

蓝筹股启动价值回归之旅

陈嘉禾

自今年3月20日以来,笔者观察到一个市场现象是,价值属性更强的蓝筹股,其表现开始强于2013年以来表现不错的题材股。笔者构建的一个模型也反映了类似情况。我们认为,这种趋势也许不是短期脉冲,而是市场长期忽视价值发现以后的一次回归。

价值打分与市场表现成正比

我们计算出全市场所有的上市公司估值和盈利能力指标,分别选用市净率和净资产回报率作为代表。然后,我们将每个股票在两个指标上得到相对于其他所有股票的相对打分进行平均,就得到这个股票的价值打分。也就是说,一个股票估值越低、盈利能力越强,它就越可能得到高分。

这个模型的原理在于,一家公司的净资产收益率(ROE)越高,相对于净资产的股份越低,那么理论上投资者就会更喜欢这只股票。在这种情况下,市场的价值发现机制是正常的;反过来,如果投资者更喜欢盈利能力差、估值贵的公司,那么市场的价值发现机制就是扭曲的。

结果显示,价值打分越高的股票,在今年3月20日到4月2日的交易日里,越容易取得更高的回报。并且,最高的回报被价值打分居前的1/3的股票取得。值得注意的是,在刚刚过去的2013年,我们观察到的情况与过去十几天的情况完全相反:价值打分越低的股票,反而表现越好。

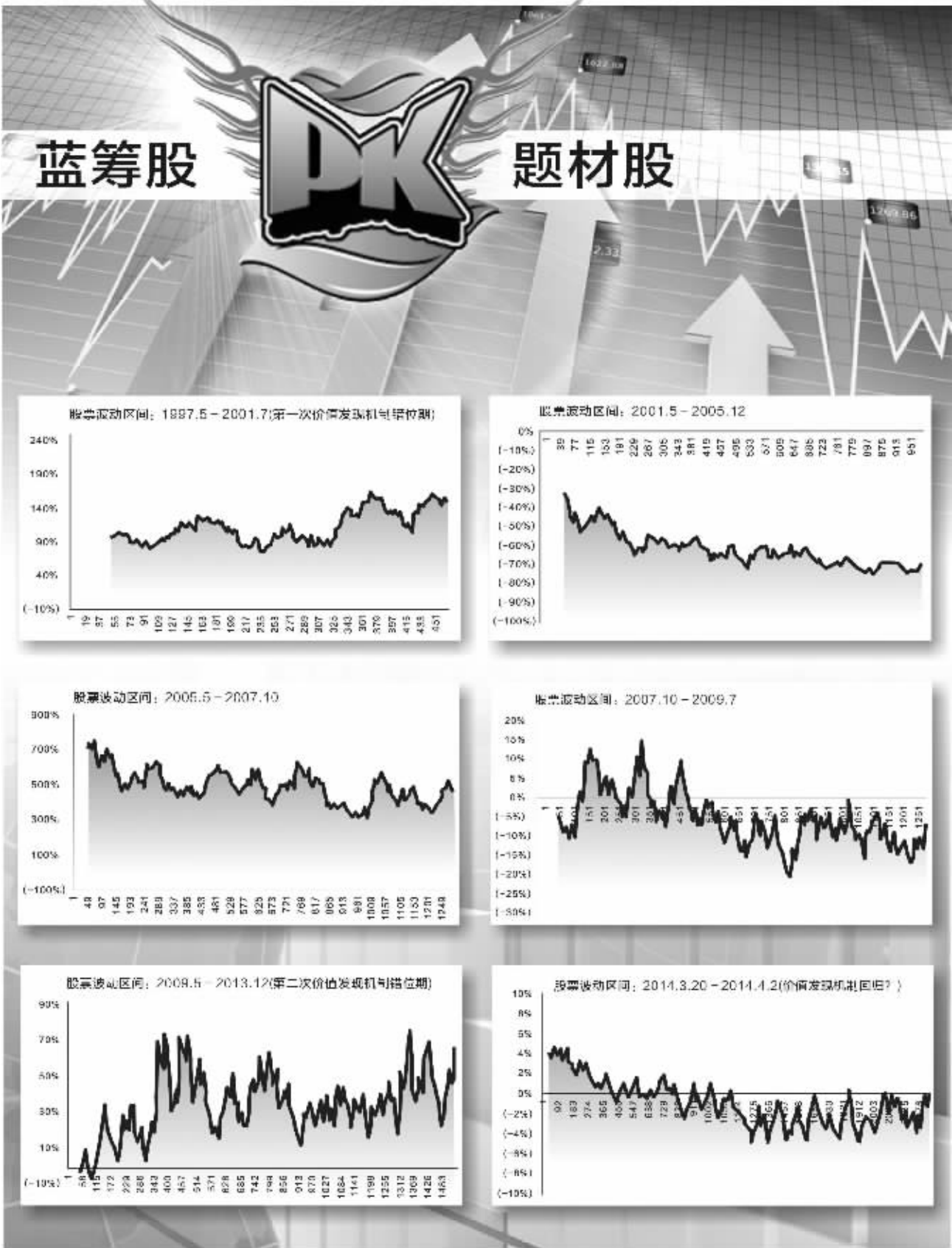
具体来看,目前价值打分靠前的公司几乎全部是蓝筹股。毫无例外,打分最优的前15只股票全部属于银行业,之后的300只股票中则包括了大量的保险、房地产、能源、交通运输、建筑、百货等行业的公司。排名靠后的股票则包括了大量小公司,其中ST板块、电子科技类、甚至医药类公司都不在少数。

