

炒股,或者不炒股 股票就在那里 不涨不跌

研究,或者不研究 公司就在那里 不死不活

看着美股炒A股

本报记者 郭文鹏



被磨刀行情折磨着的小散户们,现在似乎已经没了脾气,然而市场上有另外一群人,在一个涨停板接着一个跌停板的游戏里,玩兴正浓。

通过美股本土巨头或“中概股”来寻找A股机会成为国内投资界的新潮流,圈内称之为“美股映射”。

近期,申万搭建了一个详尽的海外新兴行业映射指数,算是把赶潮流做到了

极致。在映射体系中,成份股包括全球各细分行业龙头和典型的中概股各50个,映射股票是具有类似商业模式的100只A股标的。

“以2009年12月31日至今的每日价

格数据做比较,我们发现申万海外映射指数与映射A股股票整体走势相关性高达0.96。”体系的建立者,申万证券研究所高级策略分析师谢伟玉说:“其中,互联网行业的同步性最明显。”

苹果落地之后

在谢伟玉带领的申万研究团队看来,利用美股炒A股的整套逻辑是十份完整的,映射框架应该建立在基本面、资金面和股票面的“三重维度”之上。

首先,从基本面来说,以史鉴今,可以从美国产业变迁史看中国市场化改革的方向,比较中美产业差距来分析中国哪些行业有望赶上美国,哪些美国新技术等能进入中国市场,哪些产业中美存在明显竞争关系。

从资金面分析,外资进出A股及其在A股的行业配置对A股有直接影响和领先性,研究外资行为及其动机对A股投资有一定帮助。第三个层次是股市层面,分为指数、行业和个股三部分。从指数来看,实

证显示纳斯达克市场和中国创业板指数相关性极高。行业来看,领涨的美股和中概股行业,特别是互联网、新能源和IT,对A股相应行业有一定提振。个股方面,如蓝宝石、基因测序等个股对应的A股表现较好。然而对于这套逻辑,并非所有买方机构都认同。

“从2013年以来,看美股炒A股的确逐渐成为A股基金经理的‘标配’策略,几乎人人都会考虑。不过,对报告中表述的具体个股之间的映射关系只能用‘呵呵’表示,我觉得很多股票之间关联并不明显。”上海朴石投资买方研究员俞辉在看完研究报告后评价说。

缺乏逻辑的盛宴

1.17%。

“这至少证明,许多投资者认为美邦服饰和凯诺科技与唯品会的相关性不大。”厦门脚云投资有限公司总经理杨振宁表示。以美特斯邦威为例,公司在2011年发布公告称,由于电子商务在诸如物流配送、营销资源和信息系统等方面的资源配置所需投资非常巨大,前期财务风险不可控,盈利难以保障,决定停止进行电子商务业务平台——邦购网的运营。尽管2013年底美邦再次将邦购网收回到上市公司体内,但截至目前,电商业务仍没有明显的进展。

不过,杨振宁的基金团队也没有投资

其他几个个股。在他看来,这些股票本身电商业务也并不突出,被纳入电商概念主要是炒作。“而短期炒作一般都是1日或2日行情,适合于资金量比较小的游资。我们倾向于将大额资金投入有基本面支撑的概念股。”

弱逻辑造成的后果是结构性行情在A股反复上演。就在涨停后的第二天,物产中拓的股价回落了9.61%,几乎被“打回原形”。反复的演练中,游击资金似乎形成了映射概念炒作的成熟模式:当美股市场某个概念走红后,炒作团队迅速跟进,将A股相关个股打包造势,资金快速快出谋求收益。

科技股泡沫隐忧

科技、长城电池等氢燃料电池概念股份纷纷跌停。尴尬的是,这些相关概念个股的主营业务一直表现良好,氢燃料电池在总营收中占比非常小,股价下跌纯属“误伤”。

黄维曾经在兴业全球资本做过量化研究,对于这种无厘头跟风行为他表示很理解,当前我国实际利率偏高,A股市场的资金自然也愿意追逐短期效应。“而资本过度运作带来的恶果也显而易见。”亲身经历过2000年网络公司泡沫破灭的黄维仍然记得当年的惨状。美国本土200

多家网络公司宣告倒闭,上万人失业,年底纳斯达克一路跌破2600点大关。

“不管合不合理,必须要注意的是创业板市场和美股市场的拟合度比10年前更高了。”对于投资者,谢伟玉建议,在看好“科技改变生活”的同时,不能忽视不少龙头企业仍然是亏损的,即便是当当等目录销售网站也是如此。全球视角来看,新兴产业还处于军阀混战、跑马圈地的阶段,风险很高。“在完善的逻辑下,利用美股映射来减小A股犯错几率也同样重要。”

债市慢牛行情或分化

摩根士丹利华鑫基金 李 锋

今年债券市场的行情得益于年初以来的资金面宽松。银行间7天同业拆借利率从年初的5.02%附近下滑到目前的3.3%左右,并且在3月中旬一度创出2.48%的年内新低。资金利率虽然在月末和季度末会有所反弹,但是在央行定向流动性工具SLO和再贷款支持下,资金利率的每次反弹均快速下滑,可以说,资金宽松是今年债券市场牛市背后的推手。

数据显示,2014年5月中国制造业PMI为50.8%,比上月上升0.4个百分点,连续3个月回升,表明我国制造业继续稳中向好。从12个分项指数来看,同上月相比,产成品库存、原材料库存、从业人员和生产经营活动预期指数略有下降,其余各指数均上升。其中,新订单指数、采购量指数、购进价格指数上升较为明显,涨幅超过1个百分点。虽然经济领先指标PMI连续几个月站稳在荣枯线上,但因为房地产价格和开工面积急剧下降、影子银行泡沫破裂的压力,经济前景仍不乐观。

