

期 盼

撬动起一轮结构性牛市

谢荣兴

对2009年股市的基本判断

2009年的股市将是冬天与春天并存,春意浓于严寒;风险与商机同行,商机多于风险;是熊市,期间又呈现出结构性牛市。2009年将是最慧眼识股者的天堂。具体而言:上半场将克隆2008年四季度的走势,指数忽上忽下,个股冰火两重天,然兵无常势,水无常形,弹性和幅度则大为下降;下半场,年末熊尾上翘,底部抬高,波段操作与买入持有并行,投机与投资左右逢源。就形态而言,既不是V型、U型,也不是L型,我以为是一把“倒置”型伴随小W型。不是宽幅震荡而是窄幅震荡。底部不低,高度不高,去年新低,则是触及而已。以年末为基准,下跌空间与上涨空间比大致为1:3,“倒置”把手的高度要看政策变量。

熊市作为前提的理由是:1.出口下降,内需萎缩,财产缩水,缺失信心;2.金融海啸进一步恶化国际国内实体经济,各类经济数据坏于往年;3.“大小非”解禁量4倍于2008年,成为股市难以承受之重,供求失衡的进一步加剧将“盖帽”所有利好。

对2008年股市的预测几乎所有的人都错了。从年初次贷风波到次贷危机,再到金融海啸,金融、实业和投资人都在为“活下来”而拼搏。本文作者一年前在《2008年中国股市十大猜想》一文中曾预言,“美国次贷风波没有过去,甚至可以讲才刚刚开始”;2008年股市的“震荡、大喜大悲将贯穿全年行情”,应该说不乏亮点。这次我们请他对2009年A股市场作一个前瞻性分析。

结构性牛市的理由是:1.指数下跌七成,物极必反,否极泰来,市场“挖坑”终将带来估值优势,虽说有不少人“发誓”不再进入股市,但不敢投资实业的人大多于不敢投资股市的人;2.不少股票的价格远远低于产业重置成本,PE掉到接近折价的“大小非”,被小看的所谓“游资”进场,其中不乏产业资本入市;2008年下半年开始的参股、并购重组,控股权之争案在2009年更为多姿多态;3.宽松的货币政策、降低存款准备金率、不断降息的趋势,以及积极的财政政策,使流动性大为充裕,助推股市上升并不意外;4.保增长、促内需。从中央的4万亿投资到地方政府的8万亿甚至18万亿的追加,撒开投资效益,仅分得4万亿、18万亿订单的企业、行业将直接受惠。假如4万亿投资效益发散,那就将锦上添花,撬动起一轮结构性牛市。

对2009年股市的八大期待

期待一,有条件地向境外自然人开放A股市场(十万美元以内,三年内不得自由兑换)。作为对冲,有条件地开放“港股直通车”和对外投资,同样每户兑换在十万美元以内。当然按时间推延可逐步放宽,现在是资本有条件管制和开放的最佳时机。期待二,在全流通原则不变的前提下,对“新股”实行有限额流通,即上市三年后所有发起人(户)每年可流通不得超过总股本的1%,第六年后不受限制(因为真正集中全流通的最佳时机应在资本完全开放时)。

对比中投投资“黑石”,4年不能流通,且没有投票权,我们“半年”、“一年”、“三年”全流通似乎有点超前了。期待三,市场创新,推出优先股。对于增发、整体上市,甚至IPO,采用优先股方式的优先获准。优先股是以固定收益为主要特征的股权投资,具备投资收益较为固定、风险较小,企业没有还本压力(不赚钱也没付息压力)。优先股发行不会增加普通股的供应,对普通股市场起到积极作用;也是长线资金、社保和保险青睐的极好的品种。金融海啸中的巴菲特就是首选优先股。期待四,完善保荐人制度,对IPO、增发、配股三年内破发,保荐机构必须承担“类”“类”责任,以制约股价发行越高越好。何为保荐人?顾名思义:对企业过往已作尽职调查的“担保”,对企业未来三年盈利预测的业绩作“推荐”。建议:三年内破发以发行价买入不低于承销额3至5%、且不低于保荐机构净资产3至5%的股票。凡连续破发半年以上,保荐人应停止半年辅导资格。保荐机构的“类”“类”责任总量控制在净资产的20%以内为限。期待五,实施T+0的股票交易制度。包括中长期的股票抵押融资和T+0的盘中融资。期待六,继续大幅降息99个基点以上,年存款利率在1.26%以下,则投资上市公司的收益率、分红率相对存款利率绝对有竞争力,此时把股票当作债券买,当然会有吸引力。2003年笔者在《上证报》主办的研讨会上提出:“砸锅卖铁买宝钢”。熊市中宝钢的股价从4元多涨到9元多,就是因为当时存款利率是1.98%,而宝钢此时的股价实际分红率在6%以上。期待七,对ST股票股改后,包括其他新老亏损企业,必须保持三年盈利,“非”才能减持。发起人是“家长”,必须承担信托责任。期待八,放松管制,启动股市,放宽入市条件。不能只有“股民”往上市公司“银行”注资、充实资本金、摊薄坏账率;控股股东也要向股市注资、回馈股市。央企要带头回购、增持,包括战略性持股和设立平准基金。如果说四万亿投资是基础性建设性投资,是民生性投资,那么拉动的是保障型消费和低端消费,而启动股市是“增加财产性收入”扩大消费内需的重要一极,带动的是中高端消费,产业链更为广阔。(本文为上海市经济体制改革研究会副秘书长)

