

资金抽离超预期 指数仍有下行空间

中山证券

新股发行 (IPO) 暂停一年多后于上周正式重启, 2家公司率先在上周三开始新股申购, 冻结了逾千亿元的资金, 随后的2个交易日均有新股安排申购。本周将有高达33只新股申购, 密度空前, 对市场的资金抽离或超预期。

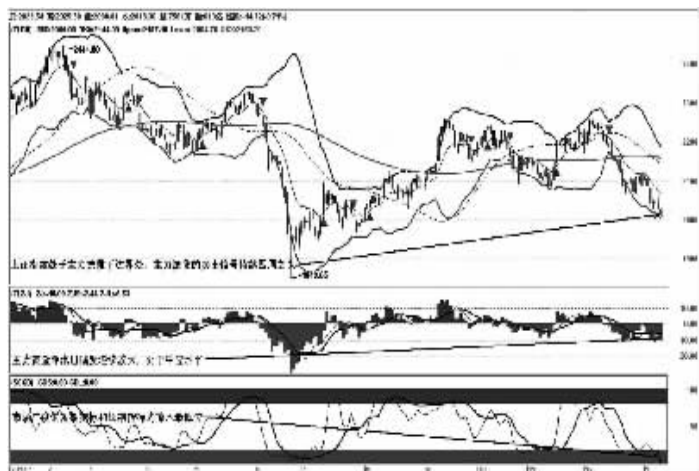
在此背景下, 上周A股市场整体表现较弱。上证指数接连下行, 向下逼近2000点整数关口, 创5个月来的新低。创业板指数起初受保险资金可以投资创业板股票的刺激连续大涨, 几乎创下历史新高, 然而之后两个交易日却与主板一道连续下跌。成交方面, 上海市场日均成交600亿元, 与前一周一周无明显变化。

消息面上, 证监会首次将理财、信托、小额贷款公司和融资性担保公司相提并论, 指出要特别防范四种业务风险。对于理财业务, 要建立单独的机构组织体系和业务管理体系, 不购买本行贷款, 不开展资金池业务; 对于信托业务, 不开展非标资金池业务; 制定全国统一的小额贷款公司监管制度和经营管理规则; 明确界定融资性担保公司担保责任余额与净资产比例上限。

趋势上, 上证指数较前期进一步走弱, 由主力波段的中心位置下行至其下边界处运行, 主力波段指标的卖出信号保持了4周之久。多空线 (DKX) 继续下行, 下穿了趋势线 (QSX)。

主力资金指标 (ZLZ) 的净流出幅度并未逆转, 上周则是连续放大, 一直处于中位水平。市场宽度的短期指标 (KDS) 由此前一一周的走平转为下行; 长期指标 (KDL) 与短期指标一同下行, 均处于低位。市场广度的短期指标 (GDS) 和长期指标 (GDL) 在绿色区域边界保持较长时间后, 掉入了最低位。主力进出指标处于卖出信号阶段, 动向线 (DXX) 与成本线 (CBX) 之间的开口幅度逐渐放大, 处于较高水平。仓位线指标持仓比例并无变化, 一直保持在最低位。

12月中旬以来, 主力资金指标一直处于净流出状态, 虽然期间净流出幅度有所收窄, 但是始终未能转为净流入。当前净流出的幅度长期保持在中位水平, 短期难以出现实质性的转变, 而主力波段和主力进出指标的卖出信号均较强。个股方面, 市场宽度指标进一步下行且并未进入底部绿色区域, 市场广度指标则进入了最低位, 显示个股活跃度仍可能下降, 不过个股的调整幅度较上一周会减缓。综合上述指标以及仓位线, 我们认为市场弱势难改, 短期内不排除进一步创出新低, 低仓位规避风险仍是最佳策略。



从行业力道来看, 印刷包装业、医疗器械、农业机械、轻工机械的30天力道较强。综合5、10、30天力道来看, 印刷包装业、医疗器械、农业机械的行业力道趋势保持强势, 可继续关注。