另从上市公司2013年年报和2014年一季度数据看,2013年A股上市公司整体的收入和净利润增速均比2012年有所提升,其中净利润增速更是大幅好转,但具体分析可以发现,净利润的大幅上升主要来源于投资收益、应收款和财务杠杆率的上升,现金流质量反而有所恶化,后续发展不容乐观。今年一季度,A股上市公司净利润增速下滑明显。原因可能是由于本

轮经济上升周期中形成的固定资产开始折旧摊销,财务杠杆率的上升导致费用支出增加,房地产行业下滑势头明显以及预期恶化导致需求不旺等。

宽松的资金面、经济基本面的悲观预期以及通货膨胀CPI的下行,仍是推动下半年债券市场走势的主要因素,从目前国家管理层的态度和公开表述分析,“预调微调”政策将不可避免地拉长经济下滑周期,利率走廊的调控方式也将使得“去产能”和“去杠杆”是一个缓慢的过程。可以预期的是,下半年债券市场慢牛行情仍有较大机会,但行情可能产生分化。

利率品种下半年驱动力或有所减弱,高票息的城投品种仍是较优选择。产业债的分化会更加突出,需要精挑细选,化工、机械、造船、造纸等产能过剩行业压力巨大,本轮外部评级下调也可能集中在这些行业,目前应注意回避。景气度较好或者景气回升的行业主要集中在苹果产业链和LED产业链的企业,受消费升级和成本下降影响,景气度较高;另外,也可以关注风电、光伏等景气度底部回升的行业,至于增长较为确定的高铁建设、通信、4G相关行业也是不错的选择。

值班基金经理 信札



债基投资应始终搭配货币产品

张 慧

经济基本面离真正扭转尚存在距离,而流动性环境相对宽松,这些都对债券市场构成利好,从而使得重点投资于债市的债券型基金品种的投资机会值得关注。6月可维持投资组合中债券型基金较高的配置比例,但也应当警惕低评级信用类品种短期波动的可能。在类别上更多关注对于利率债或是高评级信用债投资比例较高的基金,具体产品方面,建议关注国投中高等级债、新华纯债添利、中银增利债券等基金品种。

国投中高等级债A是一只纯债基金,投资于信用等级为AA级或以上的中高等级非国家信用债券的比例不低于基金资产的80%。该基金自成立以来的历史季报显示,投资标的均主要集中在高评级企业债。从该基金的投资风格结合当前债市环境来看,可考虑通过配置其来主动把握短期债市机会。新华纯债添利A成立于2012年底,自成立以来始终偏爱企业债的投资,就历史运作情况看,新华

纯债添利基金对于个券机会的把握能力较强。截至2014年5月30日,该基金净值增长9.32%,在702只(不含理财债基,A、B份额各算一只)债券型基金中排名第21位,且各月份收益情况较为稳定。中银增利债券基金资产配置风格稳定,始终重点配置企业债,其次是中期票据、政策性金融债,绝大多数券种都在AAA级别,安全性较高,总体收益也比较稳健。

另外,考虑到债券市场特别是信用债市场潜在波动的可能,在构建投资组合时,建议始终搭配货币市场基金产品,以中和组合风险水平并增强组合流动性。对于具体标的的选择,宜从产品规模入手,选择规模相对较大且业绩稳定的品种,可关注南方现金增利。2014年一季度末,南方现金增利货币基金A、B份额合计资产规模已达983.06亿元,较大的规模可以降低申购赎回时造成的流动性冲击,同时可以提高资金使用效率,从而有助于提升产品业绩。

分红季股指承压

刘 剑

面对分红季(一般集中在每年的6月、7月),上证综指和沪深300指数将承担较大的回落压力。

几乎所有指数的编制规则中都有这样一条:“凡有成份股除息(分红派息),指数不予修正,任其自然回落。”什么意思?不妨举个例子。假如A银行是某指数的成份股,权重为5%,现价为10元。A银行每股分1元,股票价格为9元,投资者另收到1元的税前红利。对于投资者来说,相当于从左口袋到右口袋,没有任何损失。但该指数却会因为这次分红而下跌。参照指数编制规则,A银行股价从10元降为9元,跌幅为10%,乘以5%的权重,若假设其他成份股价格不变,指数的跌幅为0.5%。可以发现,指数会随着成份股现金分红行为而自然回落,分红比例越高,指数回落幅度也越大。

据Wind统计,去年上交所所有上市公司分红金额为5949亿元,约相当于年底16万亿元总市值的3.7%。如果今年上交所的蓝筹股仍维持这么高的现金分红比例,那么全年因分红造成的指数跌幅

将超过80个点,其中分红季的影响应当在50个指数点以上。

而且,随着分红率的提高,指数向下回落的幅度是逐年升高的。Wind数据显示,2011年至2013年的3年里,上交所所有上市公司的分红率分别为2.4%、3.5%、3.7%(均以年度累计分红金额除以年底总市值计算),在过去10年里,累计分红率达23.5%。如果按复利计算,10年里现金分红对上证综指的影响超过26%。考虑到管理层对分红的鼓励,上市公司的分红意向增强,现金分红的比例还会逐渐升高,指数所承受的回落压力还会加大。因此,在综合比较各类投资的回报率时,如果仅以上证综合指数的涨跌幅作为股票投资回报率的替代,实际上是有所低估。更客观的比较,应该加上每年的现金分红比率。

既然指数会自然回落,那么投资组合跑赢指数就不能叫本事。以沪深300指数为例,如果完全按照成分股的种类和权重构建投资组合,一年下来,至少应该比指数多赚一个现金分红。