市场不理性导致小公司高估值

历史上的A股市场表现可以划分成两个类别(例如右图所示):价值打分越高的公司表现越好,或者越差。前者包括了2001年5月到2005年底、2005年5月到2007年10月、2007年10月到2009年中几个阶段,涵盖了2001年到2009年中的几乎所有阶段;后者主要包含两个阶段,即1997年5月到2001年中、2009年中至今。

众所周知,对于后者提及的两个阶段,1997年5月到2001年中是著名的科技股牛市,2009年中至今则是已经持续了将近5年的小公司牛市。如果科技股牛市的所谓价值发现后来被证明是错误的,并且继之以长达8年之久的价值回归,那么这次小公司牛市的持续性又怎样呢?

目前,市场对蓝筹股的怀疑,主要集中在行业景气度差。其中,银行业受



价值打分(x轴)与股票涨跌幅对比(注:x值越大,价值打分越低)

张常春/制图

到更多质疑,因为可能产生大量坏账。笔者认为,关于蓝筹股票景气度差的质疑并不能被事实证实。因为在许多单独的行业中,即使蓝筹股和小公司的行业属性几乎完全一致,蓝筹股的估值也更低,同时小公司的基本面却更差。符合这种性质的行业名单很长,包括房地产、煤炭、券商、公路与铁路等等。

银行业的坏账则是有一定理论基础。在日本、西班牙和美国的房地产市场崩溃中,我们都看到银行业受到了极大打击。而在我国香港和台湾的房地产市场冷却中,银行业则相对稳定。

但笔者看来,中国的情况与日本、西班牙和美国的情况有所不同。

首先,在上述三次由房地产危机导致的银行业崩溃中,无一例外,房地产价格的下跌领先于银行板块的估值和基本面。毕竟,这两种资产的投资者是同一批人,他们不可能在认为房地产价格还会继续上涨的同时,能够认识到银行业潜在的危机。

其次,在这三次危机中,银行板块最低的估值也仅达到0.8倍市净率左右,而出现类似当前A股银行板块的估值水平,都是在房地产危机爆发以后,银行板块陷入亏损时出现。

第三,日本和美国的银行业在危机前投资了大量的房地产资产,其中以美国投资银行业为甚,这在中国经济体中是不存在的。

最后,中国政府逆向监管和果断的行动力举世闻名。同时中国的经济发展、潜力更大,这也与之前三次危机不同。

事实上,造成A股蓝筹股低估值的因素,可能恰恰是造成房地产和小公司板块高估值的原因,即市场不理性。毕竟,中国改革开放至今只有30多年,资本市场和投资者对价值的理解较成熟经济体数百年的沉淀差距甚远。

当然,这种现象并不只在A股出现。过去几十年中,日本、中国香港市场相较于欧美成熟市场更大的估值波动也来自于类似原因。万幸的是,这种市场不理性在带给准备好的投资者风险的同时,也给他们带来了远多于成熟市场的投资机会。

