

2014年A股策略：跌至1800形成历史大底

■ 秦小华 报道

“2014年A股会继续下跌,考验前期1849点低点,乃至会跌出新的低点。A股全年表现为先跌后涨,底部形成时间将在8月左右,真正的投资机会在2015年。”

宏观政策

2014年的政府工作报告数据显示,2014年的GDP增长率定为7.5%左右,CPI定为3%左右,城镇登记失业率4.6%以内。单纯从数字上看,GDP增长率与2013年7.7%的实际增长率略低,但2013年CPI为2.6%,也就是说,扣除物价上涨因素后,2013年中国经济的实际增长率为5.1%,而2014年的预期目标,在扣除物价因素后,仅为4%。

这样看来,经济增长目标实际上被变相地调低了。这也从侧面表明,经济下行周期被默认地存在和认可。

2014年,促进经济的发展,仍然离不开投资、消费和出口。尽管依靠出口已经被官方弱化,但欧美经济的复苏,外部经济的好转为出口型企业提供了一个良好的外部环境。

2014年,高企的人力成本、生活成本,将拖累企业效益增长,限制企业创新的积极性。小微企业生存环境将更艰难。

货币政策

2014年货币政策实施稳健的货币政策,但M2总量增长控制在13%,相较2013年的13.6%,略有下降。从这个趋势看,央行在稳健地实施总量供给适度从紧的货币政策。从社会舆论上看,有关货币(M2)滥发导致人民币贬值造成资产泡沫、物价上涨的言论不绝于耳,这也会导致适度从紧的货币政策出台。

从经济发展与实际需要货币量的关系看,长期依靠货币供应的增长,不能带来社会效益和质量的提高,也不能带来社会经济结构和技术的创新。2013年末,M2总量为110.6509万亿元,根据总量控制目标,2014年

M2将达到1250355万亿元。经济的内生增长,只能遵守经济周期规律,依靠经济结构和技术促进的自然增长,货币政策都只能是手段,而不是方式和方法。过多和过少的货币都是祸害经济之源。

货币利率市场化,对A股的刺激和抑制作用将更加明显。理想的市场竞争情况下,利率市场化前提下,存款利率会走高至上限,贷款利率则会走向下限。也就是说,融资成本会下降。尽管目前中国市场竞争存在,但市场配置货币的效率很差,贷款利率不会向下限移动,反而高于存款利率,资本市场的融资成本短期内不会下降。流向A股的资金会减少。

与美元相比,人民币升值不会结束。尽管2014年两会召开之前,人民币曾主动贬值,大幅度下跌,从1月14日最低604上涨至2月28日最高6172,但人民币升值是长期的大趋势,不可逆转。需要注意的是,外升内贬带给经济的破坏程度,尤其是国民信心的伤害。

影子银行规模日渐扩大,风险暴露严重。《中国金融监管报告2013》预计,2012年底中国影子银行规模或达到205万亿元。在央行M2总量控制的基调下,影子银行润滑了融资需求,规避了有效监管,但也累积了巨大风险。金融发展规律表明,多米诺骨牌一定会倒塌,只是时间早晚的问题。

财政政策

2014年财政政策仍然以赤字为主,共计赤字13500亿元,比上年增加1500亿元,而2013年赤字安排较2012年略减少。这表明,2014年财政支出的压力增大,管理高层不得不采取更激进的财政政策,来刺激和实现稳增长、调结构、稳就业的经济目标。

从财政收入的结构看,国家税收占重大比例。财政部1月23日公布的数据显示,2013年,全国公共财政收入129143亿元,比上年增长11889亿元,增长10.1%,财政收入中的税收收入110497亿元,比上年增长9.8%。

这个数据表明,2013年8月1日开始的“营改增”,实际减税效果不明显。而2014年两会中,对财政政策的基调是:“保持现有财力格局总体稳定”,暗示财税体制改革的前提是,不

能导致财政收入减少,无论经济是否下行。

不过,结构性减税的累积效应,始终会对经济的增长产生积极的效应。这个效应也许会在2015年得到积极的回报。

尽管地方债将在2014年及以后年度被严格审计,但地方债的投资风险几乎不存在,只要政府仍然以政府信用为担保,对债券的收益兑付兜底偿付,就不会出现违约。虽然政府兜底行为维护了政府信用,但破坏了市场经济规律,是不可取的。

