

微刺激发力 机构观点阴转多云

证券时报记者 万鹏

本周,消息面可谓利好不断,从定向降准到“长江经济带”的推出,传达出决策层稳增长积极信号。而本周四公布的5月份广义货币(M2)增速更是明显超出市场预期,也进一步打消了市场对于6月钱荒的担忧。在此背景下,不少券商也一改此前的悲观论调,开始谨慎看好后市。

经济政策呈现新常态

6月9日晚,中国人民银行宣布,将从6月16日起,对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调存款准备金率0.5个百分点。这也是今年以来,央行的第二次“定向降准”。这两次定向降准可以说惠及了大部分农村金融机构和城商行,再贷款数千亿支持小微企业、三农及保障房等,也体现了李克强总理加大定向降准力度的政策精神,意味着未来定向宽松政策仍有望持续。

6月10日,李克强总理在中国科学院和中国工程院院士大会上进一步阐述了其定向调控思路。他指出,要不断创新宏观调控思路和方式,丰富政策工具,优化政策组合,在坚持区间调控中更加注重新增定向调控,瞄准运行中突出问题确定调控“靶点”,在精确、及时、适度上下功夫,做好预调微调,未雨绸缪,远近结合,防范风险,保持经济运行在合理区间。

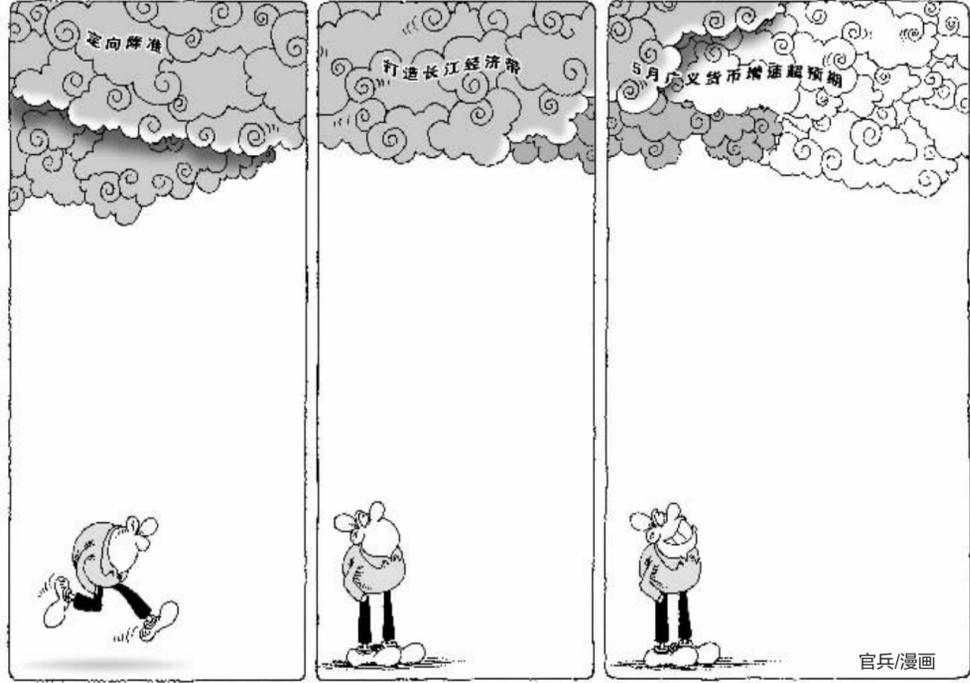
对此,申银万国证券研究员孟祥娟表示,从本届政府上台以来出台的政策可以发现,政策的重点在改革和调结构,虽然短期经济有下行压力,但是新一届政府的调控思路已经有明显变化,稳增长措施采取的是微刺激,意在托底,同时稳增长措施仍兼顾了短期和长期,兼顾了改革和调结构。

她认为,所有这一切的变化,可以从习总书记在河南考察时提出的“新常态”得到解释。“新常态”理念都要求政府的宏观调控必须要回到正常轨道上来:必须划清政府和市场的边界,市场能做的事情让市场来做;必须大幅度降低政府对经济资源的控制和直接配置比例,要让市场去配置基本的经济资源。

货币环境逐步改善

去年6月的钱荒令A股市场大幅下挫。因此,市场对于今年6月份的资金市场一度充满忧虑。然而,本周四公布的数据却显示,5月份新增人民币贷款达到8708亿元,明显高于去年同期的6674亿元,也高于4月份的7747亿元。

