

5·19十五年轨迹:新兴涨周期跌

证券时报记者 邓飞

昨日,沪深两市股指双双跌逾1%。沪指盘中最低见1996.02点,收盘奋力拉回2005.18点,让不少投资者长出一口气。

在老股民眼中,1999年5月19日,是中国股市的重大转折点之一。A股在随后的一个多月内展开了一轮涨幅逾60%的井喷行情,并由此启动了一轮牛市。不少老股民都期望A股能再来一次“5·19”,延续昔日的辉煌。不过,时隔15年后,沪指短暂重回“Y”时代,无疑为大家憧憬的“5·19”行情蒙上阴影。

同为“5·19” 看点各不同

15年前,超跌的科技股领涨A股爆发。15年后,同样超跌的周期股或将重演。

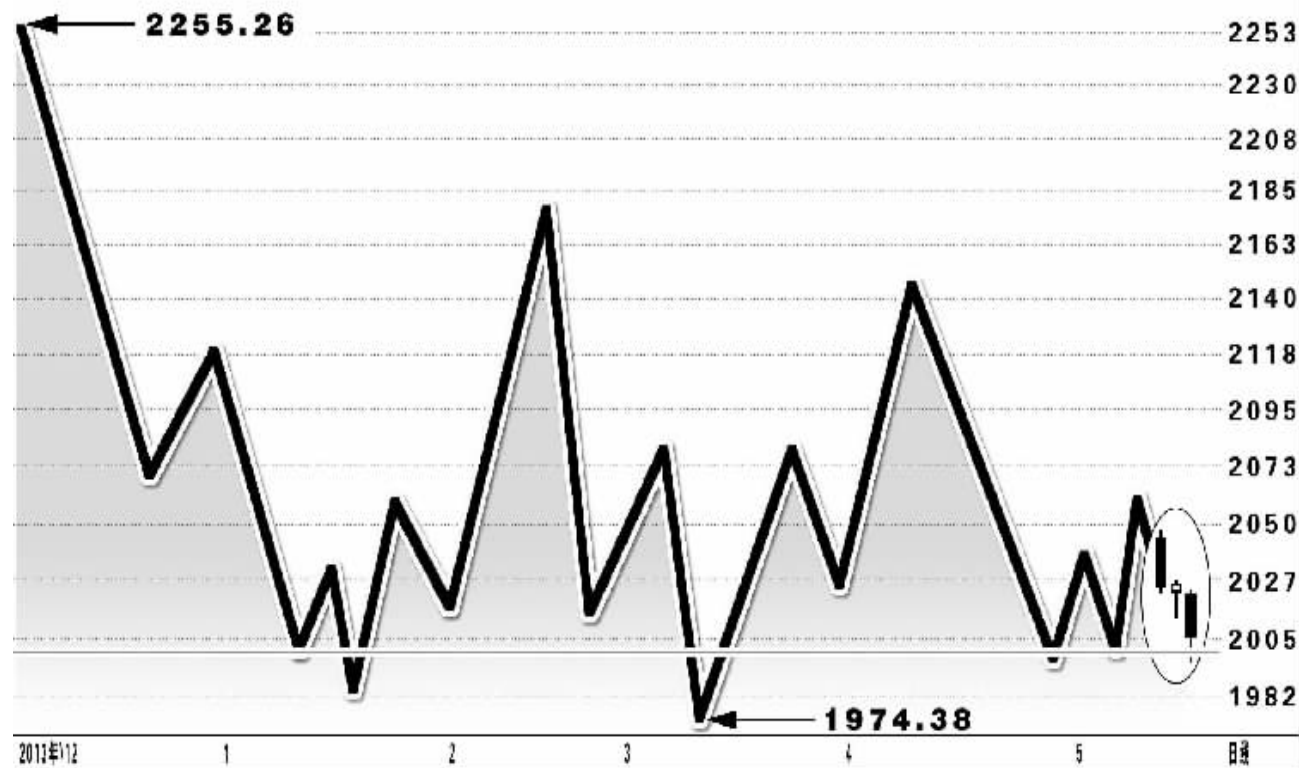
据证券时报数据部统计,截至2014年5月19日,申万一级23个行业中,共有15个行业的平均股价较15年前上升,而金融、房地产、黑色金属等8个行业的平均股价较15年前下降。新兴产业股股价多有上升,而周期股则不升反降,这也与中国经济结构转型吻合。此外,投资者不难发现,15年前沪指仅为千点出头,而如今沪指已处2000点,沪指目前点位是15年前的近1倍。

