

政策利好由虚转实 A股仍处做多周期

证券时报记者 汤亚平

昨日是本周最后一个交易日,下周将进入10月份的下半月,距离十八届三中全会的召开也已不远了,因此,投资者不能寄托于维稳行情,而是将目光聚焦在市场环境发生的实质性变化上。

投资遇上改革好年份

今年是新一届中央领导集体履政的开局之年,也是中国全面改革的启动之年。从最近的金融改革、财税改革、行政改革、土地改革等一系列政策动态中,我们看到了方向,改革已经成为未来政策的大趋势。投资者对即将召开的十八届三中全会给予了更多的改革期盼,市场聚焦的三中全会可能涉及行政体制、财税体制、民生领域、金融领域、投融资领域五条改革主线。

另一方面,经济转型升级是目前我国经济的大文章,也是实体经济最核心的主轴。不仅是资本市场,整个金融市场发展都离不开这一主轴,市场对今年三中全会关于资本市场的阐述充满期待,希望相关表述更为丰厚,为资本市场发展构建政策框架。

在此大背景下,多数分析人士判断,未来大盘不存在系统性风险,A股市场仍处在做多周期中。在四季度机构投资策略报告中,改革成为了高频词语,多家机构研报都表示十八届三中全会将成为四季度行情的分水岭。有分析师甚至认为,A股市场四季度趋势出现上行拐点将是大概率事件,更不排除在市场犹豫彷徨中形成跨年行情的可能。

采访中,多数证券营业部股民对十八届三中全会改革红利寄予厚望。他们认为,此次三中全会将研究全面深化改革重大问题。全面改革将推进各项创新,使中国经济增长从要素推动转向创新驱动。改革与创新正成为中国资本市场新动力,A股将继续演绎结构性行情。看好代表经济转型方向的成长股仍是主流思维,改革和经济转型仍将是未来市场热点。但伴随经济企稳和流动性改善,A股将进一步企稳回升,今年涨幅滞后的两市主板指数和中小板指数四季度有望补涨。

政策利好 由“虚”转“实”

与前期“虚”的概念炒作不同,近日市场实质性利好频频出台。

中国人民银行周四透露,经国务院批准,2013年10月9日,中国人民银行与欧洲中央银行签署了规模为3500亿元人民币/450亿欧元的中欧双边本币互换协议。业界解读为,人民币推开欧洲大门。

中国人民银行10月10日宣布,境外投资者在投资境内金融机构时,可使用人民币投资,具体包括新设、增资、并购、参股、股权转让、利润分配、清算、减资、股份减持或先行收回投资等。