备、电器、农业机械、轻工机械的30天力道较强。综合5、10、30天力道来看, 印刷包装业、医疗器械、农业机械的行业力道趋势保持强势, 可继续关注。

本期强势行业						
力道	行业名称	5天力道变化	10天力道变化	30天力道变化	市盈率	市净率
99.1	电线电缆	0	0	2	27.28	1.57
98.3	小家电	0	0	-1	31.11	2.28
97.4	机床	0	1	7	96.68	1.55
96.5	轻工机械	2	8	38	24.21	1.63
95.7	仪器仪表	-1	0	11	57.44	2.72
94.8	电器	3	7	72	43.87	2.59
93.9	汽车零部件	-2	-1	-1	19.62	1.39
93.0	石油开采服务	3	-4	-3	11.77	0.92
92.2	航空航天军工	2	3	-2	98.26	2.8
91.3	通用设备	-2	4	83	28.85	2.31
90.4	大家电	-1	-4	10	12.16	1.38

注:采用证监会行业分类

个股方面, 我们建议从两个维度来观察股票的好坏: 一个是基本面维度。通过个股的成长能力、盈利能力、分红能力、安全性评级、股值评价、主力动向六项指标综合评定, 由优到差列A、B、C、D、E、F、G共7个综合评级。其中

综合评级在C以上的股票, 我们称为“质好”股。另一个是技术面的维度。通过个股相对强弱、趋势强弱、主力能量等量化技术指标, 相对大盘走势评定出“强、中、弱”, 中短期明显走势强于大盘的股票, 我们称为“强势”股。

本期势强质好股						
股票代码	证券名称	现价 (元)	综合评级	市盈率 (TTM)	市净率	所属板块
600535.SH	天士力	45.50	A	47.97	12.85	医药制造业
600557.SH	康缘药业	33.45	B	49.94	7.70	医药制造业
002369.SZ	卓翼科技	17.70	C	45.85	3.15	计算机、通信和其他电子设备制造业
002452.SZ	长高集团	17.64	C	33.24	2.14	电气机械和器材制造业
300332.SZ	天壕节能	14.06	C	37.43	3.68	专业技术服务业
002219.SZ	恒康医疗	26.24	C	73.49	15.46	医药制造业

