



4万亿投资计划有望重聚市场信心

中国实施4万亿投资计划,以挽救增速急剧下滑的经济。市场各方的评论各有千秋,但能够成功“保八”基本成为共识。对经济前景预期的转变,市场将可能作出相应的反应。虽然,A股反弹的空间可能还会在一定程度上受制于周边市场,但投资者若放眼A股、B股和H股市场则会发现,非常难得的投资机会已经近在眼前。

中证投资 徐辉

4万亿投资计划改变市场预期

国务院近期迅速推出4万亿的投资计划,对全球经济产生了强烈的震动。除中国境内A股、B股出现强烈反弹外,我国香港市场H股指数大涨9%,日本股市、韩国股市、欧洲股市和美国股市都出现了强烈反弹或者大幅高开的走势。这是一个第一次:中国的一项政策能够在全球范围内引起资本市场的大幅波动。所以,至少从资本市场的角度来看,中国的经济大国地位开始慢慢地显露出来。

从各方面的评论来看,在国务院推出4万亿投资计划后,中国经济明年“保八”基本成为共识。全球各大投行中,除瑞信、瑞银继续维持对中国明年GDP增长低于8%的预测外,大摩、花旗、高盛、摩根、美林,以及境内主要券商都认为,中国GDP增长将保持在8%以上。相对于此前普遍认为,中国经济增长幅度将回落至8%以下的观点而言,新的投资机会改变了市场普遍的预期。

刺激经济计划对市场影响较大

那么,政府大举刺激经济背景下的证券市场运行状况又会如何呢?中国政府大举刺激经济,我们且不管最终的宏观前景如何(事实上谁也无法准确预测),但有一个基本点我们需要清楚,这就是4万亿的投资改变了此前投资者广泛的担忧,中国将有望在2009年和2010年继续保持8%左右的增长。这一预期的改变,应该会对市场信心产生较为明显的正向推动。

具体从行业角度来看,4万亿投资计划主要会使得基建、水泥、钢铁等行业受惠显著。有分析指出,4万亿投资将带动5亿吨水泥的需求。刺激经济措施中包括要适度调控房地产市场运行,这预示地产业有望迎来中短期的平稳发展,大幅下跌的地产业有望在这个过程中出现反

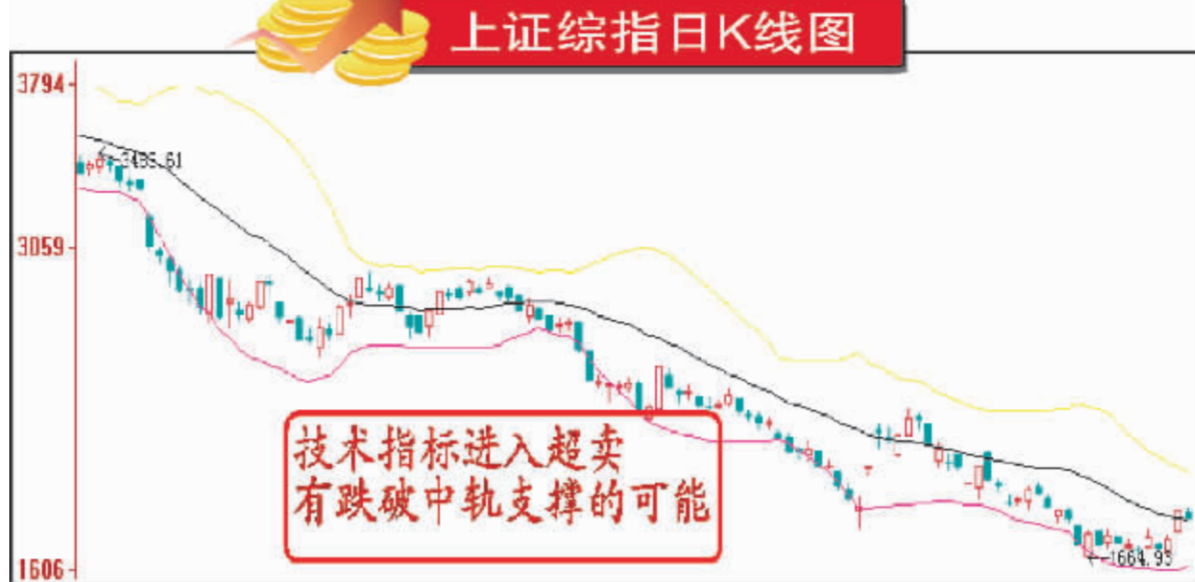
弹机会。加大投资规模还将对银行股有利,因为新措施将降低中国经济逆转以及银行资产质量下跌的风险。在这个过程中,拥有大客户基础、对基建项目有高性价比的银行将受惠良多。经济预期逆转有望带来资本市场运行大大好于原有的悲观预期,这会导致保险股和券商股受到正面提振。