不过,令人欣慰的是,A股上市公司盈利能力大为改观,有18个行业的平均市盈率较15年前下降。证券时报记者梳理发现,金融、采掘、房地产、交通运输、商业贸易等5个行业的平均股价及平均市盈率双降,而这些行业恰恰就是近年来超跌股的代表。上周,新“国九条”的发布进一步确立了沪指2000点附近是重要的政策底部,上述超跌的周期股都曾有过惊艳表现。当高成长、高回报的“价值投资”理念逐渐取代了以往热衷消息炒作的“投机思维”时,超跌的周期股或将带领A股重生。

2000点迷局 机构直言需等待

历史可能惊人的相似,政策底后市场底也将如期而至。而投资者需要做的就是等待,等待,再等待。以申银万国为代表的券商研究机构认为,上周A股冲高回落,没有量能配合的“煤飞色舞”难以持续,短期预计继续弱势整理,消化IPO(新股发行)重启的利空影响。

申银万国指出,若要改变当前市场的疲弱格局,一方面需要可持续的领涨热点,但新规加重创业板估值下压,上周的煤飞色舞难以持续;另一方面需要量能持续放大,但上周放量之后便持续萎缩,低落的市场情绪尚难改善。而从近期市场表现看,沪指2000点有支撑,但向上还是面临空头排列的均线系统的重重阻力,20



昨日盘中,上证指数再次跌破2000点关口。今年以来,沪指曾6次考验此“政策底”,但仅有3个交易日收盘是收在2000点下方,没有一个交易日是全天运行在2000点下方。同时,2000点附近成交均明显萎缩,显示投资者惜售心理严重。官兵/制图

“5·19”板块数据对比

	1999.05.19			2014.05.19		
	A股家数(家)	A股平均股价(元)	平均动态市盈率(倍)	A股家数(家)	A股平均股价(元)	平均动态市盈率(倍)
采掘	20	8.41	22.38	61	7.88	10.81
食品饮料	16	9.73	41.91	31	14.72	36.98
电子	23	9.41	29.76	131	14.91	46.52
房地产	103	9.11	34.40	142	6.85	10.92
纺织服装	15	8.75	26.97	78	8.91	23.15
公用事业	44	9.10	26.47	95	9.69	12.44
黑色金属	12	7.01	23.29	33	4.11	23.51
化工	61	8.59	35.12	239	9.45	15.75
机械设备	55	9.81	40.06	354	12.05	29.44
家用电器	13	12.18	17.66	53	12.47	13.43
建筑建材	28	7.85	32.54	127	9.69	9.76
交通运输	38	10.04	31.61	91	6.45	13.62
交运设备	51	8.00	25.25	138	12.33	16.36
金融服务	21	10.40	29.48	53	9.68	5.97
农林牧渔	20	10.71	35.29	79	10.48	36.01
轻工制造	17	8.16	28.44	86	11.14	36.95
商业贸易	61	9.40	33.76	94	8.41	19.51
食品饮料	28	11.73	26.70	64	16.89	16.18
信息服务	21	10.69	49.66	141	22.33	43.32
信息技术	22	13.52	37.62	97	15.28	35.64
医药生物	50	9.95	38.79	179	20.63	34.74
有色金属	25	9.41	31.99	93	11.35	29.26
综合	44	10.36	41.27	54	8.76	41.33

邓飞/制表 官兵/制图

日、30日和60日均线在2040点到2060点区间。申银万国认为,在政策底出现后,市场底仍在艰难探寻之中,且近期内有效着底的可能性不

大。投资者还顺势而为,保持谨慎。因此在操作上还是保持低仓位耐心等待为宜。

海通证券建议投资者收缩战线,重

仓者在技术性反弹中减仓,轻仓者等待更好战机。他们认为,年内最好的投资机会还需等待,更可能是急跌后的反弹波段机会。

债券已现小牛市 股票牛市不见影

郗彬 孔令超

牛市开启需要两个条件:一是有足够的钱愿意买;二是有足够多的好标的供人买。上周未出了两个文件,一是同业规范通知,二是创业板新股发行(IPO)和再融资办法。实际上,两个文件正好对应了上面的两个问题。