高盛高华证券认为,虽然围绕影子银行监管收紧的担忧升温,但是社会融资总量存量环比加速增长,表明



官兵/漫画

监管当局调适了自己的监管政策,为包括一般人民币贷款在内的更多融资渠道打开了大门。6月份人民币贷款在新增社会融资规模中的占比高于60%,明显超出平均水平。此外,鉴于收紧影子银行的监管早在意料之中,银行等金融机构有足够多的时间来进行准备。考虑到货币和财政政策的双放松将进一步支持短期需求的增长,未来一段时间实体经济环比增速将处于上行通道。

招商证券分析师谢亚轩也指出,5月金融货币数据进一步显示了货币政策定向放松的影响。信贷投放规模回升可以保障稳增长投资项目的资金来源,银行间流动性充裕有助于债券融资规模的稳定增长。资金到位情况的继续好转可以推动稳增长政策尽快发挥托底经济的作用,加强金融对实体经济的支持力度。

中信建投证券研究员王洋表示,今年以来的央行政策从货币市场的维稳、主动贬值到再贷款工具和定向降准等工具的使用,显示出货币政策在朝着“松”的方向前进。融资恢复增长,将为经济增长提供增加资金,降低成本的金融支持,确保稳增长目标的实现。由此,下半年的货币政策仍然是宽松难紧,经济增长企稳概率大,而加速下行概率很小。

机构观点阴转多云

微刺激频频出手,经济数据逐步向好,令极度悲观的市场情绪得到

明显扭转,越来越多机构对A股市场后市的看法趋向乐观。

大成基金就认为,短期迎来经济外生性回升的可能性较大。从目前的经济形势看,降准非常有必要,而且降准存在长期经济逻辑。但是,本周央行定向宽松使得降准的概率下降。而李克强总理调研内蒙古时强调,中国经济仍然面临较大下行风险,这意味着稳增长将会持续发力。由此可以看出,经济弱复苏、通胀未起、流动性仍然宽松,再叠加稳增长预期和同业负面情绪的消退,A股市场企稳反弹的趋势已相对明朗。

诺安基金也指出,受经济数据边际改善和政策“微刺激”作用,市场连续第三周震荡上扬,主题投资趋于活跃,成交量略有增加。虽然市场对经济增长和地产的担心依然存在,但政策渐变和改革提速、货币政策宽松仍在支持市场,且市场估值仍在低位,个股层面的吸引力也在增强。为此,预计市场总体维持震荡向上走势,但更明显的上升空间需要更大政策和改革力度带动。

而长城证券更是高调“空翻多”。本周二,长城证券发布了题为《一个空头的独白——即近期翻多的呓语》的研究报告,文章指出,我们决定翻多,也比其他机构看得都乐观些,这不仅仅是一波短期反弹,而是和行业热点、半年报业绩衔接起来的一波年中行情。

此前一直较为悲观的安信证券对宏观经济的看法也发生了微妙的变化。安信证券首席经济学家高善文指出,可以认为短期经济正呈现更多的企稳迹象,但也许还需要几个月的时间

来完成筑底。四季度以后,随着房地产市场在低位稳定下来和其他需求的恢复,经济开始温和回升的可能性是值得考虑的。

安信证券对定向调控政策的积极效果也给予乐观评价。高善文认为,总体上看,3月底以来,国务院微刺激政策密集出台,显示了政府在调结构与保增长之间的犹豫和游移。这种局面将随着经济数据的起伏而继续摆动,但在未来几个月的经济筑底过程中,保增长倾向看起来将继续略占上风。

空军司令继续调仓

近几个交易日以来,随着现货市场的企稳回升,股指期货市场最大空头中信期货也出现明显调仓。

本周一,中信期货大手笔减持IF1406合约多单1141手,同时增加250手多单。周二,中信期货持有的IF1406合约空单继续下降208手,而多单则增加了217手。昨日,中信期货更是出现近期最大的“空翻多”操作:一方面大举减持了1046手IF1406合约空单,另一方面还增加了1744手IF1406合约多单。

享有“空军司令”之称的中信期货席位一直是期指市场最大的空头,其一举一动引人注目。经过一周的仓位调整,中信期货在IF1406合约上的净空持仓已由上周五的13152手,下降到本周五的8426手,降幅接近36%。由此可见,其对A股市场的短期走势趋向看多。

小盘股中期投资策略: 淡化估值 优中选优

武天祥

创业板个股经过上半年回调后,目前平均市盈率为50倍左右,中小板和主板小盘股的平均市盈率分别为30倍和20倍,估值继续上行的空间不大。从国内宏观发展形势来看,中小盘依然是新兴产业集聚地,代表未来新经济的发展方向。我们认为,从发展空间来看短期绝对估值高与低并不重要,但过高的盈利预测与实际财报的反差过大才是更大的风险。因此当前在小盘股投资上更应当坚持“空间+业绩”两大因素。