2009年我们需要: 坚守、历练、沉淀和期待

上海证券研究所 郭燕玲

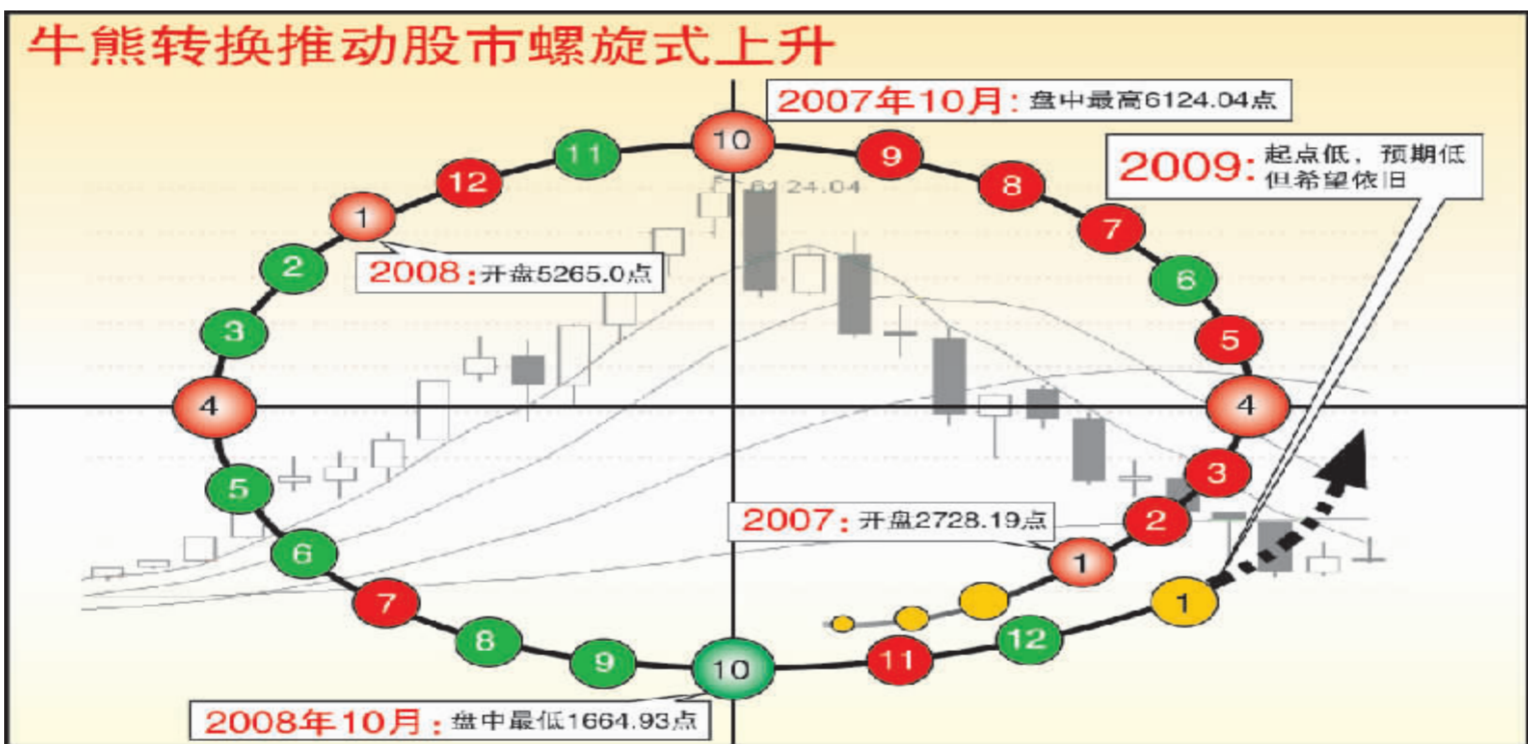
告别浓墨重彩的2008年,我们一起扶风戴雨冲进了2009年。对大多数投资者而言,2009年的第一步选择是艰难的,远没有2008年年初来得果敢,既没有当时的激昂情绪也没有了当时的财富实力,还有更重要的是我们还看不清脚下的路。然而,时间推着我们不得不启程。如果将2009年的投资比喻成一次探险,那么我们建议在2009年的旅途中投资者的行囊中必备四个物品。

