

市场风险由估值下降转向业绩下滑

陈李

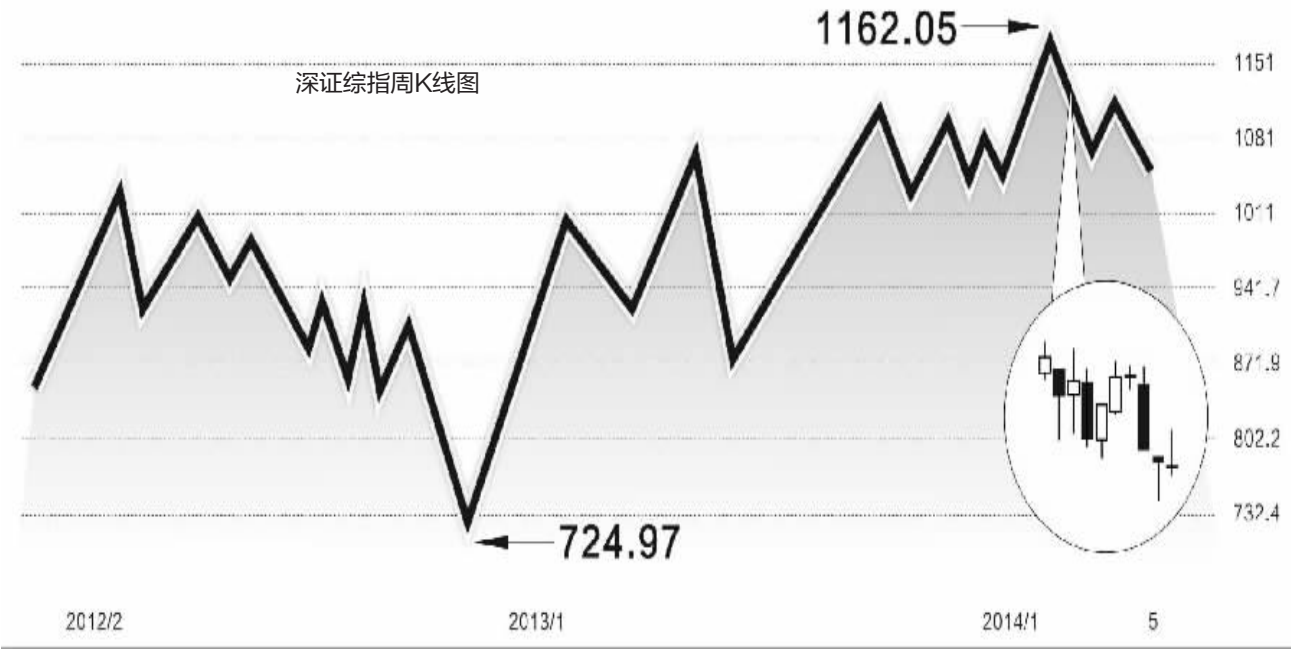
当前,投资者似乎普遍认为市场将持续窄幅波动走势。尽管有各种顾虑,但不少投资者认为,市场的低估值消化了大部分的风险。然而我们认为,市场的系统性风险,可能从信用风险(流动性)转向业绩下滑(地产投资下滑带动的经济持续减速)。年初至今的估值下降可能暂告停止,但业绩下滑引发的系统性风险或才刚刚开始,可能引发上证指数出现10%左右的下行空间。

沪指或下跌10%

我们预计,业绩若下调,市场将不再便宜,可能引发上证指数10%左右的下行空间。

从统计数据看,疲软的2014年一季报已经拉响了业绩警告。首先,收入增速跌到2010年以来次低点,从去年的8%下降到4%;其次,2013年钱荒的滞后效应显现,财务费用率上升;第三,应收账款占收入比重再创新高,现金紧缺。考虑到瑞银宏观将2014年国内生产总值(GDP)增速预测从7.5%下调到7.3%,并指出潜在的地产泡沫破灭风险,我们将2014年全市场的利润增长预测从之前的11%下调到5%,其中金融利润增长11%,而非金融企业利润下滑3%。