市场真正的吸引力来自于估值水平

不过笔者认为,宏观面的预期出现逆转自然会对市场产生短期的冲击,但是股市真正的长期动力还是来自于估值吸引力。事实上,近期我们注意到一个现象:在宏观基本面情况极其糟糕的背景下,东、西两大股神——巴菲特和李嘉诚在市场估值大幅走低的背景下大举入市,买入股票。虽然目前可以说是美国经济和世界经济最为糟糕的时候,而且这种糟糕的局面还基本看不到头,但巴菲特似乎根本不为所动,依然要将个人账户中所有的现金转换成股票。

从股神的角度来看,似乎投资只需要看估值水平,看市场的恐慌程度;而宏观面的状况根本不值得一提。为什么会这样?笔者认为,宏观面情况空前严峻,估值水平空前低企,此时估值已经包含大多数宏观面恶化因素。所以估值非同寻常低估时,短期宏观面的情况已经不再重要。

而从目前的情况来看,欧美和香港地区股票市盈率已经降至10倍,市净率回落到1.3倍左右;中国A股市场市盈率回落到13倍左右,市净率回落到1.9倍左右;中国深圳B股市场市盈率回落到6倍左右,市净率回落到0.7倍左右。同一时期,摩根AC全球指数与摩根新兴市场指数的动态市盈率分别为10.4倍和8.1倍。在正常的交易年份里,成熟市场的市净率一般在2倍左右,市盈率一般在15倍左右;而新兴市场市盈率一般在20倍至25倍左右,市净率在3倍左右。所以,目前几乎全球资本市场都存在显著低估。



周二沪深两市低开后又迅速反弹。钢铁与水泥股继续走强,而房地产股在万科A的带动下出现急涨,但多数权重股未能积极响应,银行股与保险股均走势不佳。午后中国石化和中国石油等快速下挫,券商股也掉头向下,带动指数连番回落,显示出市场对于10月份宏观经济数据的忧虑。市场的心态仍很谨慎。从技术上看,30分钟与60分钟均出现短期头部回落的走势;而日线有跌破中轨的迹象。预计股指将考验1780点附近的支撑。(万国测评 王荣奎)

更多观点

进二退一 反弹趋势不变

上证联 沈钧

周二股指在连续两个交易日上涨后出现回落。虽然山河智能等机械类股继续涨停,精工钢构等钢构题材股也适时崛起,单纯的基建受益概念股向农业股、地产股、风电设备股等板块扩散,但工商银行、中国平安、中国石化等权重股的下挫直接对市场构成拖累。而机械、钢铁、水泥等品种周二纷纷放出巨量,后市进一步放量走高的动能并不足,短线回档的压力较大。

主流热点的回调压力需要消化

随着大规模财政刺激方案引发的热情逐渐消退后,对各行业短期的业绩影响的考量显示,经济刺激措施不可能起到立竿见影的效果。就金融而言,虽然央行货币政策的基调正式改变,不过正如周小川所言,当前的重点是通过财政政策刺激经济增长,进一步的降息可能会在些时候。此言降低市场对于短期内再度降息的预期。更为重要

的是,尽管货币政策已经松动,但银行信贷的倾向是否马上改变,银行是否仍会自主收缩银根,仍有待观察。而对于直接受益的机械行业来说,在经济下滑的背景下,今年销量将低于预期,加上行业竞争格局不稳定、产能过剩、成本仍在高位,毛利率仍有大幅下降的可能,行业盈利短期内仍不容乐观。因此包括金融、地产和机械等权重板块在经历了连续大幅反弹后,目前基本面并不支持短线继续冲高。受累于获利盘和解套盘的双重压力,上述反弹主流热点的回调压力需要消化。

短线宏观面的压力仍难以回避

此次宏观利好确实对市场是个提振,但由于很多基础设施建设投资至少要明年某个时候才能展开,因此4万亿财政刺激方案短期内难以起到立竿见影的效果。对该方案短期能够给经济带来多少提振存在疑虑,导致市场快速进行了获利了结。