第一个必备品是坚守。回顾历史,哪一次峰回路转不是在信心崩溃时的坚守中产生的呢?全球经济在2009年依然会笼罩在经济危机的阴影中。美国等经济体出现负增长的压力将继续挤压中国的出口经济。中国经济转型之困短期难以消除,企业利润下滑也将继续考验着信心。然而,我们又都相信未来,在政策效应逐步显现作用的时候(预计在2010年)经济将会重新回暖。在这种环境中,坚守是唯一帮助我们走出阴霾、成就我们再创辉煌的手段。

第二个必备品是历练。百年一遇的危机对个人而言并非全是坏事,有幸经历并将此作为投资乃至人生的重要一课是积极应对的态度。变幻莫测的经济环境、政策预期以及市场变化可以锻炼投资敏感度、提高投资掌控能力,让航船驶得更远。因此,在2009年政策影响日益强烈、经济起伏加大的环境中固守观望可能会减少短时的痛感,但也丧失了无法复制的历练机遇。并且我们认为,在2009年全球和中国经济在努力摆脱困境、创造新格局,国内A股市场在经济低迷期仍存在结构性和阶段性的投资机会,因此洞察机遇、获取财富的成功概率要高于2008年。

第三个必备品是沉淀。经历了2007年和2008年的疯狂,在2009年需要沉淀。行色匆匆永远是投资的大忌,因为没有整理过的行囊可能会成为我们继续前进的负担,让我们无法达到终点。因此,我们需要考虑中国证券市场尚存的“不完善”之处,我们需要评估和构建全流通A股市场的资产定价体系,我们需要自省在投资分析、投资策略把握上的误区,最终我们需要完善并创造新的能力。

第四个必备品是期待。显然期待无需更多的勇气和智慧,但期待给予我们达观的态度和不竭的动力。因为很多时候个体无法改变历史,而只能活在历史过程中,因此顺应环境、调整自身、期待转机是投资者走向成熟的心理历程。我们在上海证券2009年年度策略中引用伟人的诗词“雄关漫道真如铁,而今迈步从头越”所传递的想法。路途险峻并不能阻碍前进的步伐,迈出的一步,现今的困难必定会踩在我们的脚下。



牛角熊胆: 要鱼还是熊掌?

华宝证券研究所所长 李国旺

2009年(农历牛年)A股行情会走牛吗?还是继续熊市?这不仅是投资者关心的问题,也是政策出台与机构业绩变化的重要指标。如果我们把股市行情的波动比喻成是一条狡猾的鱼的游动,多数人在多数情况下确实无法知道鱼游动的未来曲线。多数人无法预测股市波动规律的原因,主要是在过度恐惧和过度乐观情绪下,患得患失,放弃了智慧。鱼与熊掌“两者都想得到,都放不下,结果牛市的‘鱼苗’没有抓到,可能还被熊市撞伤了‘腰’”。

利润增长不足将制约真正牛市的形成

有人说,投资股市很简单,就是在同一时空条件和价值比较标准(如PE、PB、ROE)下,去寻找价值被低估的行业中价值低估的股票。这句话可能是投资股市的“真理”。在股市中,对真理的解释已经不容易,实践真理去投资赚钱更不容易。因此,我们要分析2009年(牛年)中国A股的发展,一是看看是否有牵牛的绳子,即影响股市的主要力量是什么;二是看看这根绳子是否能够穿上牛鼻子,即影响股市的主要力量是否会变化成次要力量还是能够贯穿全年;三是谁能够牵住这条牛,否则会被牛角顶了不算,可能还会被熊掌拍伤腰,即什么行业将是牛年的业绩真正赢家。

从当前的整体经济形势来看,面对外在金融海啸的冲击,中国政府主动在“牵牛”,即通过稳定实体经济来稳定股市,从而形成政策性的或者交易性的投资机会。4万亿规模的政府主动投资,对中国经济增长是及时雨,是振奋人心的大行动。对此,有些人主观期望的股市发展曲线是这样的:政府主动投资、投资拉动需求、需求拉升业绩、业绩推动行情、行情填充投资者的钱包,钱包引导消费,从而形成投资—消费—投资的良性循环。