我们认为,当前的市场一致预期2014/2015年分别增长14%/13%),面临大幅下调风险。而经业绩预测调整后,市场将不再便宜,扣除银行的沪深300指数2014年市盈率上升到了14倍。换言之,如果估值稳定在现有



从深综指周K线图上看,今年以来该指数基本在1000点到1100点的狭小区间内运行,2月下旬曾快速冲高到1162点,但随后迅速滑落。目前该指数再次接近1000点大关,预计仍有一定支撑。 彭春霞/制图

水平,若市场一致预期下调到我们预测的5%,指数也可能出现10%左右的下行空间。

与2012年颇为相似

观察当前的经济状况,与2012年颇为相似。一是商品房新开工面积和施工面积增速在短暂平稳后连续下降。二是房地产投资增速持续下滑。三是物价或缓慢攀升。2012年年中,猪肉价格见底,物价缓慢攀升限制货币

政策放松;如今,我们的农业分析师警告,母猪存栏数已经下降到警戒水平,猪肉价格也可能在下半年出现反弹。

我们认为A股市场的表现也可能与2012年类似。回顾2012年,从5月到11月上证指数月K线收出6阴1阳,仅9月有小幅反弹,其余月份均收出阴线。

小盘股相对机会多

就市场相对机会看,市场风格

上,我们预计小盘股跑赢大盘股的概率较大。理由主要有以下几个:1、主板公司与经济/投资活动更密切,盈利调整风险更大;2、原先支持大盘股的因素在消散或利好出尽,比如刺激政策的预期、沪港通、预期A股纳入MSCI指数等;3、原先制约小盘股的因素在消散或利空兑现,比如新股发行(IPO),我们估计IPO重启后的发行节奏可能显著比1月份慢。

(作者单位:瑞银证券)

增持采掘医药 券商一季度大调仓

张刚

继2013年第四季度小幅减仓之后,证券公司2014年第一季度投资于股票的额度达到200.04亿元,环比上一季度增加4.70亿元,增加幅度为2.41%。相比第一季度上证综合指数累计跌幅3.91%,证券公司出现小幅增仓的迹象。从行业配置看,机械设备、医药和采掘业位居券商持股前三名行业。

一季度大幅调仓

数据显示,证券公司2014年第一季度所持股票只数为237只,比上一季度增加了14只。237只持仓个股中,新进的股票数量为101只,比上一季度增加了7只;持平的股票为57只,比上一季度增加了12只;减持的股票数量为38只,比上一季度少3只,为2010年第二季度以来最低水平;增持的股票为41只,比上一季度少2只。新进建仓股票数量占比为四成多,可见证券公司对今年市场的看法分歧不小,第一季度调仓幅度较大。

偏好机械设备

从行业偏好上看,机械设备连续十七个季度维持券商行业配置第一名的位置。被券商持股的该行业上市公司有50家,比上一季度增加5家;持仓市值为29.97亿元,比上一季度减少2.38亿元,减少幅度为7.36%。

50家公司中,专用设备类有18家(燃控科技、菲达环保被增持,安徽合力、博林特、华光股份、中国一重、恒立油缸持平,汇金股份、*ST钢构、恒立实业、利君股份、聚龙股份、河北宣工新进,光电股份、北方导航、中国重工、航天电子、隆鑫通用被减持),普通机械10家(仪钟精机、青海华鼎被增持,航天动力、华意压缩、潍柴重机、海陆重工、烟台冰轮、开山股份新进,晋亿实业持平,大冷股份被减持),交通设备7家(中国重汽、哈飞股份、晋西车轴持平,华域汽车、南方汇通、博盈投资、京威股份新进),电器机械13家(*ST天威被增持,恒顺电气、精达股份、宝胜股份、鑫龙电器、中超电缆、新

联电子新进,万和电气、宏磊股份、信质电机、珈伟股份、明星电缆持平,天成控股被减持),仪器仪表2家(三川股份被增持,自仪股份持平)。综合看,证券公司所持有机械类股票有较大幅度调仓,新进个股达到22家,占比超过40%。

