

经济增长乏力 降息成货币政策可选项

李俊

4月数据验证了经济增长乏力,市场注意力开始集中在未来的政策取向上。货币政策从数量型调控转向价格型调控的预期正在形成,而随着IPO重启临近,短期A股风险溢价提升。综合来看,我们认为价值股将逐步受益于货币政策的松动预期,而题材股估值面临IPO重启的约束,均衡化配置的信号已经出现。

增长受挫后政策三步走

4月已公布的经济数据不佳。4月出口增长14.7%,但剔除香港之后的出口增速仅6.9%,我们认为真实的出口增速仅2.6%,远低于市场预期,这意味着实体经济被拖去库存的特征都不明显,更不用说是主动补库存了。在增长受挫之后,我们预计未来的政策取向将分三步走:

第一步,做好“防风险”准备。一方面,种种迹象显示,中国政府显著提升了对经济增长下降的容忍度。另一方面,经济增速下降的冲击将波及社会各个领域,政府应做好防风险的准备,尤其在金融领域。我们认为政府已经意识到金融领域的潜在风险,比如前期在银行理财、债券代持及外汇管理等方面均出台了政策措施,以降低未来风险显性化的负面影响。预计下一阶段的常规信贷业务也将受到影响,宏观层面的流动性可能呈现出一定程度的收缩。

第二步,稳定地产投资预期。在债务周期的约束下,预计地方融资平台主导的基建投资增速开始放缓。与此相对应的是,今年以来发改委的新批项目数显著减少。数据显示,2013年1月至4月,发改委新批项目数分别为4.23、6.1,远远低于去年同期。另一方面,4月PMI数据

显示制造业投资依然低迷,私人投资的增长未见明显起色。因此,“基建”必然意味着“稳地产”,我们认为国五条之后的地产政策正进入真空期。

第三步,价格型工具成为货币政策的可选项。前期中国央行一直采取数量型工具,通过公开市场操作来维持流动性的充裕,但在推动经济增长方面作用有限。我们看到一季度的社会融资规模不可谓不大,但GDP同比增速却有所回落,数量型工具开始受到质疑。不过,受资产价格与通胀膨胀的约束,短期降息的可能性有限,但利率调整正成为货币政策的可选项。与2012年6月相类似的是,一旦经济增长继续放慢,在存款利率浮动上限放宽之后,市场的降息预期将随之得到强化。

配置逐步均衡化

在宏观层面的政策之外,投资者也担忧IPO重启对市场流动性的负面影响。尤其在现阶段大小盘走势显著背离的情况下,IPO重启后对小盘股的冲击将不言而喻。因此,IPO重启的具体时间点将成为下一阶段风格切换的重要催化剂。

首先,目前仍然处于财务专项检查阶段。从时间安排来看,拟上市公司在一季度之前完成自查并提交自查报告,随后进入抽查阶段。据媒体的公开报道,现场抽查分为二批,目前进行的是第二批检查。随后在5月底或再度随机抽查,预计在6月中旬前后IPO在审企业的财务报告专项检查工作有望结束。