虽然CPI和PPI双双大幅回落,但PPI的下降实际上是把双刃

剑——对消耗原材料的下游产业是利好,但却侵蚀上游厂家的利润。尤其是石油企业及钢铁业,因需求下降,利润空间会缩窄。同时尽管原本几近失控的通货膨胀压力得到缓解,但10月份CPI增速与目前3.6%的基准利率相比较,负利率仍达40个基点。持续存在的实际负利率局面会造成实际消费需求的减弱,这并不利于通过刺激消费需求来拉动经济增长。

综合来看,在宏观政策转向后,市场的转机已经出现,两天的大涨也使市场信心有所修复。但鉴于目前宏观经济下滑态势依然难以逆转,资本市场供求失衡的问题依然存在,不少投资者的熊市心态并未改变。由于市场观望气氛没有完全改变,市场成交量难以进一步放大,股指在30日均线附近适当调整对市场的整理更为有利。技术性回调整理有利于短线高企的指标得到了修复。经过短期整理之后,股指仍然具备反弹的动力,进二退一的反弹趋势不变。短线上证综指只要在1800点上方进行技术性调整,整理结束后,就有望延续反弹走势。

专栏

重走价值路之(八) A股“U”型拐点

姜朝

年初以来,A股始终“先天下之忧而忧,后天下之乐而乐”。因此油价拐点先现,美股企稳在先,H股反弹领先,A股虽已物有所值,但仍是“L”型筑底格局。直至今日,“U”型拐点契机乍现,因为当股市估值便宜之际,资金才是关键,“积极的财政政策和适度宽松的货币政策”再度出山,意味着政策面的靴子已经落地。此时再漠视股市投资价值,从长远计无疑是失算的。

“要致富,买股票”的号召最先是1974年巴菲特在《华盛顿邮报》撰文发表的,意义类似最近巴菲特在《纽约时报》撰文“号召投资者买股”。1974年的美国经济和股市所处的通胀环境和今日世界极其相似。有心的投资者可以回顾一下当时的经济环境。肇始于1973年的石油危机刚刚缓和,美元与黄金脱钩而且经济陷入滞胀。更令人对前景悲观的是,内有“水门事件”之忧,外有“越战惨败”之差。在所有人都悲观的情况下,巴菲特提出“要致富,买股票”的依据和今日“号召投资者买股”一样:“现在大家都持有现金感到欣慰。他们不应该这样。他们其实选择了一种非常可怕的长期资产,这种资产最终不会带来任何回报,而且还肯定会贬值。”

境内投资者回顾一下自20世纪80年代以来货币购买力的曲线,就立刻能够明白巴菲特号召大家买股的原理。当年内地富翁的象征“万元户”在今天无疑是贫困户;而当时在香港有20万元港币买房任您选,而今日这个价格在内地也很难买上房。同时撇除退市和“仙股”因素,无论是港股和A股从1990年计算,累计股指涨幅仍然维持在数十倍,而发生在1992年和2007年最大的两次“股灾”行情,最终根源就是货币供应量累积能量的集中释放。

现在全球“救市”行动是新一轮货币供应的肇始。人们对通胀的理解往往有偏颇,记忆中还常泛起1949年之前的恶性通胀。实际上通胀诱因分“假性需求”和“物资短缺”两种类型,前者是货币导致的数学现象,后者是因自然或战争因素导致的恶性通胀。所以,今年会出现因油价暴跌导致输入型通胀突然消失的现象,更有很多“空军司令”在金价投机过程中“裸奔”。这是因为本轮通胀是“假性需求”,物资供应能力仍然是过剩的。数学现象是人为可控的,央行货币政策的步入降息周期已是趋势,短期数据不会反映出通胀现象,但长期就正如巴菲特所说“货币购买力肯定会贬值”。

至于A股难解的“大小非”之殇,短期而言,当股市的估值已低于PE投资水准之际,您除了“小非”个案之外,“大非”股东还会大举抛售吗?很明显近期“大非”增持的资金量远远大于“小非”减持的金额。更何况PE投资能有20%左右的上市成功率就已算是上算,但已上市的公司至少没有这个担忧,这无疑令股市PE投资现在更具安全边际。中期而言,“大小非”问题会制约“U”型反转的高度。治根之策必须从“有序流通”角度着手。比尔盖茨减持微软和奥巴马胜选过程中反复被引述的“水管工乔”案例值得研究。前者折射出经营性“大小非”股东的责任问题,后者反映出最终公平解决之道唯有依赖税收。

最后即便在“保增长”政策面已明朗的前提下,短期股指仍会牛皮反复。这类似去年年末“两防”政策面明朗之后,股市仍要受挫。只不过去年是涨多了要跌,而现在可能是跌多了要涨。

首席观察

政策定下明年投资方向 顺势而为把握建仓良机

浙商证券 吕小萍

难道反弹又是“一日游”?