增持医药采掘业

证券公司对医药行业持股市值连

续两个季度位居第二名。2014年第一季度被券商持股的医药上市公司有15家,比上一季度少1家;持仓市值为18.90亿元,比上一季度增加0.23亿元,增加幅度为1.20%。其中,化学制药6家(信立泰被增持,康芝药业、丰原药业、东北制药、普洛药业新进,华北制药持平),生物制品2家(上海莱士被增持,*ST生化被减持),中药7家(吉林敖东、益盛药业被减持,太极集团持平,精华制药、振东

制药被增持,福瑞股份、白云山新进)。证券公司对采掘业持股市值连续两个季度维持第三名。2014年第一季度被券商持股的该行业上市公司有5家,比上一季度少1家;持仓市值为18.82亿元,比上一季度增加0.66亿元,增加幅度为3.63%,对比大盘累计跌幅有小幅增持迹象。其中,银泰资源、西藏矿业新进,兴业矿业、恒源煤电、中国石化持平。

证券公司第一季度持有市值前十名的股票					
代码	名称	持有市值(万元)	持股比例(%)	变动比例(%)	2013年第四季度“前十”
600028.SH	中国石化	169353.01	0.37	0.00	中国石化
601989.SH	中国重工	73496.05	1.01	-0.28	中国重工
002252.SZ	上海莱士	68012.00	2.74	0.40	保利地产
600048.SH	保利地产	61732.78	1.14	0.00	辽宁成大
000623.SZ	吉林敖东	50676.91	4.24	-0.04	吉林敖东
600739.SH	辽宁成大	45799.78	2.42	-0.09	国投电力
601919.SH	中国远洋	43734.92	1.63	0.00	上海莱士
600649.SH	城投控股	38085.01	1.81	0.00	大众交通
600886.SH	国投电力	37589.08	1.20	-0.92	城投控股
601098.SH	中南传媒	37170.44	1.60	新进	中国远洋

彭春霞/制表

证券公司第一季度持股占流通A股比例最高的前十只股票				
代码	名称	持股比例(%)	变动比例(%)	2013年第四季度“前十”
002383.SZ	合众思壮	9.41	8.19	永清环保
600378.SH	天科股份	9.07	8.50	华润锦华
002572.SZ	索菲亚	7.99	0.01	索菲亚
002702.SZ	海欣食品	7.98	0.00	海欣食品
300205.SZ	天喻信息	7.85	2.20	大众交通
000810.SZ	华润锦华	7.84	-0.43	太安堂
000007.SZ	零七股份	6.47	0.20	北信源
600526.SH	菲达环保	6.40	6.19	零七股份
300352.SZ	北信源	6.35	0.01	益盛药业
300208.SZ	恒顺电气	6.14	新进	珈伟股份

彭春霞/制表

财经随笔 | Essay |

“最悲催”老鼠仓背后的投资感想

王其

基金行业的“捕鼠”行动继续升级。本周,某基金公司80后女基金经理因“利用未公开信息交易”,被上海证监局取消基金从业资格,并罚款20万元。这是今年以来公布处罚结果的第3起老鼠仓案,也是基金行业的第15起老鼠仓案件。除此之外,近期传出因涉嫌老鼠仓而被立案调查的基金经理还有不下10起之多。

在上述15起老鼠仓案件中,有13起公布了非法获利金额,获利最高的为1883万元。而亏损也有两位。本周公布的这位女基金经理就以8.45万元的亏损额排名垫底,成为“最悲催”的老鼠仓。不过,从已公布的相关信息来看,这位女基金经理一定觉得自己的老鼠仓很是冤枉。因为,这位美女只是一名固定收益类产品的基金经理,凭借其掌握的公司旗下基金投资品种的查询权,而同步或略晚于公司旗下基金买入了同一公司股票。这其实跟一般散户的跟风炒作没有太大的区别。