国家发改委投资司副司长谢极周四表示,“十二五”节能减排已完成三成,后3年国家层面面临巨大减排压力,发改委酝酿加大补贴。

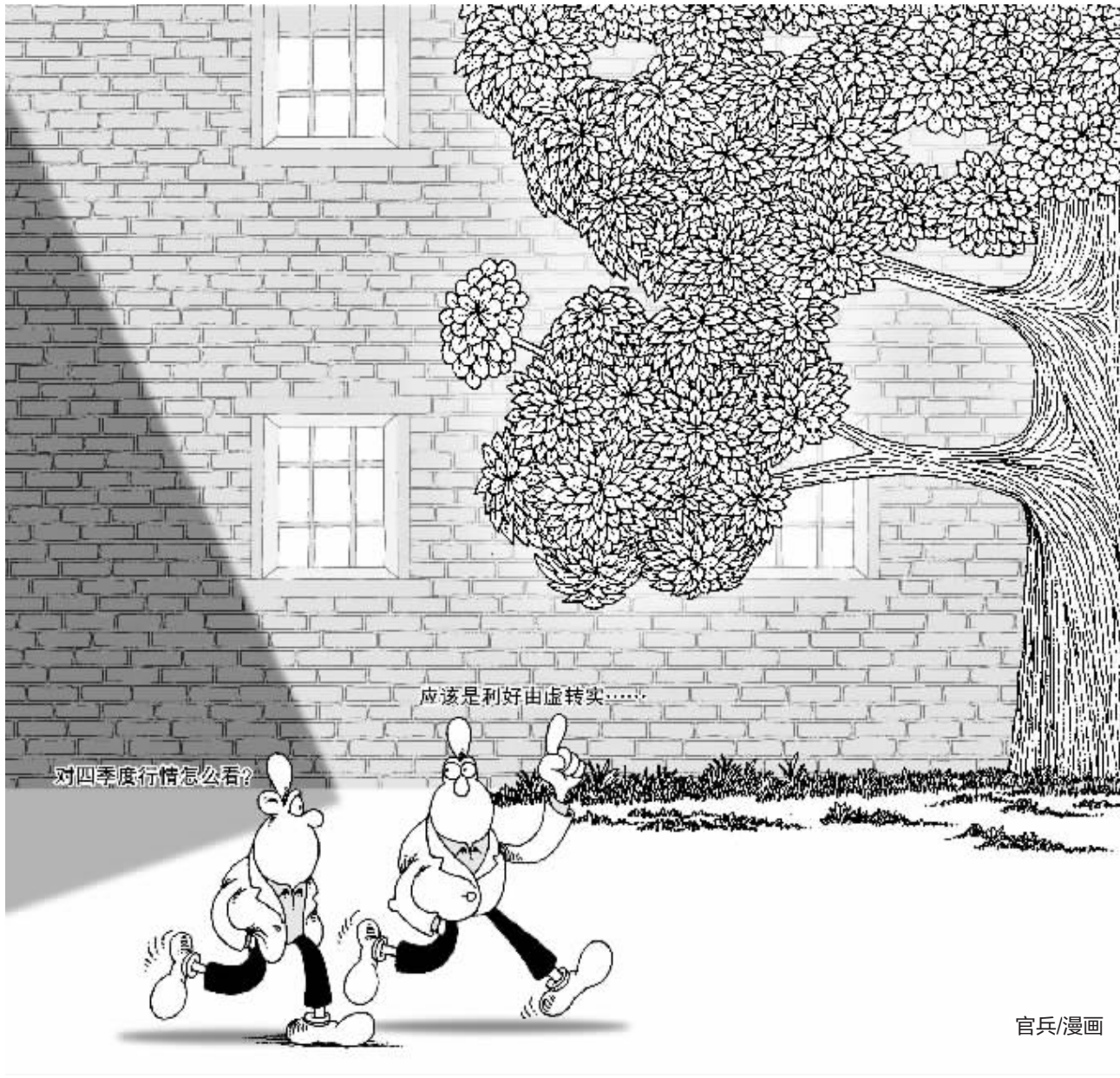
而央行针对上海自贸区的金融方案细则已于前期完成审批,将于近日择时公布。周五,上海自贸概念王者归来,整个板块暴涨近6%,重新助推大盘上行。

证监会10月11日新闻发布会上,发言人表示,新股发行IPO财务专项检查现场检查工作已经完成,622家企业提交自查报告,268家提交终止审查申请,终止企业达到了此前上报IPO企业的30.49%。

目前,上市公司三季报披露工作已拉开序幕,季报行情逐渐升温。不少预计净利润大幅增长的公司近日获得大量资金青睐。据证券时报数据部统计,21只预计三季度净利润增幅翻倍公司近三日资金净流入超千万元。

市场酝酿新热点

自9月13日市场进入调整以来,



官兵/漫画

在存量资金的博弈之下,主力资金企图转而追逐主板题材股票来制造新的热点。而创业板市场却一直拒绝深调,反而在国庆长假前逆市进攻,节后乘胜追击冲上1400点之上。可是,这种冒进没有得到权重蓝筹的支持。在创业板指数不断创历史新高背后,以农业银行、中国石油为代表的权重股均在前期一根长阳后出现连续下跌,不少个股还出现了破位的形态。因此,超权重股连续调整在一定程度上揭示了股指盘整的风险。