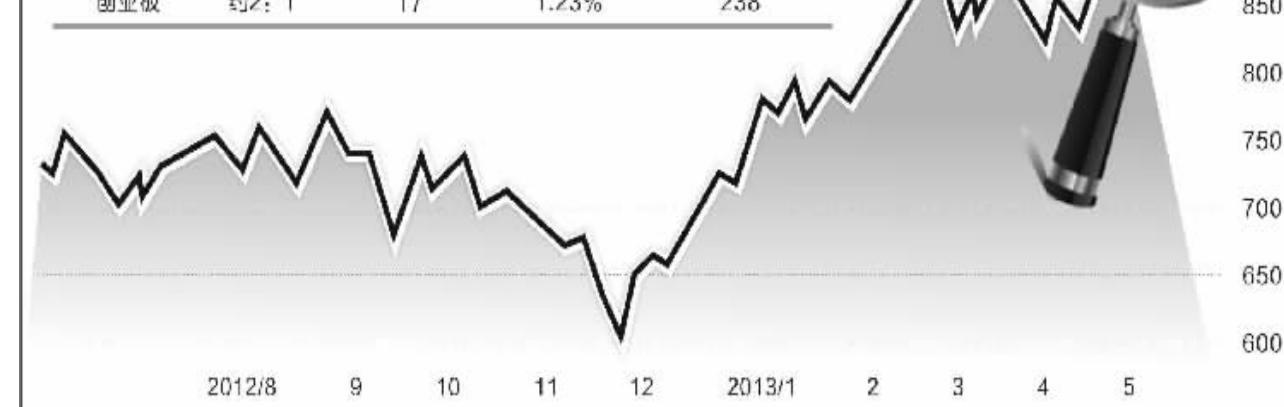
其次,密切关注IPO重启的信号。一是观察新股发行制度的变化。如果

新股发行制度的进一步改革方案出台,并在征求意见后正式发布,或意味着IPO重启的开始。二是观察已经过会但未补中报的拟上市公司家数。考虑到7月底前完成IPO的公司无须补报经审计的中报,因此从已过会但未补中报的公司总家数中可以判断IPO重启的大致时间。

展望下一阶段,未来的政策取向与IPO重启是A股市场配置的重要着眼点。一方面,随着降息预期的形成与强化,价值股将开始逐步受益,建议适当增加地产、电力、白酒及零售等行业的配置比例。另一方面,IPO重启将负面影响市场流动性,小盘股估值有望出现回归,建议逐步减仓TMT、军工、医药及环保等行业。从时间上来看,我们认为现阶段行业配置趋于均衡化的信号已经出现。

(作者单位:中原证券)

5月9日市场数据一览			
个股涨跌比	涨停股家数	指数涨跌幅	成交金额(亿元)
沪市	约1:2	6	-0.59%
深市主板	约1:1	3	-0.27%
中小板	约1:1	9	0.22%
创业板	约2:1	17	1.23%
			238



创业板指数周四再创2年多新高,日K线已收出6连阳,本轮反弹的最大涨幅达到70%

彭春霞/制图

保险机构3年来首度重仓配置地产股

张刚

数据显示,2013年一季度保险机构直接入市持股市值达到5211.74亿元,比去年四季度减少801.37亿元,减少幅度为13.33%。

但若剔除中国人寿集团所持中国人寿和中国平安保险(集团)股份有限公司所持平安银行这两个因素,保险机构一季度持股市值为1760.96亿元,环比减少幅度为0.61%,与一季度大盘表现基本相符。

剔除中国人寿和平安银行,保险机构2013第一季度所持股票只数达到411只,比去年四季度减少87只,创出2010年三季度以来的最低水平。其中,新进的股票数量为94只;被减持的股票数量为170只,创出历史最

高水平;被增持股票数量为89只,为2010年三季度以来最低水平;持平的股票数量为58只,为2011年一季度以来的最低水平。

从行业偏好上看,剔除中国人寿和平安银行,保险资金继续保持对金融行业较高的持仓比重,连续二十八个季度维持行业市值第一名的位置。2013年第一季度持有的此类行业股票数量为13只,比去年四季度少4只,但持仓市值为1015.90亿元,比去年四季度增加140.77亿元,对比大盘跌幅有大幅增持迹象,显示保险机构对所持金融股多数看好。

医药生物的持仓市值连续五季进入行业配置前三名,由去年四季度的第三名上升至第二名。一季度保险机构持股的该类上市公司有28家,比去

年四季度少7家;持仓市值为111.13亿元,比去年四季度增加6.33亿元,对比大盘跌幅呈现小幅增持状态。

房地产自2009年第四季度以来,首次进入前三,持仓市值由去年四季度的第六名上升至2013年第一季度的第三名。被持股的该类上市公司有15家,持仓市值为85.63亿元,比去年四季度增加6.54亿元,增加幅度为8.27%,对比大盘跌幅呈现增持迹象。