三主线选择小盘股

在选股方面,首先要有动力。即公司所处的行业有上行或者格局调整的趋势,导致公司在运营管理和策略发展上可以调节的空间较大,存在做大做强机会。行业有变化是公司有动力的前提。因此,有动力的公司在行业变化中会调整更快,转型也会更坚决。

其次要有业绩。2014年业绩增速不低于50%,不然过高的估值会形成压力。2014年的投资相比2013年会更加困难,当前的投资要求是站在整体高估值水平上寻找股价涨幅空间大的公司。我们认为短期经营业绩的确定性尤为重要。建议关注和而泰、沃尔核材、亿纬锂能等公司。

第二要有题材。我们所谓的题材不是空泛的题材,而是未来能够给公司带来业绩支撑的题材。换句话说公司发展的长线逻辑得清晰明确。目前市场上较热的题材比如智能家居、新能源汽车都是3-5年可以走进人类日常生活,改变人类习惯的新兴事物,产业链格局也将发生重大变化,投资机遇也随之产生。建议关注智能家居相关公司,比如和而泰、东软载波等。

关注50亿市值以下公司

今年创业板走势较为独立,仍是受欢迎的投资品种。与以往不同,今年创业板与海外科技指数走势的关联度不大,未来更多是靠自身的价值影响股价表现。今年以来创业板指数涨幅仅5%,相比去年大幅缩水,但相比上证、中小板、沪深300等指数还有接近10%左右的相对收益。创业板公司规模小,受益于产业升级和转移,其成长性和资金流动性要优于主板公司,预计未来仍将是受欢迎的投资品种。

我们将2013年、2014年市值与当年的股价涨幅做了一个粗略的统计。2013年呈现普涨趋势,无论是小市值还是大市值都有涨幅不错的个股,但市值越小平均涨幅越高(创业板82%,中小板17%,上证主板-6%)。而今年以来,涨幅50%以上的个股大多集中在20-40亿市值的区间内。我们认为,今年投资风格继续偏爱小盘,从市值角度选则50亿以下市值的个股为佳。

新兴产业仍是首选

新兴产业符合未来经济发展方向,还是投资的首选。从行业涨跌幅看,去年下半年普涨情况下,科技、媒体和通信(CMT)、工业、医药、消费等成长股的涨幅较高,平均有30%的涨幅。而以能源、金融为代表的周期类涨幅仅有约15%。今年以来,板块分化较去年提高,通信、计算机、电子、轻工、传媒、汽车等新兴产业的板块涨幅居前,而农业、军工、煤炭的涨幅靠后。我们认为,未来新兴产业仍将受益于政策倾斜,传统产业的壁垒将快速消融。从投资角度看,业绩有弹性,估值有溢价,将是成长投资的首选。

我们对比了今年以来行业涨跌幅与2013年和2014年的估值情况,发现涨幅榜和跌幅榜上都有高估值行业,行业绝对估值与涨跌幅关联度不大。

但涨幅靠前的行业估值差距都比较高,也就是说,行业成长性高的都排在前面,比如通信、计算机、传媒、电子、轻工等。我们认为估值绝对的高低意义并不大,更重要的是行业和公司是否符合新兴产业的发展趋势,未来的成长性是否持续,我们认为“新能源、新材料、信息”三大领域出牛股的概率较大。

注重题材催化剂

重组逻辑和热点逻辑也值得持续关注。

今年涨幅榜前十名的个股大多涉足重组,其中,游戏、大数据、车联网、蓝宝石是热点。具体来看,金轮股份为新上市公司,世纪华通、科冕木业和新国都重组后进军游戏产业,盛路通信涉足车联网,海隆软件重组后介入互联网,天玑科技涉足大数据,露笑科技涉足苹果蓝宝石,九安医疗介入可穿戴医疗设备,泰胜风能转型海油装备。所以未来一段时间公司是否有重组预期也将成为个股走强的催化剂。

(作者系招商证券分析师)

■ 高兴就说 | Luo Feng's Column |

沪港通折价概念预热 蓝筹静待光环加身



高兴

资本市场是典型的注意力经济,联想能力特别重要。本周三下午,港股收盘前一个多小时,部分H股突然大涨,市场不知何故。随后公布的消息显示,摩根士丹利资本国际(MSCI)未将A股纳入新兴市场指数。周四,这部分H股继续大涨,周五才告休整。

连涨两日的H股,均属A+H股,且H股较A股大幅折价。洛阳玻璃H股周三原本窄幅震荡,早盘跌逾2%,盘中最高涨幅才1%多,下午14点40

分开始突然直线上拉,涨幅一度超过20%,16点收盘时仍大涨16%。当日洛阳玻璃A股则下跌2%。洛阳玻璃是沪市品种中对H股溢价最高的,以周五收盘价计算,其H股仅为A股价格的36%。

