

贝尔斯登救赎 美国股市见底?

当华尔街的银行与券商们经历了数月的动荡后,股市可能最终触击了底部。或许,你该感谢贝尔斯登,它所引发救市政策,阻止了金融类股进一步下挫。这些公司的股票甚至出现了某种迹象的复苏。

但是,在经历了一年之久的危机后,我们似乎都无法忍受那些春天乐观的预期了。那么,底部真的来临了吗?

救市引发逆转

上周,美联储下调了短期利率,从而扩大了长期与短期贷款的利差,这一政策显著增加了银行的收益。美联储同样向投资银行开放了直接贷款业务,为它们提供了全新的、稳定且具有良好流动性的资金来源。市场于是热烈回应了这些措施。一些损失惨重的股票强劲上升了10%—20%,市盈率也得到了提升。

当然,总体情况仍不乐观。瑞士信贷上周四发布了第一季度亏损警告。标准普尔上周五将高盛与雷曼兄弟的评级调整为“负面”,因其收益情况非常脆弱。考虑到实体经济增长速度在放缓,未来若再次出现银行破产危机,或许也并非不可能。

另一方面,目前的股价或已反映了大部分的风险。而不久以后,投资人就会开始关注今年下半年的收益情况。那时,最坏的状况或已过去,收益情况也会变得好看很多。

目前来看,我相信市场正在好转。政府会在需要的时候出手。”美联储前副主席Ernie Patrikis表示。

围绕在金融类股身边的阴云也在渐渐清晰,过去一年间,它们的股价下挫了超过50%。上周,随着雷曼兄弟、摩根斯坦利与高盛公布了季报,这些公司的股价得到支撑,因其收益情况没有坏于预期。

雷曼兄弟的股价出现了最戏剧化波动。上周一,恐慌的抛售令其股价下挫了近19%,受季报业绩支撑,该股上周末终以24%的升势收场。



资金杠杆、商品泡沫受挤压

另一些信息也支撑了股市触底反弹的预期:金价在上周二到达高点后,下挫了8.3%,于上周五报收于919.6/盎司。而美元则迎来了本月以来第一周的上涨。

事实上,2000年3月科技和电信股泡沫破裂后不久,投资者就将投资从美国股市中分散出来。Fifth Third资产管理公司投资长Keith Wirtz表示,大量的钱流入了外国股票和诸如初级商品和不动产等硬资产领域。

而如今,从石油到黄金到小麦的各式资产,都受到杠杆资产价格大跌的影响。美国4月原油期货下挫近5美元至每桶104.48美元;金价也大跌6%到三周低位。

Wirtz表示:如今杠杆效应在商品市场暴露出来。我认为股票和债券市场已经度过了最糟糕的时候。”

资产减值高峰已过

那些最糟糕的金融资产减值已经过去,人们也给出了一个收益预期看涨的理由。目前,第一季度的金融资产减值仍处可控范围内。去年第四季度,摩根斯坦利从940亿美元降至230亿美元。雷曼兄弟报告了180亿美元的资产减值,较去年第四季度的120亿美元有所上升。我认为,

我们已经看到了投资银行资产减值的峰值,”高盛分析师William Tanona表示。

如果最糟糕的资产减值时期真已过去,未来的收益情况或许会乐观很多,哪怕假设资本市场并无复苏。标普500中的金融类股本季度的预期收益为300亿美元,较去年同期几乎下降了50%。但是,在未来第三季度,预期收益将会上升34%,而第四季度,金融业将会获得500亿美元的利润。标准普尔分析师Howard Silverblatt表示。

或许,分析师的预期太过乐观。但是,即使收缩预期,趋势仍然会有所改进。而且以往经验说明,金融业似乎仍能在最严重的金融危机中赚钱。

如果银行和券商在这一经济周期中赚钱,它们应该以超越账面价值的价格交易。”JP摩根首席分析师Thomas Lee表示。截至上周五,只有贝尔斯登和花旗银行的交易价格低于账面价值。但是,大部分账面价值都创下过去5年乃至10年来的新低。

银行和券商还将受益于其减值的证券资产出现反转。券商持有非流动资产,以稳定市况。公司运用行业指数为这些资产估值。但问题在于:投资者的短期卖空政策或令行业指数低于其实际价值。在我们看来,券商股的账面资产被评估地太

低了。”分析师称。

死亡意味着重生?

历史经验表明,市场的底部总是随着某一顶级券商的死亡而到来。在过去25年中,美国共发生了四起主要金融机构的事故,而市场总在其后的6至12个月间创出新高,JP摩根首席分析师Thomas Lee表示。根据它的数据,1990年2月,随着Drexel Burnham Lambert爆出危机,市场创出新高。六月后,标普500上升了3%,一年以后上升了12%。而1998年9月,Long Term Capital Management崩溃后,市场迎来了表现最好的一段时期。

但并不是所有人都相信底部已经来临。上周末,3月期国债的收益仅为0.51%,创50年来最低水平,甚至比日本的收益状况还差。Bianco Research主席James Bianco指出。

这是市场面临压力的信号,”他警告道,这和大萧条时期的情况一样糟糕。”那些已经减值了2000亿资产的银行与券商,将需要重新融资数千亿美金。

但不论金融业的现状如何糟糕,它们都竭尽全力避免更糟。感谢美联储的救市措施,该领域今后一年的收益将会得以改观。

(本报记者 郑焰 编译)

摩根富林明: 中长期资金流入亚太市场

◎本报记者 郑焰

摩根富林明资产管理公司近日表示,尽管全球股市波动不断,但亚太区的资金面一直呈净流入态势。该公司称,几乎每一次亚太股市的大调整,都会吸引资金流入。“一些来自中东与欧洲的大客户,正逐步把中长期资金投入该区域。”摩根富林明资产管理公司境外代理财务总监莫兆奇表示,“他们都很有信心,认为目前是增加长期投资的好时机。”