同业规范的结果是非标融资转标准化融资,提高直接融资比例,降低融资成本。创业板IPO和再融资办法的结果是创业板将不再是铁板一块,供给增加对整体估值冲击将长期持续,但是对优质成长股而言,再融资渠道开拓将如虎添翼。因此,周末政策对股市的影响是双刃剑,牛市之路漫漫其修远兮。

融资“去杠杆”加速

同业业务监管规范千呼万唤始出来,非标转标有利于整体融资成本下降,但融资“去杠杆”加速带来

风险溢价的不确定性,债牛到股牛仍需等待。

周一行三会与外管局联合发布127号文,进一步加强对银行同业业务的规范。对于这一政策不应孤立解读。结合最近定向降准、央行住房金融服务会等一系列措施,政府对于融资“堵邪路、开正门”的监管思想表露无遗。此次规范中也提到引导资金更多流向实体经济,降低企业融资成本,因此未来不会单纯地只是收缩非标融资。虽然货币政策总量放松的可能性较小,但打压非标的同时,将延续对于标准化融资的定向支持,如支持中小企业贷款、变相放松存贷比、定向购买发行债券支持棚户区等定向政策仍然具备可能性。长期而言,融资方式的非标转标有利于整体社会融资成本的下行,股票市场也将逐渐受益于无风险利率的下行带来的估值修复。

但短期内,市场首先仍需消化风险溢价提升带来的负面压力。由于实

体企业对非标资产融资渠道依赖程度较大,127号文的落地短期将导致社会融资总量增速的下行,投资端下行压力将增加。有能力的企业将从非标转向其他渠道融资,例如债券或股权;而无法通过债券或股权渠道融资的企业,例如国家严控产能规模的有色、钢铁、煤炭、建材、船舶等行业以及房地产行业,将直接面临资金来源萎缩的问题,资金链的断裂将催生违约事件、生产中断、企业破产并最终使得产能去化。在这种情况下,虽然长期无风险利率下行可以提升市场估值,但短期内市场将首先受到融资收缩带来的风险溢价考验,趋势性行情仍需等待。

创业板公司分化加剧

创业板制度变革将重塑市场格局,再融资放开利好优质成长股而利空纯炒作公司,未来公司间分化将加剧。

证监会创业板IPO和再融资的制度变革,将重塑创业板市场的格局。首

先,创业板上市门槛下降使更多中小公司可以满足创业板上市要求,在IPO重启在即的情况下,供给增加将使得创业板稀缺性下降,整体高估值溢价难以保持。但另一方面,创业板公司再融资放开,对于未来发展空间广阔的优质成长股构成利好,而对于一些纯炒作类公司构成一定利空。

从美国等成熟海外市场经验来看,如果一些公司受到并无太多基本面支撑的炒作,那么公司也会相应地在股价高位实行增发大量圈钱,从而摊薄收益,这也导致投资者对盲目炒作持谨慎态度。而创业板过去并不存在这一问题。未来在创业板再融资放开的前提下,由于目前整体估值仍然相对偏高,因此市场将担心一些绩差股利用增发在高位圈钱。

总体来看,这两项政策将促使创业板股票出现明显的两极分化,对于估值虚高的股票将产生直接利空,而具有继续扩张能力的公司将受益于再融资渠道的打开,未来公司间分化将更为加剧。(作者单位:国信证券经济研究所)

“火中取栗”模式近尾声

齐鲁证券研究所

过去两个月,激起市场涟漪的主要因素来自于估值的波动。面对同样的宏观环境,进攻和防御显然是截然相反的选择,但都可能取得不错的投资收益。

从差异性来看,选择防御品种的投资者其核心逻辑来自于对经济中期的悲观展望,选择进攻品种的投资者其核心逻辑则来自于对近期变量的理解,而其性则是相对较低的估值水平。

但是,这样“火中取栗”的模式已近尾声,原因主要有三点。一是基本面支撑缺乏。工业品整体价格在4月中旬之后重回弱势,因此,周期品上涨的逻辑实质上缺乏来自经济基本面的支撑。二是低估值品种修复的逻辑或被证伪。近两个月以来无风险利率的大幅下行并非来自机构的配置性需求,交易性需求放大了波动,基于无风险利率下行对低估值品种修复的逻辑,将会面临被市场所证伪的风险。三是市场风险偏好改变。即使无风险利率继续下行,也暗示市场风险偏好出现了显著变化,债市相对于股市的吸引力将变得更加明显,而这对应的经济环境在过往的共性则是经济加速衰退。事实上,股票市场的表现亦支持这种逻辑推导。