值得注意的是,近期创业板指数和上证指数、沪深300之间的背离越

来越大。经验证明,市场各大指数的走势不可能长期背离,创业板和蓝筹股的估值差距只有适度弥合收敛,行情才能走得更长远。

那么,如果创业板出现调整,谁来扛起领涨的大旗?业界主要看好三大经济发展趋势:一是消费升级带动的制造业升级,二是具有技术型劳动力的成长类企业,三是由转型升级、淘汰落后产能引发的并购重组企业。

这三类企业,首先可以从以制造业为主的中小板里寻找。从1月至8月行业经济数据看,制造业板块的37个行业中有8个行业累计收入增长幅

度在15%以上,但利润增长幅度超过15%的行业有16个,显然有一批行业是营收与利润同步增长,属于典型的成长性行业,如医药制造业、食品制造业、汽车制造业和木材加工业,这些行业基本属于消费领域,说明消费仍然是我们当下经济增长的基础。其次是沪深主板里与三中全会改革转型相关的政策导向个股,如石油改革、土地改革、养老概念、部分涉及经济转型升级的新兴科技概念股等;三是每年四季度必热炒的重组概念,尤其是与改革转型方向一致的重组类个股,正迎来空前机遇。

四季度或先抑后扬迎来跨年度行情

周雨

今年以来,A股市场的结构性分化演绎得淋漓尽致。上半年大盘反复震荡,创业板指数却走出一轮结构性牛市。6月份流动性的骤然收紧令大盘一泻千里。进入三季度之后,随着流动性紧张局面的缓解以及实体经济的改善,两市开始出现了一轮较为持续的反弹行情。

今年三季度,中国经济走出了二季度的低迷,经济数据逐月回升。与之相应的是,A股市场7月至9月呈现震荡反弹格局。成长板块强势不改,结构性机会频出,主题投资板块反复活跃,但有有色、房地产、建筑建材等周期性品种持续低迷。三季度,在创业板指数不断刷新历史新高之际,市场风格的分化可谓登峰造极。

目前,市场普遍预计,在11月份三中全会召开之前,维稳预期将在一定程度上支撑市场情绪,投资者心态将会比较稳定,但我们对此持谨慎态度。从中观层面来看,近期中游工业品价格依然较弱,钢材价格持续疲弱,水泥价格旺季不旺。下游房地产等消费板块“金九银十”的传统旺季能否如约而至,还需数据验证。从当前市场活跃度和题材轮动角度来看,短期市场上行空间相对有限,除非10月份发布的经济数据再次超出预期,否则上证指数在2300点附近存在较大压力,因此,在经济数据的靴子落地之前,还须谨慎对待。

我们认为,10月份经济层面能否继续改善成为四季度市场能否起飞的发令枪。倘若10月份的经济数据没有持续向好,反而二次“证伪”,那么市场在当前阶段性高位区域选择先向下修复也在情理之中,毕竟成长板块的高估值不会一直维持下去。不过,就整个四季度而言,市场持续走低的可能性较小。如果市场选择先行调整,那么出现先抑后扬格局的概率较大。除了经济层面的因素之外,四季度美联储量化宽松政策(QE)退出的时机、新股发行(IPO)重启时间以及地方债务审查结果等问题,都将构成影响市场走势的重要因素。这些不确定性因素将导致市场风险偏好下降。

从基本面来看,二季度A股上市公司业绩增速较一季度有所改善。2013年上半年,A股上市公司总的营业收入为12.78万亿元,同比增长8.65%,归属母公司净利润1.14万亿元,同比增长11.43%,利润增速相比于一季度提升了0.9个百分点。

从行业净利润同比增速来看,23个申万一级行业中共有17个行业实现了正增长,占比达到七成左右。其中,增速最高的是公用事业。电子、信息服务、信息设备和医药生物四大新兴行业,净利润同比增速分别为41.59%、22.27%、12.03%和14.56%,均超过了一季度和去年年报的同比增速。上半年净利润同比增速为负大多为传统周期性行业,