2013年一季度保险机构持股市值较大的前10家上市公司中,工商银行、招商银行、民生银行、农业银行、金地集团、大秦铁路、贵州茅台被增持,建设银行被减持,云南白药、中信证券持平。持股比例最高的是建设银行,比例为26.06%。和去年四季度相比,工商银行、招商银行、民生银行、农业银行、建设银

行、中信证券、云南白药、大秦铁路共8只股票维持前10的位置。新入围的有金地集团、贵州茅台。金地集团也是持仓比例增加最多的公司。

2013年第一季度保险机构持股占流通A股比例最高的前10只股票持股比例都在10%以上。其中,农业银行、百隆东方、金地集团、卓翼科技持股比例下降缘于限售股解禁被增持,湖北广电被新进持仓,宝光股份、精达股份持平,建设银行、华联股份、华东重工被减持。持股比例最高的是建设银行。和2012年第四季度相比,建设银行、农业银行、宝光股份、卓翼科技、精达股份、华联股份共6只股票维持前10的位置。新入围的有百隆东方、金地集团、湖北广电、华东重机。

(作者单位:西南证券)

财经随笔 Essay

太性感的股票容颜易老

证券时报记者 付建利

在A股市场上,总有一批投资者,对那些流通盘小、题材概念多的中小盘股票情有独钟,姑且把这类十分活跃的股票称之为“性感的股票”。尤其是近段时间以来,这类个股涨势如虹,估值动不动就超过了四五十倍,而市场也沉浸在这种强者恒强中不可自拔。那么,这些所谓性感的股票,就一定是最股吗?

要问近期哪些股票最牛,影视传媒、互联网、三维(3D)打印、电子支付、锂电池、云计算、物联网,这些成长股集中的板块可谓牛股辈出,让银行、地产、有色、煤炭、酿酒等蓝筹股望尘莫及。以影视传媒股为例,华谊兄弟、华策影视、光线传媒的牛气让市场惊诧;互联网板块的顺网科技、中青宝、

乐视网、三五互联、人民网、掌趣科技等股票更是涨停连连。昨日,任子行、天喻信息、中瑞思创等超过20只中小板和创业板股票涨停,在大盘震荡的途中,由创业板为主力导演的结构性行情可谓如火如荼。

观察这些股票的特征,至少有两个鲜明的特征,首先是“小”,即流通盘小,大部分不足1亿股;其次是“新”,这表现在两个方面:一是上市时间不长,二是这些股票所属的行业“新”,比如集中在新科技、新消费、新技术、新领域。市场炒小炒新的风格一览无余。概而言之,这些股票股性活跃,而且附着了很多题材概念,就好比身材曼妙、衣着光鲜的性感女子,颇为引人注目。

这些股票为什么近阶段涨势如虹?在经济整体弱复苏并且低于预期的情况下,加上流动性并不是特别充

裕,大盘蓝筹股没有大幅上涨的理由。上市公司年报和一季报出来以后,也确实有不少中小板和创业板股票的业绩超过预期,而且这些股票所属的行业符合未来经济转型的方向,属于轻资产和平台类公司,比如移动互联网的整个产业链上中下游,就有不少的公司,而且业绩也不错。这些股票近期大涨,从根本上来说,还是符合“炒股就是炒预期”的说法。

不过,尽管这些所谓性感的股票流通盘小,易于被游资“袭击”,甚至是掌控,但短期之内动辄50%甚至翻倍的涨幅,放在哪个证券市场来说,也明显出现了非理性的因素。新科技类的股票确实是代表了未来经济转型的方向,科技行业的前景当然是不可限量,这一点毋庸置疑,但是对于具体的科技类公司来说,却未必如此。

在科技日新月异的当下,任何一家

科技类的公司都无法保证自己的技术能够长久领先,一旦更新换代的新科技产生,就很有可能对原有的科技类公司产生致命性的打击,再有品牌影响力的技术类公司,一旦科技更新落伍,其结局就很有可能是被无情的市场淘汰出局。这就是科技类股票投资的最大软肋。换言之,科技类个股的业绩持续性不高,也就决定了此类股票相对于消费股来说,未来的上涨空间会小很多。

市场永远都对新的东西极为感冒,相反,那些显得朴实的股票,比如消费股和部分资源垄断性股票,股性不活跃,流通盘大,不妖娆、不性感。性感的股票虽然一时风光无限,但很容易昙花一现,盛宴落幕、曲终人散后,能够陪伴你走过时间隧道的股票,很可能就是那些不性感的股票,这就像普通老百姓过日子一样:平平淡淡才是真!