数据来源: 中山证券慧眼交易决策系统 唐立/制表

供求失衡风险加大 股指下沉待反抽

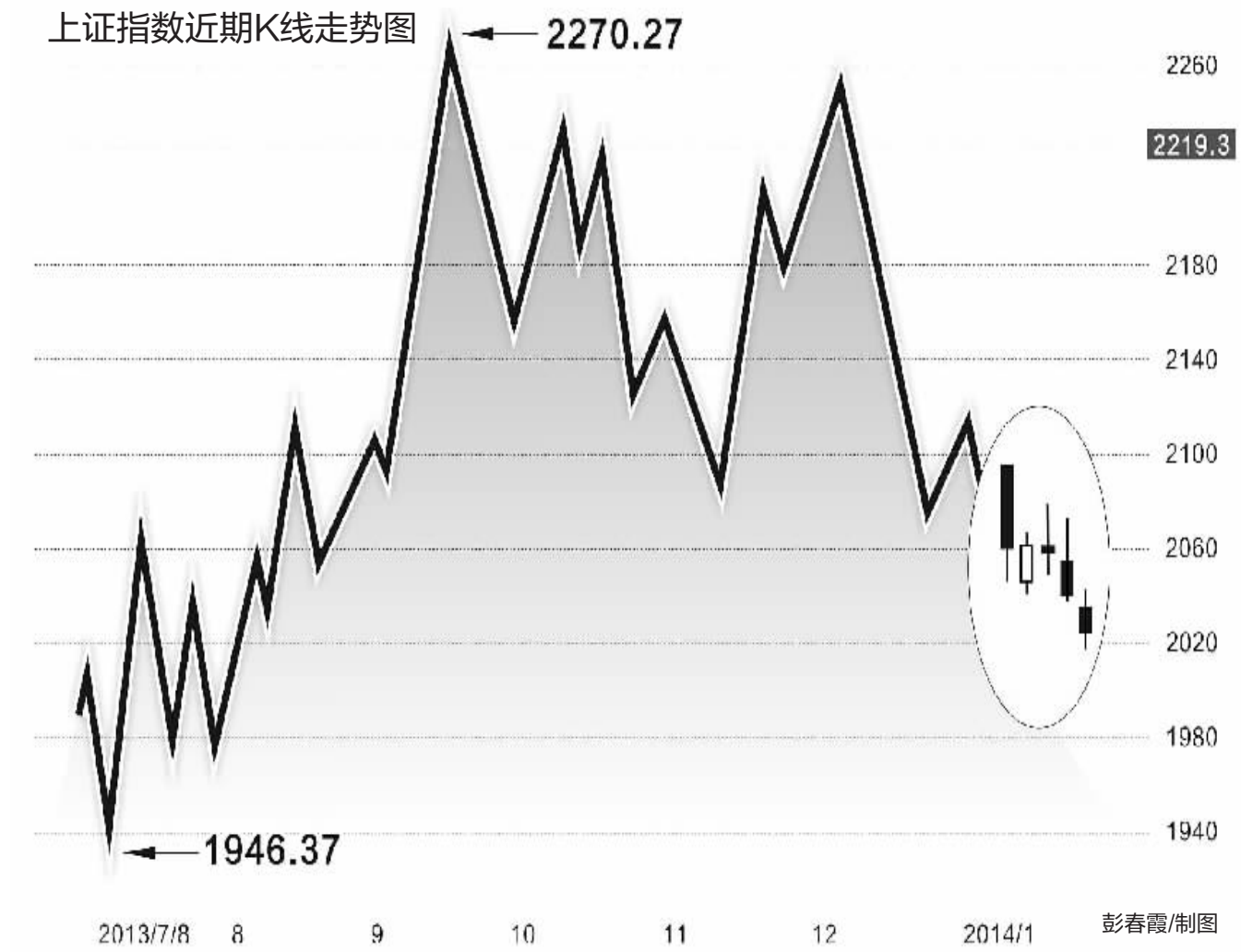
桂浩明

奥赛康的新股发行方案, 无疑是本周最为市场所关注的。该公司股票的发行市盈率高达67倍, 发行所筹集的40亿元资金中, 仅7亿元多一点属于增量发行, 归公司所有, 其余30多亿元属于存量发行, 供老股东套现。尽管就这个发行方案本身来说, 并没有任何违规之处, 但无论是发行价之高, 还是老股东套现之巨, 都严重挑战了投资者对于发行制度改革的期望, 也引发了极大的争议——这就是市场化改革的结果吗? 也许正是迫于舆论的压力, 奥赛康在网上发行新股的前夜紧急刹车, 暂停了发行进程。不过问题在于, 奥赛康事件以及从这一周开始实质性启动的新股发行, 本身已经对市场带来了相当大的影响。

这种影响首先是体现在新股以很高的价格密集发行上, 如今排定发行日期的新股已经超过了20个, 这样的强度是过去从来没有过的。虽然在这次新股发行制度改革中, 遏制“三高”是其中极为重要的内容, 但是事实上很难说产生了效果。就市盈率而言, 几乎所有的新股发行价都要比同类老股高, 在这一点上奥赛康还不是最典型的, 只是因为其绝对价格偏高, 才引起了市场的高度关注。高价新股的大量涌出, 自然给市场带来了冲击, 特别是动摇了投资者对于市场化改革的信心, 成为大盘下跌的重要推手。