未停牌个股中,H股相对A股折价率第二高的是昆明机床。同样的情况是,昆明机床H股周三大涨10%,周四大涨5%,其A股则波动不大。再看折价率第三高的京电机电股份,周三其H股涨5%,周四涨近7%,而A股*ST京电依然波动不大。再看折价率第四高的重庆钢铁,其H股周三涨13%,周四继续上涨5%,其A股则一直低位震荡。

这些H股明显的群涨特征,及行情突然发动的时机选择,可以判断本次炒作题材为沪港通。基本逻辑是:A股没有纳入MSCI新兴市场指数,内地对沪港通的重视程度将提升,而且,此次未进入MSCI新兴市场指数,也促使A股加快对外开放,其中沪港通是主要平台。

事实上,对于沪港通的日程,市场也容易形成一个较明确的预期。今年4月10日,国务院总理李克强在海南宣布,要建立上海与香港股票市场交易互联互通机制。此后,中国证监会、香港证监会联合公告称,沪港通正式启动需要6个月准备时间。随着10月份的日渐临近,相关的各种议题还会升温。

落到个股上,目前沪港通核心的炒作逻辑依然是A、H股差价,这种同股不同价带来的直观感受是沪港通概念股初期的炒作主线。

从另一方面看,A股也有可能出现类似的炒作。从A、H股比价看,沪市A股对H股折价最大的是海螺水泥(较H股折价27%)。受建材行业景气度影响,近期海螺水泥A股一直横盘整理。同样横盘整理的还有中国神华、中信证券等少数几个个股。A股折价率居前的个股有不少初显“小阳春”,宁沪高速(较H股折价27%)5月上旬以来震荡上涨8%,中国太保(较H股折价20%)5月下旬以来以碎步上行走势已悄然上涨9%,中国人寿(较H股折价16%)

上涨了8%,复星医药(较H股折价12%)上涨了10%。中国平安、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国南车、交通银行近日也小涨,近期A股对H股折价的个股中仅青岛啤酒等少数个股下跌。

当然,与H股板块联动的鲜明特征不同的是,部分个股的上涨与沪港通的关联度并不清晰,也许没有关联。A股对H股折价率高的个股中,农业银行(较H股折价14%)最近一个月上涨8%,建设银行(较H股折价11%)上涨5.6%。市场更多地将其上涨动因归结为价值回归,很少将其与沪港通结合在一起。

从另一角度来说,如果沪港通对A股再起风潮,这些对H股保持折价的金融股,是否将获得光环加持,受到资金的青睐呢?香港股市是一个与全球资本接轨的开放型市场,大盘蓝筹股的市场定价具有明显的全球化色彩。如果A股蓝筹股对H股的折价不是通过H股的下跌来缩小,那么必将依靠A股的稳健上行来完成。

严晓鸥

本周五,两市股指双双走强,创业板指数继续领涨。

前期我们一直重申,在基建、棚户区改造、水利投资等财政政策刺激不断加码的同时,货币政策也在发生进一步的定向宽松,总体市场环境偏暖,短线不宜过于悲观。而近期管理层的一系列公开言论和央行定向降准的出台,强化了这一政策调控的基调。这一背景下,主板走势也出现了一些积极变化,短期重心有望进一步上移,但上行空间比较有限。

一方面,近期频繁公布的数据显示经济边际改善,其中不乏管理层一系列组合拳的刺激作用,牵动我国经济命脉的房地产销售数据也有所趋稳。不过,前期销售下滑对新开工等投资情况存在滞后传导,产业链的风险尚未真正展开。在货币政策全面放开前,房地产难言好转。而目前正是我国经济转型升级的关键时期,若重回投资拉动的逆周期调控策略,必定遭遇诸多压力。

另一方面,6月正值年报分红

除权时点,以银行股为代表的权重板块股息率具有一定吸引力,短期走好对股指形成助力。但就中长期看,国内除权除息的时点性博弈较明显,除权后较难看到进一步的填权行为。

此外,下周第三批新股发行正式启动,鉴于沪市为争夺新股投资而采取了一系列积极举措,股指的活跃度将好于1月份。因此,不应过度放大扩容对于主板指数的压力。相对而言,在主板搭台的情况下,我们更看好创业板的结构性活跃。后续市场主要的风险点主要在于投资者悲观情绪的矫枉过正,以及半年报业绩的考验。对于政策面过于乐观的预期将不利于反弹的延续,而市场关注点重回基本面也将压制题材股的炒作空间。

就技术形态看,上证指数打破了此前在2050点上下的窄幅震荡格局,出现了一些积极变化,后市重心有望进一步上移,但空间仍较有限。而创业板指数在走出前期下降通道后,继续稳步盘升,但预计本轮活跃性将弱于今年年初。

(作者系申银万国证券分析师)