但是,主观愿望是一回事,实现愿望是另外的事情。在为对外出口而投资与对内以房产为代表为消费而投资都遇到了困境,当前的政策取向只得为“投资而投资”。2008年冬天启动的以铁路建设为中心的固定资产投资,确实可以部分弥补出口与地产业下降的缺口,但由于在社会、医疗和教育保障都没有完善的条件下,消费启动缓慢,这种增长缺口仍然是无法全部由政府投资弥补,即中国经济进入下降周期是客观规律。2008年开始的经济下降,必然导致失业增长,失业增长到一定程度,就业问题就不再仅仅是经济问题了。保增长,将是在保就业的前提下,消费启动缓慢,这种增长缺口仍然是无法全部由政府投资弥补,即中国经济进入下降周期是客观规律。2008年开始的经济下降,必然导致失业增长,失业增长到一定程度,就业问题就不再仅仅是经济问题了。保增长,将是在保就业的前提下,消费启动缓慢,这种增长缺口仍然是无法全部由政府投资弥补,即中国经济进入下降周期是客观规律。

随着CPI、PMI、PPI的迅速下跌,可以确定的是,中国经济已经进入下降周期,政府投资无法改变下降周期,但可以部分平滑增长曲线的波幅,即政策性的固定资产投资可以部分弥补围绕出口和地产业的投资缺口,但无法扭转基于世界经济下滑而形成的周期趋势。因此,2008年上市公司业绩的增长下降、2009年一季度也无法扭转业绩持续下滑这一态势。投资群体的因为不断报道的负面业绩冲击而悲观情绪持续形成,从而对2009年开始的行情形成不利的局面。但是,在市场失灵的条件下,投资群体的希望是政府的主动投资挽救危机于既倒,实现2009年下半年业绩的稳定甚至增长。基于对金融海啸的负面解析和反危机政策的“科学”分析下的业绩预测和投资群体的心态分析,多数研究报告因此得出了对2009年行情不好而2009年下半年行情相对乐观的预期。

2009年走势或呈似牛还熊的抛物线。但是,A股行情真的如多数预测报告一样上半年鱼翔浅滩下半年鱼跃龙门?这是举国上下都想知道的问题。华宝证券的观点认为,根据国际经济预期、中国政府政策趋势、厂商业绩和投资大众的情绪的整体看,牛年将出现“非牛非熊,似牛还熊”的市场波动行情。这种行情时空结构上的四不象抛物线,如果强作比喻,行情之鱼可能出现阶段性的抛物线的游动。这种观点的主要依据有:一是积极财政政策将撬动为生产而生产的铁路、机械、建材、化工、市镇、交通等行业的增长,扭转

相关行业业绩的下跌趋势,从而出现结构性的行情。二是宽松的货币政策由于利率下降提升了估值水平,信贷扩张又可能弥补流动性萎缩,从而润泽相关行业的运行并且平衡金融、地产业绩下滑的趋势。三是由于周期性行业在金融海啸冲击下,过度下跌,出现了历史时空比较下的低估值,价值回归的需要将出现技术性和交易性的反弹机会。四是鉴于群体性的对未来宏观经济和政策预期的偏差,在2008年年报和2009年一季度负面业绩集中暴露时,可能成为中国式“巴菲特”们的投资狂欢的最好时机。五是对于金融海啸的恐惧,货币政策宽松过度和私营部门对实体经济投资业绩迷茫的结果是部分流动性再次进入A股市场,从而为未来的经济V型趋势先行炒作。华宝证券预期,各种经济力量合力的结果是宏观经济走成了双V型,投资群体在恐惧与逐利双重压力下,2009年A股行情却可能以连续的抛物线型发展。当然,在自然界,鱼的抛物型游动曲线只有海豚是这样。在众多不同利益追逐力量交织的股市里,预测未来永远是危险的事情。更何况在A股市场中,行情的发展还与2009年解禁股大量抛压的力量纠缠在一起,政策的正面上作用力很可能被解禁股的向下压力抵消,投资群体情绪再度因为业绩变幻不定而再度低迷。如果是这样,我们还得防备“熊掌”的拍打而伤了业绩的“腰”。