从投资风险级别上看,国债、地方债、金融债券、企业债券,风险依次增加。国债和地方债,在目前,几乎是零投资风险,而金融债券、企业债券的投资风险有可能小范围爆发。

值得注意的是,从国债价格指数的走势上看,2004年的9.11上涨至今年的1402,国债收益率下降,暗示风险亦在累积当中。

行业政策

从投资的角度看,2014年,最值得投资的几大行业包括:军工、新能源、蓝筹股、保障房、汽车、金融服务、网络服务、消费类电子、生物制药等行业。

军工行业,主要受益于中国与周边国家和地区的紧张局势。2014年,中国的国防开支预算为8082.3亿元,比上年增长12.2%。相关信息表明,重型船舶、航空及其相关的上下游产业链将获得极大发展。

新能源,主要受益于雾霾危害。雾霾的存在,改变了中国人牺牲环境换取经济发展的观念,重塑了国民经济与生态协调发展的信仰。由此,清洁能源风电和太阳能、新能源动力电池、新能源汽车等也就有了投资机遇。

蓝筹股,主要受益于打破垄断和新型交易制度。为了打破垄断,国家鼓励民营企业投资、参股国有大型企业。有消息说,蓝筹股或将在2014年实施“T+0”的新交易制度。

保障房,主要受益于新型城镇化战略。在2020年以前,我国将逐步实施“三个1亿人”的以人为核心的城镇化目标,而保障房项目是财政支持的项目,与市场化房地产项目相比,没有资金压力和结算的风险。在解决好地方中小城市就业安排的前提下,二、三线房地

产住宅市场将获得积极的发展,而城市商业地产有过热现象,投资风险较大。

汽车行业,主要受益于消费市场的巨大增长潜力。随着国民收入的增加,以及消费观念的变化,在很长一段时间里,汽车的消费增长仍然有重大的持续增长的市场空间。同时,由于农村施行新的土地改革制度,允许农民将土地经营权承包给大型企业、集团,以形成规模经济效益,由此,A股中,农业机械类公司也值得关注。

金融服务,主要受益于互联网金融的创新和发展。从严格意义上来说,目前中国的互联网金融仍然只是概念超前,实质内容没多大变化,仍然是传统的运作方式,唯一变化的只是渠道。在投资方向上,互联网彩票、互联网保险等,可重点关注。

网络服务,主要受益于信息化渠道变革。信息传播速度越来越快,时间和空间的距离大幅度缩短,信息消费需求旺盛。可重点关注在线网游、在线教育、数据库网站等领域。

消费类电子,主要受益于消费拉动增长战略、电子易耗、产品更新换代快特点。电子信息时代,移动互联的发展,是消费类电子增长的又一个推动因素。可重点关注时尚、高端电子产品及其上下游产业链,如液态金属等未来发展方向。

生物制药,主要受益于禽流感H7N9等病毒对人类自身的危害。从商品质量、食品安全到人类自身健康保障,都离不开生物制药工程的研发和保护。无论什么时候,生物制药都应该成为投资者注目的重点对象。

当然,一些具备防守特点的领域和行业,也是值得关注的。比如城市基建、自来水、天然气、港口码头等等。适当规避的行业,比如玻璃、钢铁、水泥等产能严重过剩的行业。

价值投资

A股目前仍然不适合用价值投资作为投资指导。市场仍然处于重概念、轻价值、追求短期收益的投机横行阶段。

一个重大的原因是,A股不具有发现价值的机制。众所周知,价格围绕价值上下波动,而扭曲的定价,在漫长的时间里,都无法

回归至价值线,价值投资的重要性自然也就被投资者忽略。

比如,“三高”发行仍然通行无阻,行政审批制仍然大行其道,注册制遥遥无期,市场内幕信息交易违法低成本没有得以改进,企业财报的会计审计制度仍然偏向于企业所有者而不是投资者。

更重要的是,交易制度的缺陷导致市场价值无法体现。只允许做多的“T+1”单向交易设计,延长了价格向价值靠拢的过程。而股指期货“T+0”的双向交易,增加了单向交易的风险,这是一种不公平的交易设计,是一个市场对另外一个市场的压榨和剥削。

同时,从创业板不断上创新高与主板持续下跌的背离上看,也可以看出目前A股的不正常,这不是一个健康、良性发展的市场应该具有的差异化特征——资金兴风作浪而价值寂寥寥落。

技术分析

以上证指数月线为例。至2010年以来,A股呈震荡下跌之势,市场空头情绪明显而执著。5月、10月移动均线对指数的压制保持完好。偶尔的局部反弹,指数也未能突破30日均线。

一个好现象是,从2010年以来的下跌,上下两条趋势线逐渐收拢,形成看涨的楔形。由于楔形是比较可靠的逆反形态,很少有跌破下挡趋势线的情况,但一旦突破下挡,也不用过度惊慌,价格只是最后一跌中的惊慌失措的错杀,市场会涨回来的。