德邦证券张海东:右侧反弹行情即将展开

币要回收,这些制约了股市的上涨。

周四公布的经济数据对股市的影响偏负面,市场也顺势回调。CPI略超市场预期,PPI则大幅回落,可以看出工业品需求非常弱,印证旺季不旺的经济环境,大家担心经济形势恶化对股市造成冲击。但张海东认为不必过度悲观,经济弱是暂时的,全年经济将是L型,目前仍处于低位恢复期。大盘的回调空间有限,未来还是可以谨慎看好。

近期市场非常活跃,加上经济数据于周四公布,故此次访谈更多是围绕市场热点及经济数据展开。券商创新大会于周三开幕,但近两日券商股连续下跌。对此,张海东认为,券商股下跌主要是受券商创新大会的影响。此次大会除了创新之外,还强调监管,这使得投资者担心创新的步伐可能放缓,所以券商股出现下跌。

对于创业板屡创反弹新高,张海东认为,目前的创业板风险比较高,建议投资者谨慎一些。这是他对创业板指数的看法,而对于个股,如果成长性非常好,而且估值还算合理的话,还是可以继续关注。

近期美股屡创新高,不少投资者对于A股迟迟未动非常失望。那么,A股现在面临的困难有哪些?张海东表示,目前A股面临的主要困难是经济长周期放缓,而短周期较弱,政策方面受制于经济转型,出口拉动、投资拉动走到尽头,消费难以启动,这些是制约这几年经济能否走好的最大困难。对于股市来说,经济不好企业盈利下滑,同时超发货

更多精彩请登录财苑社区(<http://cy.stcn.com>)

机构视点 Viewpoints

成长股将持续受青睐

国信证券经济研究所:进入本轮流动性上升的周期后,出现了两个与历史规律不同的背离:即基本面指标与流动性背离——流动性好经济一般;股市与流动性背离——流动性好但股市却难涨。

通过2005年以来三次流动性大幅上升的情形分析,发现估值对流动性的敏感度持续下降,类似于QE量化宽松政策I-3对大宗商品价格的影响。这次从2012年4月

(陈刚 整理)

财苑社区 MicroBlog

徐怀谈股(财经名博):周四,A股的演绎风格依旧,蓝筹股回调,部分小盘股继续拉,但两者的分化越来越明显。从正常逻辑去推测,后面市场走势有三个可能:1、小盘股的强势带动蓝筹股往上走,市场资金面会有一个放大效应;2、小盘股拐点出现,蓝筹股横盘,小指数大跌,大指数下跌空间有限;3、小盘股拐点出现,蓝筹股继续疲惫,市场整体指数下滑一段。

小盘股目前这种玩法,有冲刺的意味。再加上IPO的重启已不远,我相信这必然会让目前涨幅大、估值高的股票低头下行。所以,预计后面两种格局出现的概率比较大。

另外,以目前的经济面,除了外围强势外,从国内情况看,蓝筹股很难让人有联想翩翩的机会,除非经济复苏让它们来一波短线脉冲式行情。

计磊(华泰证券投顾):大盘周四的调整虽然是受到了经济数据的影响,但五连阳之后出现调整也是技术上的要求,尤其是创业板屡创新高意味着场内活跃资金的收益已经不小,获利兑现是必然的结局。而对指数影响最大的蓝筹股依然没有什么起色,所以指数出现大涨的基础不足。目前看,围绕年线一带大盘调整是短期最大概率的走势。促使大盘继续走强的契机或许是资金面有望引入活水的消息。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)