2009年走势或呈似牛还熊的抛物线

但是,A股行情真的如多数预测报告一样上半年鱼翔浅滩下半年鱼跃龙门?这是举国上下都想知道的问题。华宝证券的观点认为,根据国际经济预期、中国政府政策趋势、厂商业绩和投资大众的情绪的整体看,牛年将出现“非牛非熊,似牛还熊”的市场波动行情。这种行情时空结构上的四不象抛物线,如果强作比喻,行情之鱼可能出现阶段性的抛物线的游动。这种观点的主要依据有:一是积极财政政策将撬动为生产而生产的铁路、机械、建材、化工、市镇、交通等行业的增长,扭转

大鳄解牛

机构是我们投资者的良师益友,同时也是我们的博弈对象。机构对新年市场的判断和制定的投资策略是我们新年学习的第一课。 详见 B2、B7 版

谷底寻宝

新年希望在于大盘股指仍处低位;在于绝大部分股价仍处谷底。请看分析师为你揭示的2009年谷底寻宝路线图。 详见 B3 版

08回眸

让我们永远记住2008。毕竟是百年难得一遇,尽管不堪回首,但此番经历,此番磨难,已成为我们宝贵的人生财富。这一年,证券市场的大事记,我们如数家珍。 详见 B4、B5 版

牛年金股

大盘股、小盘股、题材股、绩优成长股……谁将成为2009年大牛股?分析师荐股仅供参考,一切有待时间验证。 详见 B6 版

山寨传奇

珠玑妙语和真知灼见,股市中的网络文化再次见证这样一句至理名言:群众的智慧是无穷的。 详见 B8 版

2009年: 股票带来希望

英大证券研究所所长 李大霄

梦魇般的2008年的股票交易终于拉上了帷幕,2009年又会给我们带来什么?

2008年我们直面金融危机,对投资者而言,这无疑是一个很大级别的金融危机,可以说这是非常长时间才出现一次的大危机,已经出现了巨大的投资损失。但事物都有两个方面,因为金融风暴的原因全球金融资产价格也跌到一个比较极端的低位了。这是否也是一个非常长时间才拥有的投资机会已经悄然来到了我们的面前?下次就要相当长的时间才会遇到同样的事情了。也许要十年,也许要二十年,也许要几代人的时间都难以见到的机会,可能已经摆在了具备勇气、胆识和投资策略的投资者面前。悲观者在危机中看到的是巨大的风险,而勇敢者在危机中看到的是众多的机会。

当很多国家的市场已经整体跌破账面价值,当很多原本“优秀”的大公司这个时候在积极等待向它的援手时,我们之前大肆收购的豪迈之气在机会来临之时却荡然无存了。

当全世界的最富者如巴菲特在美股、李嘉诚在H股市场大肆收购,汇金公司为代表的132家大股东也在A股市场纷纷增加自己的股份,全世界众多的小额投资者这个时候却纷纷选择持有现金或低价筹码。从博弈的角度来看,很多股票出现了一折的情况。用通俗的比喻来说,以前买一套房子的钱现在可以买十套同样的房子了。您愿意买十套还是一套?十套房子的租金应该要比一套多,十套的股息也应该比一套多。笔者以为,6124点处需要淡泊,1664点时则需要勇气。从股票、债券、现金的配置来看,在6124点的时候,配置股票是一个不明智的选择,配置债券是一个比较合适的方向。但现在债券的空间已经减少,随着利率水平的大幅下降和有进一步下降的可能,现金也面临减息的收入减少的威胁;反而股票的价格渐渐回到合理的价格。特别是减息使股息率已经和利率相近,所以这个时候增加一些跌出价值的股票配置也是比较合理的方法。总的来说,现金的收入渐渐减少,债券渐渐成为鸡肋,而股票慢慢带来希望。

然而实体经济的情况还没有出现迅速的好转,现在配置股票的人也许还要受到每天、每月,甚至更长时间出来的坏消息的冲击。这是投资面临的痛苦,也是投资者所要面对的风险。大家可以想一下,有哪些成功轻易得来的?这是长线投资者必然要经过的痛苦的磨练。当然,不是每个投资者都能够拥有这样的能力,也不是每个投资者都愿意去经历这样的磨练,这是非常痛苦的过程。但风险往往在万众瞩目时,而机会却在无人问津处。

从国家的战略高度着眼,在国家需要大力投资启动经济的时候,在国家需要刺激证券市场发挥融资功能来支持经济发展的时候,在国家需要投资者的时候,我们是袖手旁观还是挺身而出?这是各个投资人不同的选择。证券投资者在这个时候也许就具备了更加高的历史使命,同时应该得到国家和社会更加高的尊重和承认,并好好保护之。证券投资因此也就拥有更高层次的意义了。

2009年,也许多年难遇到投资的机会悄然而至。各位投资者朋友,你们准备好了吗?