另外, 现在实行的存量发行制度, 看来对市场的影响与原先推断的相差很大, 设计这个制度的初衷是为了避免新股发行中的资金超募, 但现实情况是由于发行价定得很高, 为了避免超募也就只能启动高比例的老股东转让, 而这种存量发行的结果, 客观上则为老股东提前高价套现打开了方便之门。在现实环境下, 这是非常不利于市场稳定的。奥赛康之所以会在发行上摔跟头, 主要原因也就在于大股东转让数量太大了, 充分暴露出这种发行的“圈钱”与“造富”的特点, 从而破坏了正常的市场秩序。此外还有一个影响是, 因为现在网上发行的新股是采取以市值为基础的全额现金申购, 在发行节奏很快的情况下, 投资者为了不“浪费”市值, 就必须卖出相当数量的股票才能够完成足额申购。于是, 一项原本是鼓励投资者持有股票的政策安排, 最终所带来的却是引导投资者大量卖出股票的后果。在新股发行所导致的存量资金流出之外, 股市又伴随形成了一个“出血点”。如此几重影响之下, 大盘没有不跌的道理。

其次, 客观来说, 如今股市的下跌, 最根本的因素还是在于供求失衡, 只是现在的这种失衡, 在构成上比过去更加复杂与多样, 并且对投资者信心带来了更大的冲击。在一个多月前, 不少人对于将启动的新股发行是抱有很高预期的, 也有人认为中国股市由此将进入一个史无前例的大牛市。应该说, 作为一种善良的愿望表达, 这都是可以理解的。但供求失衡问题没有解决之前, 人们是不能对股市上涨抱有太大希望的。更深一步的问题在于, 现在新股发行强调了市场化规则, 但是由于新股发行的各个主体——发行人、承销商、参与询价的机构投资者以及在网下打新的各类投资者, 普遍缺乏真正的市场化思维, 这样自然也就形成不了市场对发行行为的约束。必须承认, 这种局面进一步延续的结果, 只会是打着市场化旗号的伪市场化, 它对我们的股票市场是有破坏作用的。一个多月来的股市表现证明, 供求失衡阻碍了行情的稳健运行, 而非充分市场化条件下的各种非理性行为的泛滥, 更是把大盘推下了深渊。如今, 沪市综合指数已经逼近2000点整数关口, 差不多是回到了14年前的位置, 而现在盘面上仍然没有丝毫迹象表明股



指将会在此止跌。根据已有的安排, 本周是新股发行的高峰期, 同时已经发行完毕的新股也将准备上市, 股市面临更大的扩容压力。2000点破位也因此成为了一个大概率事件, 股市交易重心下沉的局面无从改变。

不过, 虽然目前股市的局面颇为严峻, 投资者却也不必过于担心后市。这是因为股市上可能发生各种市场风险已经得到了充分的暴露, 因此股指或会继续下探, 但跌幅不可能太深。另外, 奥赛康事件的发生, 正给那些不理性的行为以严厉的警告, 即便这种警告并非来自

于市场约束, 但有了这样的先例, 市场约束机制还是会一定程度上得到激活。一段时间后, 新股发行价格有所下降, 存量发行规模有所减少, 总体发行节奏有所放缓还是有可能出现的, 而这将为股市提供反抽的机会。尽管届时大盘上涨的空间不会大, 但将能够营造个股活跃的机会。总体而言, 投资者在目前情况下宜多看少动, 对于后市可能出现结构性行情还是有所准备。2-3月市场会呈现出较为确定的投资机会。而现在, 观望是最好的应对措施, 毕竟供求失衡的风险, 目前还在加大。

(作者单位: 申银万国)

招商证券2014年度投资策略会认为, 今年券商正式步入发展新周期 两会临近 提升改革加速预期

证券时报记者 李东亮

昨日, 招商证券2014年度投资策略报告会(深圳)暨第三届“智远理财杯”中国股市实盘投资大赛颁奖典礼在深圳会展中心举办。招商证券策略分析师王银龙认为, 一季度经济暂时稳定, 流动性没有显著恶化, 风险偏好仍维持高位, 目前新股发行开闸冲击与年报一季报行情交织, 而两会临近再度提升改革加速的预期。

对于今年证券行业的投资策略, 招商证券表示, 2014年券商将正式步入发

展的新周期, 资本市场改革大刀阔斧, 券商是改革最大受益者, 同时改革为估值提升创造条件。招商证券推荐业绩稳定和创新准备充分的券商, 大公司仍是首选, 如中信、海通、广发和宏源等。