同时,从MACD指标上看,指标在处于空头的底部逐渐背离指数的不断下跌。

从时间周期上看,长达11月的周期(从底部到顶部)暗示,2014年的股市新一轮周期底部在8月的概率较大。此轮下跌将给投资者重重一击,从而筑底反弹。

由此,上证指数在2014年不但会跌破1849点,而且会重返1800点乃至更低点位,但2014年形成A股的低点,将是又一个历史重要底部。

(注:本文仅代表作者个人观点,不构成投资建议)

基金打新能力榜揭秘:国泰询价最积极

■ 常阳 报道

从证监会宣布IPO重启、宣布将会有市值配售开始,股市上的老江湖就知道:一二级市场间无风险盈利的好日子又回来了。果不其然,新年后新股陆续上市,首日平均涨幅43%,让网下获配者、网上中签者喜不自禁。网上中签拼的是运气和资金,网下询价落在主承销商确定的有效询价区间内,获得配售,则有一定技术含量。参与网下询价的基金公司共有65家,国泰基金、兴全基金脱颖而出,将其他对手远远甩在身后,账面盈利两亿有余,有何窍门?

记者统计发现,国泰兴全胜出的主要原因有两个,一是尽可能应用产品数量多的优势,多报价,每个机构报满3次;二是尽可能不做被剔除的10%,在自己认为可能的区间内重点布防,密集报价,大鱼小鱼一起抓。

截至2月21日,IPO重启后,50只新股网下询价,发布询价结果并上市交易48只。机构参与网下询价45万只次,获得网下配售887只次。《投资者报》数据研究部将繁琐的数据归类统计,结果显示,公募基金是网下询价主力,新股上市首日平均涨幅43%,只要获配,就等着数钱,合计浮盈23亿元,自然是满心欢喜。具体到各公司,国泰基金管理的产产品报价次数、获配次数最多,报价1543只次,获配43次、浮盈收益237亿元;兴全基金命中率最高,报价793只次,获配27次,浮盈22亿元。

几家欢乐时,也有多家愁。多家公司获配只有一次,有16家基金被剃光头更为悲催。劳而无功的公司,要好好研究国泰、兴全基金网下询价获配的诀窍,这正是本文的目的所在。

国泰询价最积极 兴全命中率最高

成功的第一步,是态度要积极。通过网下询价获配盈利,各家基金公司态度显然不同。行业内第一梯队的大公司如华安、建信,虽然旗下基金众多,却只有部分基金参与新股询价,总次数并不多。

询价最积极的3家公司分别是国泰、招商、融通,分别是1543次、1121次、1058次,3家公司合计占据了全部基金公司合计值的18%,与新股询价次数最少的37家公司合计值接近。这也提示那些今后将网下询价发行的公司,路演时,可以重点到国泰、招商、融通3家公司试试,毕竟人家还是比较捧场。招商、融通又都在深圳,一家演完后到另一家也近。

国泰参与了一家50只新股的网下询价。按照管理产品数量对比,国泰基金公司在行



业内不算太大,公募基金只有44只,只有行业内领军公司管理产品的八成,但新股询价中,参与数量却是最多,加上国泰旗下管理的社保111组合、112组合、409组合、陕西煤化工企业年金、建设银行年金等,共51只,发动一切可以利用的品种,全员参与询价。

询价次数最多的前10个机构中,4个是国泰管理的品种。除了逢新必询价外,还多次报价,充分利用询价规则,提高获配可能。同样询价次数多、表现积极的公司还有融通、招商,其中,融通参与48只,招商45只。

国泰、兴业全球、融通3家获配次数最多,分别是43次、27次、20次,3家公司合计获配次数占到所有基金公司合计值的1/4。兴业全球询价45只新股,累计报价793次,获配27次,以获配次数除以报价次数来比较,兴全最高,是34%。这些新股上市之后,首日平均上涨43%,是对参与询价工作最好的回报。参与新股询价最积极的国泰、命中率最高的兴业全球,浮盈都在两亿元以上。浮盈最多的10家公司中,上海基金公司占据一半,足见上海人的精明在新股询价中也占到优势。

国泰、兴全是通过怎样的报价技巧,提高了获配几率?