不过,从总体上来看,对于掌握一定信息和具有资金优势的基金经理来说,通过老鼠仓获利还是一件胜算很高的事情。比如获利金额最多的案例中,该基金经理仅用了两年多的时间,就靠300多万元的本金赚到了1883万元,盈利高达600%,其操作手法就是“先进后出”的经典式老鼠仓。而该基金经理掌管的基金总资产超过100亿元,更是其频频得手的一个重要原因。为何如此多基金经理不惜铤而走险去搞老鼠仓呢?一方面,此前我国法律严格禁止基金从业人员炒股,一旦基金经理私下炒股则难免与公司股票池重合,不可避免涉嫌老鼠仓。另一方面,则印证了股票投资“买卖虽易,获利不易”的残酷现实,因此一些基金经理才想到老鼠

仓这条捷径。

近期一篇题为《一位原基金经理写给孩子的信》的微信就道出了其中的苦涩:“作为一个业绩持续不佳的蹩脚基金经理,爸爸感觉一个原丝要改变自己的命运可真不是那么容易的事啊。”“在过去十多年的投资生涯里,我总是在不断总结经验,避免重复出现的错误,但是每次纠正了一个错误之后,都有新的错误会出现,周而复始,始终提高不了投资业绩。”文章以利佛摩尔和巴菲特为例总结道,“其实这些大神们并非拥有过人的见识或品性,真正的事实是:每一个市场参与者都能够从自身的经历中提炼出各种各样的投资信条,当这个投资者赚到大钱后,他的信条就成了人人信奉的投资圣经;而当这个倒霉鬼输光了老本后,他的信条就成了狗屎!”

去年11月,某基金公司副总的一篇《“听风”与“识鸟”》的文章广为流传。然而不到3个月后,便传来该大佬因涉嫌老鼠仓被查处而“跑路”的消息。网友谐称,其“听风”的本领果然高强。回顾这篇文章,行文流畅、可读性强是其一亮点,其所列举的案例也都相当经典,但却未免有事后诸葛亮之嫌。再结合其涉嫌老鼠仓的情况来看,这番经验之谈更要大打折扣。实际上,大多数在股市上浸润多年的老股民,也都有过曾经的辉煌,但这些经验能否被再次使用,并实现盈利,却要打一个大大的问号。

约翰·墨菲在《金融市场技术分析》一书中有这样的分析:如果市场正在上升,那么买进策略更可取;如果市场正在下降,那么卖出的方法才是正确的;而当市场正在横向往运动时,置身市场之外通常最为明智。这听上去很像是真理,方法客观,简捷明了且通俗易懂,但是如何看出市场“正在”下降、上升或盘整呢?这或许比破解哥德巴赫猜想还要困难。

机构观点 | Viewpoints |

希望依然在于改革

申银万国证券研究所:转型期市场经历了上半场的大幅系统性风险释放后,情况逐渐好转,但信心严重不足,进入反复试探、矛盾和希望纠结的筑底阶段。市场短期向下已不必悲观,向上还缺乏持续动力,可能有较长时间维持区间震荡格局。

我们认为,改革是再度推升信心的最大希望。2014年是新一轮改革全面启动元年,不论对于经济还是对于市场,改革都有望成为转型风险的

对冲。尽管改革成本先于红利,但由于市场已对转型风险有了较充分预期,因此向下不必太过悲观。近日《求是》刊发李克强总理文章《关于深化经济体制改革的若干问题》,我们认为在经济疲弱、改革遇阻的情况下刊发这篇文章,首先是再度表明改革的信心和决心;其次对于短期宏观调控仍维持此前立场;第三对于一些重点领域改革(财税、金融、城镇化、区域、自贸区等),进一步明确了当前重点和改革路线图。我们认为“微刺激”仍会延续(稳定为改革,改革为发展),改革步伐有望加快。

(陈刚 整理)

财苑社区 | MicroBlog |

过山车走势或是洗盘

股海天涯(新泰投资):周四股指再次演绎过山车行情。从市场心理角度来看,这种过山车行情更可能是一种底部洗盘行为。机构让散户割肉通常有两种手段,一种是通过持续性打压制造恐慌让散户因为

恐惧割肉,一种是在底部位置通过制造涨不起来的假象,让散户因为担心而盲目割肉,而机构则借机吸纳低位廉价筹码。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

订阅《百姓投资》微信

最鲜活的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金盟专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于为您提供身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

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“baixingtouzi”,点击关注即可;
2. 您还可以通过扫描二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给您朋友。