(作者单位:信达证券)

政策博弈持续 震荡酝酿转机

证券时报记者 汤亚平

周四,沪深两市震荡走低,股指表现低迷,但盘面不乏热点,个股活跃分化依旧。

彩票、陶瓷、网游等题材板块处于领涨位置,两市18只股强势涨停,45只股涨幅超过5%,仅1只股跌停,但有35只股跌幅超过5%。板块方面,银行、地产、煤炭等权重板块领跌,是拖累大盘的主要原因。

截至收盘,上证综指跌0.74%,失守60日均线,深成指缩量微跌0.49%,退守30日均线上方。创业板反弹无力,短期受5日均线压制。中小板指冲高回落,但仍以红盘报收,涨0.37%。

政策博弈或将加剧

本周三召开的国务院常务会议

明确了三项经济推进措施,包括发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用,确定深化铁路投融资体制改革、加快铁路建设的政策措施,研究扩大小微企业所得税优惠政策实施范围。

有人士认为,上述三大政策低于预期。事实上,从京津冀一体化为代表的新型城镇化的推进,到房企再融资放开,再到铁路、棚户区改造项目投资……种种迹象表明,财政政策转向明显,改革仍处在进行时,新一轮“稳增长”正在加码。

这也许是“只缘身在此山中”,以全球视野可能看得更清楚。国际货币基金组织总裁拉加德昨天在华盛顿表示,中国经济依然是“关键驱动力”,即使中国目前经济增长开始进入放缓阶段。在谈到中国时,拉加德说,中国经济2014年的

增速预计为7.5%。正如中国领导层所言,当务之急是使经济增长更具包容性、更为环保和更有可持续性。中国成功推进改革将给中国乃至世界经济带来巨大红利。

除了“稳增长”措施被看好外,国资改革带来的红利可继续关注。剔除银行、非银金融以及石油石化三大垄断性行业,国有企业总资产排名前五的省市依次是北京、上海、广东、山东、辽宁,分别为6.35万亿元、2.56万亿元、1.69万亿元、0.83万亿元以及0.54万亿元;而民营企业按总市值排名靠前的省市有广东、浙江、北京、江苏、上海、山东等。

故此,判断本轮国企改革的重点区域将落在北京、上海、山东、广东、浙江、江苏六大省市。其中隐性资产巨大的国企、资产注入机会较大的集团、积极引导民营资本的企业更值得关注。

机构观点 | Viewpoints |

二季度回归白马股

中银国际研究所:我们对于二季度的市场策略观点较为谨慎。在现有经济背景下,二季度国内生产总值(GDP)增速可能维持在7.2%左右。首次公开募股(IPO)再度开闸、美联储量化宽松(QE)预料之中继续退出、优先股发行、部分信用债和房地产融资项目违约都可能引发市场风险偏好下降。配置上,建议关注业绩稳定成长且估值相对较低的白马股。

受到央行公开市场操作、汇率改革、外围美联储退出QE并有加息预期、日本和欧洲央行量化宽松等宏观形势影响,预计二季度国内流动性继续稳中回落。从股票市场看,自1月以来资金净流出背景下,优先股发行试点和IPO重启对A股市场流动性构成冲击。

考虑到流动性温和退潮的影响,以及主板和中小板、创业板估值差处于历史高位,建议逐步退出目前高估值的概念股领域。由于经济周期处于下行阶段,我们同样提示上游原材料和中游制造业可能受到经济下行拖累,建议低配,同时维持对地产和金融行业的低配建议。

深度城市化扬帆

东方证券研究所:尽管京津冀一体化是一个常说常新的题目,但本次与以往不同,主要体现在以下两个方面:一是经济增长的需要,打造京津冀一体化的经济增长第三极已上升至国家战略层面;二是形势所迫,也是一种必然。目前北京承载压力不断增加,同时河北又是经济发展的洼地,极不平衡。因此,京津冀一体化将有望成为未来五到十年新型城镇化的核心样板。

在京津冀一体化过程中,产业转移是一条主线,其中廊坊的发展潜力较大。环北京区域的产业转移和升级有望进入一个快速发展的车道,提升环北京区域对于人口、资金的依附和承载能力。