如采掘、机械设备、农林牧渔、餐饮旅游、有色金属等。

今年企业盈利的持续回升,主要受益于经济回升拉动。从目前三季报业绩预告的情况来看,预计三季度企业盈利继续回升的概率较大。截至9月29日,沪深两市共有948家上市公司发布三季报业绩预告,有562家上市公司预喜,其中,155家预增,118家续盈,45家扭亏,244家略增。从行业表现来看,上游行业业绩表现较差,采掘、有色、交通运输板块增速依然为负;而信息设备、房地产、电子、信息服务、化工、医药等行业,三季报业绩增速表现居前。

由此我们认为,无论市场趋势如何演绎,四季度仍然不是配置资本品的时机。在行业配置方面,建议继续关注终端消费品的投资机会。从三季度的市场表现来看,在服务类的行业中,娱乐传媒、信息服务、通信设备、商业贸易、水利环境、旅游等行业均有不错表现。

从时间角度来看,在三季报披露之前,三中全会召开带来的政策预期将成为市场挖掘的重要题材。此次会议召开可能涉及到的生态文明发展、金融体制改革、经济体制改革以及民生等问题,将成为会议召开之前市场热议的话题。

而在三季报披露之后,市场将去伪存真,更加追逐确定性。届时业绩支撑的行业将受益,结合消费类行业的成长性,与当前估值水平,我们更加看好传媒、通信设备、乳制品、环保、医药行业在四季度的表现。

(作者系太平洋证券分析师)

■高兴就说 | Luo Feng's Column |

假如未来两年 美国量化宽松还是常态



高兴

股市炒的是业绩、是宏观经济等等,但不管炒什么,最终炒的都是预期。手游也好,互联网金融也罢,农地改革也好,自贸区也罢,股市都不会等到真实体现在业绩上再作出反应。预期中又以拐点尤为重要,一旦预期发生逆转将会怎样?

美国量化宽松政策(QE)对包括中国资本市场在内的全球主要市场产生重大作用,是资金在全球范围进行配置的推手,是热钱流动的发动机,而市场对QE有着明确的预期,那就是将逐渐退出。QE早已进行到第三轮,今年以来QE退出的预期越来越强烈,特别是上半年以来随着伯南克将离任美联储主席预期的明确,市场对美国逐步缩减乃至最终退出QE有着大致的时间表,以及数据上的参照物(通胀与失业率等)。

分析师们多数认为,伯南克在离任前会缩减QE,继任者则完成退出QE,以至于本周当耶伦被奥巴马提名出任美联储主席后,国内很多媒体报道说,耶伦接力退出量化宽松。事情总是容易变化,再稳定的预期,可能也会重新讲故事。比如上半年分析师们都相信QE退出的故事,因为伯南克也不断发出暗示,令这种预期不断强化,成为市场普遍的预期。但到了9月下旬,伯南克突然又说QE没有明确的退出时间表。人们以为伯南克会在任期末端收起QE,结果他没有这样做,在为数不多的剩余任期日子里,可能依然不这样做。

说到这里,仍然说的是一种可能性。这种可能性的概率很难估算,但从演变看不可忽略。今年上半年,从美国到中国的分析师们一般是这样预期的:QE退出从2013年下半年开始,2014年结束。现在看,美联储9月议息会议已经令市场大跌眼

镜一次,维持基准利率在0至0.25%区间不变,并继续每月850亿美元的购债规模。

今年A股市场策略分析师铺天盖地发表针对“QE退出”的研究报告,由于“QE退出”仍未发生,近期分析师们把退出的时间窗口从9月调到年末。分析师到了年末会不会再度把时间表后移?我觉得有可能,美国两党最终会达成债务上限协议,但美国政府关门引发的影响意味着不管是奥巴马还是伯南克、耶伦,都没必要近期改变财政金融现状——特别是不必令市场流动性更紧张。