对于市场投资者普遍关心的今年环保行业的整体投资策略, 招商证券认为, 一方面仍可继续把握龙头, 享受其跟随业绩增长带来的稳定收益; 另一方面, 则可以发掘行业中基本面转好概率最大的公司, 以获取超额收益。

在把握龙头, 跟随业绩享受稳定增

长方面, 招商证券表示, 虽然龙头企业目前拥有相对较大市值, 但环保行业近几年仍属快速发展期, 龙头企业高速增长态势仍可保持, 因此龙头企业还可跟随每年业绩增长在二级市场上带来稳定收益, 具体投资标的如桑德环境、碧水源等。

在把握拐点以获取超额收益方面, 招商证券表示, 在拐点行业中, 投资者可以发掘基本面转好概率最大的拐点公司, 如水处理行业的津膜科技、餐厨垃圾处理的维尔利、环境监测的聚光科技以及节能领域的天壕节能等。

机构观点 | Viewpoints |

瑞银证券: 看好风险定价有优势银行

资产负债成为制约板块估值及表现主要矛盾, 2014年景气度下行趋势或难改。虽然我们预计2013年上市银行板块净利润同比增长10%, 但板块2013年市净率(PB)估值自2012年的0.99倍进一步回落至0.89倍。我们认为市场对于利率市场化加速、资产质量恶化、流动性风险提升等问题的担忧, 是板块估值下移的主要原因, 资产负债的问题是左右板块表现及估值的主要方面。

近几年来, 商业银行对于短期融资的依赖程度与日俱增, 同业类信贷资产大幅增长加剧期限错配, 系统流动性风险已然提升。我们预计影子银行监管趋严以及地方政府债务到期或给系统流动性和资产质量带来进一步压力。这一过

程中商业银行同业、投资科目类信贷资产占比或有所压缩。我们预计2014年发生更多小规模流动性风险事件的可能性或有所提升。

我们预计, 阶段性机会或来自于流动性等因素影响下估值显著偏离中枢。考虑手续费收入增长和拨备压力或小于于此前期, 我们小幅上调2014-2015年部分银行盈利预测, 我们认为金融改革推进中长期或利于银行资产负债表修复, 因此上调部分银行中长期盈利假设。同时, 我们上调各家银行股权成本率假设。

综合来看, 整体上小幅上调了部分银行目标价, 目前我们更加看好零售端或风险定价有优势的银行, 其中招商银行是最为看好的中小银行股。

东方证券: 地产股整体趋升可能性大

我们认为未来房地产调控思路将向“更市场化”、“更着重增加供应和保障”、“更趋区域性和灵活性”转变, 而这种变化将更有利于保持需求稳定释放, 保持房价和投资稳定, 降低行业波动性。预计2014年行业基本面将较2013年降温, 但降温可能体现在增速上, 而不是绝对数的大幅衰退。

目前市场处于长短期悲观情绪叠加时期, 长期担忧的是行业大周期拐点到来, 短期则担心2014年需求不振以及高地价对盈利挤压。但经过2013年大幅下跌, 地产股PB及相对PB均进入历史极低水平, 悲观情绪已得到充分释放, 2014年机会在于现实可能不及市场预期的悲观而带来的修复机会。长期来看, 市场可能忽视或低估了两个利好因素的影响,

一个是存量城镇化的巨大潜在住宅需求, 第二个是二胎政策放开的积极影响。大企业在2014年仍有充足的推货, 同时市占率可能继续上升, 销售增长将具有较大确定性。2013年高地价对盈利的侵蚀客观存在, 但我们也要看到房企盈利是来自房价和地价的差价, 况且地价也有周期。

我们认为中短期悲观情绪将大概率修正, 在这个位置上, 2014年地产股整体趋升的可能性更大。我们推荐成长性和业绩确定性较高的开发类龙头荣盛发展、招商地产、万科A, 投资者还可关注从投资布局进入深耕收获期并积极转型资产管理”的轻资产服务类公司世联地产, 以及依托大股东有望获取优势资源并具有“横琴、自贸区、国企改革”等主题概念的格力地产等。

(唐立 整理)