总而言之,我们认为不管无风险利率方向如何变动,对股票市场的冲击均偏负面,估值波动对市场造成的冲击已近尾声。因

为,无风险利率下行进而有利于低估值品种反弹的逻辑在减弱,而其继续下行隐含经济衰退的含义在增强。

基本面上看,国内实体经济短期难有起色。4月份固定资产投资累计同比增速降至17.3%,连续6个月下滑,为2002年以来的最低水平,但是社会融资规模的收缩仍然使得经济体系投融资缺口持续扩大。我们判断二季度经济依然难有起色。A股一季报显示非金融企业货币资金对短期负债覆盖能力持续减弱,并且现金流状况开始加速恶化,这显然会使得商业银行降低其风险偏好,而4月份的金融数据则验证了此种推断。

同时,海外冲击亦偏负面。随着美联储资产负债表持续收缩,美国股票市场的波动率指数面临重新上升的可能,这对于全球风险资产仍是一大隐患,也是压制中国成长股表现的因素。

考虑到目前的经济环境,我们认为防守是最好的选择,消费品或可取得较好的相对收益。配置方面,我们建议围绕三条主线展开:①消费品领域关注农业以及食品饮料。农业行业看好的子行业依次是禽产业链、饲料以及兽药;食品饮料行业看好的子行业依次是肉制品、乳制品以及调味品;②关注稳定收益的行业,如低估值的水泥以及现金流充裕的公路铁路;③密切跟踪各地国企改革最新进展,看好的方向则是传媒、商贸零售、交通运输。

上海证券副总经理黄华: 券商行业将呈现“三化”

5月16日,券商创新大会在京召开。如何解读今年券商创新大会亮点?券商今年有望再出哪些创新业务?

5月19日,上海证券副总经理黄华做客证券时报网财经社区<http://cy.stcn.com>时认为,券商目前面临最大的问题还是政策管制过严,放松管制才能进步。券商行业未来发展方向将呈现差异化、专业化及特色化,券商可以在投资银行、资产管理、财富管理三方面寻找自己的所长。

黄华认为,所谓创新无非是突破束缚。现在最束缚券商前进的还是账户体系,期待今年可以在互联网证券方面有所突破。而目前券商面临最大的问题是政策管制过严,因此这次创新大会主要提的也是放松管制,法无禁止即许可,同时,金融自贸区推行的负面清单希望可以在券商的监管上落实。

此次监管层拟支持证券经营机构开展互联网证券业务试点,制定互联网证券业务自律规则,同时制定《融资融券管理暂行办法》及《互联网证券监管办法》,引发不少关注。黄华指出,券商在互联网证券的创新方面不断在进步,归结为三个阶段:第一个阶段是始于2000年的网上交易大力推广,目前互联网交易占比已达9成以上,也造就了同花顺这样的上市公司,这是交易通道服务阶段;第二个阶段是始于2004年之后,基于互联网交易基础

上的研究资讯服务,如个股F10,东方财富网的股吧等等,也造就了东方财富网、大智慧等上市公司,这是理财服务阶段;第三个阶段是去年开始的通过互联网为客户提供投融资一体化的服务,这是财富管理阶段,如上海证券提供的速E融服等等。

随着券商创新及发展,未来收入结构也会有所变化。黄华表示,券商佣金率即便在目前状况下再下跌30%-50%,应该还是可以盈利的,未来的盈利点关键在于:一是券商能否有效控制成本,尤其是在固定成本方面可以通过业务整合、互联网化等实现较大降幅;二是伴随着去散户化,部分券商可以通过做大机构经纪业务,即通常所说的PB业务改善佣金收入结构;三是通过积极拓展资本中介业务,获得新的业务增长点。

黄华认为,券商行业未来的发展方向,将呈现差异化、专业化及特色化。黄华把券商业务定义为三个方面:一是投资银行,二是资产管理(不包括国内目前所说的个人资产管理业务,而是指为社保、金融机构等提供资产管理业务),三是财富管理(包括传统经纪业务以及为个人提供资产管理业务)。未来券商完全可以在以上三方面寻找自己的所长,走专业化、特色化之路。

(黄剑波 整理)

更多内容请访问:<http://cy.stcn.com/talk/view/id-585>

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 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融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您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,然后输入号码“baixing_touzhi”,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,请推荐给您的朋友。