对廊坊相关上市公司的影响主要集中在以下方面:一是未来市场定位的改变,如廊坊市在规划中明确提出未来城市人口将从80万人

上升至300万人,京津冀一体化带来的人口流动将使廊坊从一个三、四线城市变为特大型城市的卫星城;二是在京津冀一体化过程中,河北受益最大,短期内廊坊收益最直接;三是相关公司计划逐渐增大土地储备增量中的廊坊以及其他环北京区域的占比,如固安、广阳等,加快廊坊项目的推进速度,未来廊坊区域销售占比将会有所上升。

政策松动 基建打先锋

齐鲁证券研究所:李克强总理主持召开国务院常务会议,确定深化铁路投融资体制改革、加快铁路建设的政策措施,研究了扩大小微企业所得税优惠政策实施范围,部署进一步发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用。

数据显示,今年1至2月份工业增加值增值8.6%,预计3月份工业增加值增速约为9%。如此估算一季度GDP可能只有7.2%至7.3%。经济增长内生性趋弱趋势未改。1至2月份房地产销售增速同比负增长,同期新开工增速回落到-20%的区间,意味着未来对房地产投资的影响将会逐渐呈现。

3月份采购经理指数(PMI)处于历年周期性最低,政策观察期内经济回升动力有限。倘若按照“房地差销售增速—新开工增速—房地产投资增速”的传导路径,我们预计二季度房地产投资可能存在3个百分点至5个百分点的下滑空间。那么这意味着如果政策不变,二季度经济增长可能将回到7%左右的水平。

从目前来看,政府政策的天平已经偏向于稳增长政策。但在经济回落较为缓和的背景下,目前政策依旧是试探性放松。

从会议主基调来看,政府总的调控思路依旧以存量调整为主,持续推出激发企业活力、有效扩大内需、促进就业等既利当前、更惠长远的政策举措。这意味着短时间内,大规模的经济刺激难以见到。另外,适当的财政刺激可能是目前政策的着力点,其中包括创新财税金融等支持方式,在促改革、调结构、惠民生的同时,保持经济的平稳增长。

(刘雯亮 整理)

■财苑社区 | MicroBlog |

指数再度陷入回调

新时代证券刘昱:目前市场走势以震荡为主,盘中热点转换速度较快,再次确认操作原则,即轻仓介入中线调整到位的板块,以水电、银行等蓝筹为主,可适当配置智能系列板块、LED、高铁等投资预期明确的跨周期行业,小仓位可追逐市场热点,如博彩、地产、石墨烯等事件型强势股。按目前走势,总仓位控制在五成为宜,中线等待板块轮动机会,短线则快进快出获利了结。本轮指数下跌空间可能不会很大,但个股有暴跌风险,坚决规避前期大幅拉升的高位个股和破位杀跌个股。

关注2050点的争夺

巴巴罗萨:昨日两市惯性高开,地产股受利空消息打压全线回落,银行股虽一度带领指数上冲,但成交量没有同比放大。沪深两市逐步震荡下行,整体来看,2050点的争夺还是相当激烈。由于权重股

休整,近期调整幅度较大的题材股又开始活跃。

从指数来说,上证指数一直在2030点至2050点区间内震荡,这符合我们的预期。建议投资者关注2030点支撑力度,如果该点位被有效跌破,且跌破3月21日大阳线的一半,大盘还将向下寻底。如果2030点支撑守住,短线震荡格局不变。

节前资金有撤退迹象

后知后觉:4月份是一季报密集披露时期,公司一季报的好坏对于个股短期的表现还是有较大的刺激作用。由于业绩变脸,前期创业板、中小板中部分高价概念股可能会在一季报公布后大幅下挫,投资者一定要规避类似风险。在不确定性增强的情况下,业绩地雷股增多,对A股走势也会造成不利影响。

(刘雯亮 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 **最及时的动态** **尽在掌握**
最深入的前瞻 **最实用的工具**

《百姓投资》是一个由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,我们致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,热忱欢迎您即刻订阅分享!

订阅与分享:
1、打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
2、您还可以通过扫描二维码加入我们;
3、点击右上角,可发送给好友或者分享到朋友圈;
4、欢迎您向朋友推荐我们。

