大的小市值公司在四季度被集中获利了结的风险。第三,短期繁荣要珍惜。近期市场机会的爆发因素是相关月度数据偏暖的证实,如进出口数据之于港口航运,本次8月份工业增加值、投资和消费相关数据略超市场预期,市场热点有望从港口航运、银行券商扩散到整个投资和消费链。

从风险角度看,要注意几点:市场流动性、风险偏好等系统性因素具有不确定性从而影响估值水平;宏观经济、产业政策等因素影响产业规模扩张速度;行业竞争、成本等因素影响产业整体盈利水平。

(陈刚整理)