继红色星期一之后,周二行情出现小幅回落,上证综指和深成指均有一定幅度的回落。与前期动辄暴跌不同,此次行情的回调相对比较缓和。经历了屡次大暴跌之后,投资者对于行情的犹豫和迷茫都非常现实。周二的调整是代表着政策利好刺激重现“一日游”,还是冲高后的回调确认?对于行情的走向来说,又到了一个十字路口。

如果说是“一日游”行情版本的再现,也有很多的理由支持。首先,这次政策刺激和9·19行情政策刺激,其行情出发点有类同之处;其次,从行情的技术形态来说,其周一的暴涨行情改变的仅仅是短线的情况,对于中线趋势的改变来说,并没有太多的

意义,上档的均线系统依然是那么的沉重。

这些都可以成为行情已经夭折的理由。对于屡经暴跌、信心几乎消失的投资者来说,悲观预期在短期内很难扭转,尤其在经历了数次短线夭折的行情之后,信心的重塑需要时间和过程。但我们必须注意到,此次行情中孕育的一些与前几次不同的积极因素。

政策力度决定反弹高度

政策救市或许是行情发展没有内涵、没有高度的理由。有很多观点认为,不需要政策的底部才是真正的市场底部。但这种观点是有失偏颇的。可以说任何市场的运行都会带有政策影响,无论是顶部或者是底部。市场有其自身运行的规律,但证券市场也受到方方面面的影响。政策的直接或间接

调控,都会对投资者行为产生影响,对市场的运行规律产生影响。

此次点燃行情的是国务院推出的4万亿刺激经济政策。从某种意义上来说,这些政策和股市并没有直接相关性;对证券市场来说,和9·19出台的三大政策相比也缺乏对股市的针对性内容。然而笔者认为,对于政策的理解却不能局限于此,关键是新的经济刺激措施对前期政策转向进行了正式定论。正如央行行长周小川所言,中国目前的重点是通过财政政策刺激经济增长。因而扩投资拉内需以及重民生重消费将是今后一段时间财政政策调整的主要方向。另一方面,温家宝发表的重要讲话部署七项工作中,扩投资拉内需摆在七项工作之首。这反映出,为防止经济加速回落,近期政府的宏观调控将是系列性的。对于经济的支持就是对企业的支持,上市公司获益于这些重

大政策毋庸置疑。政策对于行情的影响将会有效持续。股市行情的生命力和活力定将被激发。后续政策的力度将会决定此次反弹行情能走多远。

顺应政策导向把握行情主流

基于对行情相对乐观的预期,在积极政策刺激下的行情仍有一段较为宽松的反弹空间存在。在现阶段来说,把握此次年内难得的机会,是策略的重中之重。当然,经过行情初期的普涨之后,在随后的反弹行情中个股分化在所难免。作为投资者来说,需要从市场结构性分化角度对品种进行审慎的选择,通过中短线两者的结合实现更多收益。目前,市场已开始脱离单边市,市场的震荡反复造就不少短期的波段机会;同时,也可以考虑做好仓位的合理分配,适当增加中线仓位的配置。

短期来看,政策的调整给处于疲弱状态的强周期性行业注入了一剂强心针,水泥、钢铁、工程机械、有色等政策受益板块凭借着政策春风和本已较低的估值发动了一次大规模的市场反攻。这也是短期市场的主要机会,可以继续地关注其中累计涨幅相对较小的品种。

近阶段而言,若反弹可以延续,大部分品种都会有相应的机会,一味地追逐热点或快速换仓未必适合所有的投资者。保守型的投资者或被动持仓的投资者,也可以考虑在原有持仓基础上进行一些差价的交易,进行成本的摊低,并实现仓位的适时调整,放弃一些不具备良好基本面支撑的品种。顺应目前政策导向,紧随政策节奏,从而把握行情的脉络。

总体而言,在临近年底的时候,或许这将是一次难得的机会,是时买点便宜货了。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
今日视频·在线 上证第一演播室
“TOP 股金在线”
每天送牛股 三小时高手为你在线答疑
今日在线:
时间:10:30-11:30
周华、文明、程昱华
时间:14:00-16:00
靳文云、周华、巫寒、赵伟
郑国庆、张晓、吴青芸、侯英民
罗利长、陈钟、袁建新