另据彭博数据显示,2月25日至2月29日一周间,外资在亚洲(不含日本)股市除卖超印度尼西亚7,800万美元外,其余全面买超。

摩根富林明表示,因美国经济转坏而引发的恐慌情绪,已反映在全球金融市场。但有赖于中国与印度的增长动力,亚洲经济体系的结构增长趋势仍然强劲。事实上,中、印两国的经济增长主要来自内需,如家庭消费及投资,而非净出口。

该公司称,在亚太投资策略上,继续侧重内部消费概念、地产以基础设施建设股。对于中国市场而言,消费及基建概念股较具防守性。此外,亦看好银行及地产可因国内家庭收入增长、城市化和人民币升值等长期趋势得益。而经过此轮调整后,中国金融股的估值已愈吸引。

摩根富林明资产管理隶属于摩根大通集团,为上投摩根基金管理公司的外资股东方。该公司目前担任上投亚太优势以及工商银行东方之珠等QDII产品的境外投资管理。

私募:A股市场的困难是暂时的

◎本报记者 屈红燕

从去年10月至今,大盘的调整幅度接近40%,股市面临短期哪些压力?投资应遵循哪些主线?中国资本市场的动力何在?在近日由国泰君安深圳总部举行的2008投资策略报告会上,来自私募界的资深人士进行了深入讨论,他们认为短期资本市场依然面临多重压力,但是长期看好股市发展。

短期面临多重压力

由于判断短期面临着多重压力,在谈及2008年投资策略时,晓扬投资董事长杨骏甚至笑言“今年最好的策略就是不要做投资。”

杨骏认为,此前高增长低通胀的形势已经改变,低增长、高通胀的全球经济形势正在形成。他表示,国际资本市场一直处于动荡之中,中国资本市场也不能幸免,无论从各国资本市场的表现还是从各国贸易数据来

看,美国经济的走向依然对全球经济起着决定性的影响。油价存在长期上涨趋势,农产品价格也有上涨的压力,资源的需求日益巨大,美国的信贷问题、油价问题、农产品问题依然关注的重点。

除了外部经济的影响,杨骏还认为,中国资本市场的压力来自于宏观经济不确定性和大小非减持,大小非解禁之后可以不受约束地减持,对股价起到助跌作用,今年6月以后,大小非也开始解禁,中国资本市场的股改是否成功,到了真正考验的时刻。

深圳市柏恩投资的谢柳毅也认为,2008年中国股市面临多重压力。尽管中国经济和中国企业依然有良好增长预期,但A股目前过高的估值给市场的持续上行带来压力;新股发行与老股增发、创业板的推出、大小非减持高峰期的来临,使2008年股票供应量陡然猛增,而进入股市资金的增长高峰期已经过去;股指期货的推出会改变市场的盈利模式,加大市场波动幅度。

但是私募依然看好我国股市的长期发展。杨骏表示,短期内会有一些困难,长期中国的经济和中国的成长是确定的,因此不要因为偶然的损失就对对中国资本市场产生怀疑,中国资本市场的困难是暂时的,相信在上市公司、监管层、公募基金、私募基金等各方的呵护下,资本市场会在中国经济发展中起到更重要的作用。

发挥投行作用 化解“大非”压力

大小非减持直接对股市上行构成了压力,如何对此进行化解?杨骏认为,参照国际经验,投行可以在这一过程中发挥重要作用。

他建议,管理层迫切需要采取措施,稳定市场对大小非减持的预期。首先,发挥投资银行在资本市场的配置作用,投行本是资本市场的中坚力量,在化解大小非解禁压力方面,可以充分发挥作用,可以让市场对大股东减持持有可预见性。按照国际上大小

流通股减持的成功经验,减持的股份不一定非要通过二级市场套现,投资银行和机构投资者可以发挥重要作用,大股东要减持的股份可以通过投行配售给公募基金、社保基金、保险基金、其他机构投资者,不仅可以稳定对大小非减持的预期,而且可以培养机构投资者的长期投资理念。

此外,还可以发挥投资银行金融创新的功能,创造各种衍生杠杆、金融工具,化解大小非减持压力,大小非托管的股票可以成为投行融资融券的筹码。

私募投资主题各不相同

谢柳毅表示,2008年的投资策略,在行业与企业的选择方面主要是遵循三条主线。

第一是美元贬值国际背景下的能源资源以及贵金属价格上升;第二是人民币升值条件下的受益行业与企业,但是,在宏观调控的前提下,地产银行应暂时回避,航空股与

港股比估值又过高,加上过高的石油价格,目前不是好的投资时机;第三是通货膨胀前提下的弹性较大行业与企业,包括农业、消费类企业,将给投资选择带来较大的选择范围,因此,将成为2008年选股的主线;此外,从中短期来看,一些热点板块包括奥运受益板块、指数期货受益板块、创业板开设受益板块、军工板块、三通板块,都会纳入其2008年的选股视野范围。

东方港湾投资公司董事长钟兆民表示,要关注两类企业:一是充分竞争中自然形成的有垄断资源优势的企业,包括自然资源、市场资源、技术资源、人力资源、组织资源、政府资源、上游供应关系、财务资源、地理区位;二是具有核心定价权的企业,这种企业是产品提价了,销售额并没有明显的变化,企业的毛利率得以提升,这意味着公司的核心竞争力极强。东方港湾则长期关注消费垄断型行业、银行业、保险业、房地产行业及其它行业中具有核心竞争力的企业。