国泰参与600次 充分利用规则勤撒网

只有积极参与询价,才有可能获得配售。

获配,必须先参与询价,基金公司中研究员众多,利用各种模型给询价新股报价,同一机构对同一股票,可以报3个不同价格,最高价与最低价不超过120%就是有效申报。基金公司可以充分应用这个规则,将管理的基金、社保、企业年金,每个产品给出3档报价,东方不亮西方亮,总有一网捞到鱼。询价时不要求申购资金到账,只是当报价落在定价区间内才需要缴款,也给询价机构留出准备资金的时间。

国泰是唯一参与所有50只新股询价的机构,询价产品次数也最多,达590次,每次可以给出3个报价,国泰充分利用专业的机会询价,多报不加钱,不报白不报。“一个机构询价3次”,对品种多、规模小的公司有利。假如一只基金100亿,只能询价3次。如果将100亿规模拆分成10只基金,可以询价30次,后者可能获配高于前者。某些基金公司询价次数过少,要么是看不上打新的这点收益,或是对自己的报价信心不足,干脆不报。

东方基金公司也充分利用了可以3次报价的规则。旗下基金只有12只,累计申报了145回,434次,平均每只产品申报达299次,几乎是报3次全都用满了。结果也让人满意,与管理产品数量接近的公司对比,居于前列。东方基金获配14次,账面浮盈7049万元。

大成基金旗下管理基金品种比东方多了3倍有余,申报次数也和东方基金接近,但每一只产品申报次数只有15次左右,比东方基金少一半,相当于东方基金每网撒3次,大成

基金才撒一次。结果大成只获配6次,不及东方一半,账面浮盈比东方少三分之一。

不做被剔除的10% 在希望最大的地方密集布网

获配高的第二个技巧,是瞄着有鱼的地方撒网,否则,即使撒网面积再大,也捞不到鱼。询价新规中,总要剔除报价最高的10%,堵住为了获配而随意给价的漏洞。但问题随之而至,无论怎样报价,总会有报价最高的10%。这是一个淘汰赛,只要出价在最高的10%范围内,就会被直接咔嚓,报价时要力争使自己不被砍掉,要去猜别人可能出的高价位置,比別人低一点点,这样的报价才能接近最后发行价。

不知是对新股估值总是过高,还是故意堵枪眼,相当多的报价处于被剔除范围。广东某基金公司的询价中,被剔除次数占总报价次数的38%,其所有报价中,38%的报价压根就没有进入主承销商的选择范围,直接被剔除。这样的报价,再多也无意义,给其他机构做嫁衣裳。就像在沙漠中撒网,即使撒网次数再多,也捞不到鱼。

虽然这家公司处于行业第一梯队,但被剔除的次数较多,尽管参与次数在第一梯队,但实际获配同样较少。国泰被剔除的比例是16%,兴业全球更低只有11%,在同行业内有有效报价比例处于中上游水平。

获配高的第三个窍门,报价的价差小,且密集报价。主承销商确定发行价,是“综合考虑公司基本面、募集资金需求总量、可比上市公司估值水平和同行业上市公司二级市场平均市盈率、市场环境、承销风险以及单一投资者持股比例限制等因素,协商一致确定发行的发行价格”,最接近且高于发行价以上的价格,是有效申报,给予网下配售资格。这意味着,尽管报价多,并都是有效获配。但也要在最接近发行价上方的价格内,才能最终获配。

另外,报价时,同一公司旗下管理的产品,如果报价相邻两个价格之间距离小,获配的概率就会增加。《投资者报》数据研究部统计所有基金管理产品询价的最高最低价差,除以报价次数,得出平均价差区间。有些公司平均价差超过0.2元。如果按照捞鱼网眼来比喻,报价区间小,相当于网眼密,大鱼小鱼全捞。而价差大,则是网眼稀疏,很多变成漏网之鱼。

诺德基金公司询价31次,获配却为零,被剃光头,相邻报价差距大是主因。诺德的报价平均相差0.35元,比其他公司多出七八倍有余,比如相对东方基金公司的平均价差0.15元,诺德0.35元的步幅实在是太大了。最明显的例子如诺德基金报价麦德龙(002719)共3个报价,分别是22元、27.22元、27.63元,最低最高价差相差563元,实际发行价是25.38元,3个报价全部没能获配。东方基金公司对麦德龙有六个报价,东方精选、东方保本各报3个,最低价241元,最高价26.55元,相差价格区间远小于诺德基金公司,其中有一档25.55元的报价落在了获配区间内,获得了配售123万股,上市首日账面浮盈过千万元。

国泰报价步幅只有0.05元,天赐材料(002709)中有5只产品获配。报价时,29个产品报价区间从11.98元到1405元。尤其从13.64元到14.66元,三分钱的区间内,有17只产品申报,在最终发行价13.66元处给出报价的产品有11个,按照申报时间优先排队,其中5个产品获配。

在希望最大的地方重点布网,获得的是众多产品集体获配,所谓万紫千红总是春。