美国经济正在复苏但还不够强劲,奥巴马需要在目前基础上稳定的金融政策,作为美联储的两大任务就业和通胀来说,通胀的危险仍暂时较小,低于美联储的目标。耶伦今年公开说过,失业对她而言不仅仅是数据,长期失业对工人和他们的家庭是毁灭性的。她主张美联储采取有力行动应对失业率,还认为在经济疲弱的环境下不太可能出现通胀问题。这些主张可能令耶伦当上“维持会长”而不是进行“釜底抽薪”。于是,我们继续假设吧,假如美联储推迟退出QE,令未来两年量化宽松成为常态,将怎样影响A股?

笔者认为,这种影响或许主要表现在两个方面:一是有利于A股的牛市或者说局部牛市的持续;二是引发强势板块的更迭。今年以来,对于热钱回流美国的担忧一直压制A股市场(事实上新兴市场的国际资金确实流出比较严重),假如美联储推迟退出QE,国际资本向新兴市场回流,这会增加股市流动性、提升市场信心。

A股之前在担忧流动性双杀——国内银根收紧、国际资本流出。这种担忧是真实存在的,“钱荒”的故事就在眼前,热钱流出的情况亦很明显,只是我国作为尚未全面开放资本账户的国家,股市的反应没有新兴市场大。业内人士大多知道,今年股市热点层出不穷、牛股频出,但主要是场内资金在玩,所以创业板风行,蓝筹股无法得到大资金支持,难有持续性上涨行情。如果资金预期和热钱流动在未来一两年发生改变,A股这种结构性行情会出现局面逆转吗?这种概率也许小,但不能排除。

10月行情两条主线: 改革与业绩

郑莹

9月的最后一个交易日,沪深两市以上涨告终,10月的第一个交易日,沪深两市也迎来开门红。在经济数据回暖、改革预期浓厚的背景下,资金做多热情依然非常踊跃。另外,9月下旬压制市场表现的最大因素——对季末节前流动性紧张的担忧,也随着央行不断地逆回购操作,且利率持续平稳而得到缓解。

就目前来看,10月份的投资将会紧紧围绕两个主题展开:一是改革预期的落实;二是三季报的表现。随着11月份即将召开的十八届三中全会的临近,投资者对于全面改革的期待越来越浓厚,市场上出现了各种版本的对改革政策的揣度和猜测。因此,10月份的A股市场应该不会缺乏热点,比如自贸区政策的细化,新兴产业中和信息消费、电子、新能源、环保等相关的产业,都有可能出现阶段性机会。

当然,市场对改革的预期早在9月初就开始维持了较高的热度,新兴产业的相关股票也一路走高。反过来思考,热度过高也蕴藏着政策落空的风险,所以在目前各种消息频出的环境下,投资者

一定要保持理智。在改革预期中,寻找不确定性中的相对确定性,从经济周期、社会经济发展趋势等角度去思考改革的方向,而信息消费、电子、新能源、环保等行业就符合这些特征。

另外一个主题是三季报业绩。10月份上市公司三季报陆续公布,三季报业绩一般可以为全年的业绩增长定调,所以显得至关重要。在做改革主题投资的同时,还需要密切关注业绩,在业绩中发现成长性的基础,挖掘出长期投资的机会,或是发现前期被低估的投资标的。同时,回归业绩也可以减小在高热度市场中踩中地雷的风险。

除了关注三季报业绩,我们还需要跟踪流动性的情况。2013年广义货币供应量(M₂)的全年增长目标是13%,但从今年前8个月的情况来看,已大大超过这个目标,6月起维持在14%以上,在5月前甚至一直维持在15%之上。如果从控制货币增量的需要来看,10月份后M₂若得到进一步的压缩,会对市场带来一定的影响。

当然,在经济下滑担忧减弱,改革预期浓厚,资金热度上升的背景下,10月份的市场走势还是值得期待的。

(作者系从容投资联合创始人)