



双轮驱动A股市场 宝马雕车香满路

近期境内外股市出现明显的走势差异:沪深股市强劲走高,而境外股市则下跌明显。一方面,中国去年12月份M2、M1增长显著超预期,进一步增强投资者对流动性拐点已经形成的预期;另一方面,全球股市再度陷入低迷可能预示第二次买入机会,而A股方面的情况更加乐观,显著低估的中国股票价格将在流动性大增的双轮驱动下,回到其相对合理的水平上(20至25倍市盈率)。这种趋势甚至不会因为短期上市公司业绩回落而改变。

◎ 中证投资 徐辉

全球股市或迎来再度买入时机

全球股市在2009年开年短暂的上涨后,迎来了普遍的调整行情,主要经济体股市均面临考验。10月底最低点的风险,其中道琼斯指数正在上演8000点保卫战。导致美股调整的因素主要有两个:一是去年第四季业绩低于预期;二是市场忧虑第二波金融危机。近期,美国铝业率先拉开美国上市公司第四季业绩披露,多数公司的盈利状况低于分析师的预测;此外,分析人士开始越来越担心美国等成熟经济体可能面临第二轮金融危机的冲击。中行副行长朱民认为,预计中期国际金融市场还将持续动荡,由实体经济衰退带来的工业贷款、个人信用贷款违约率上升,可能引发第二波的金融危机。

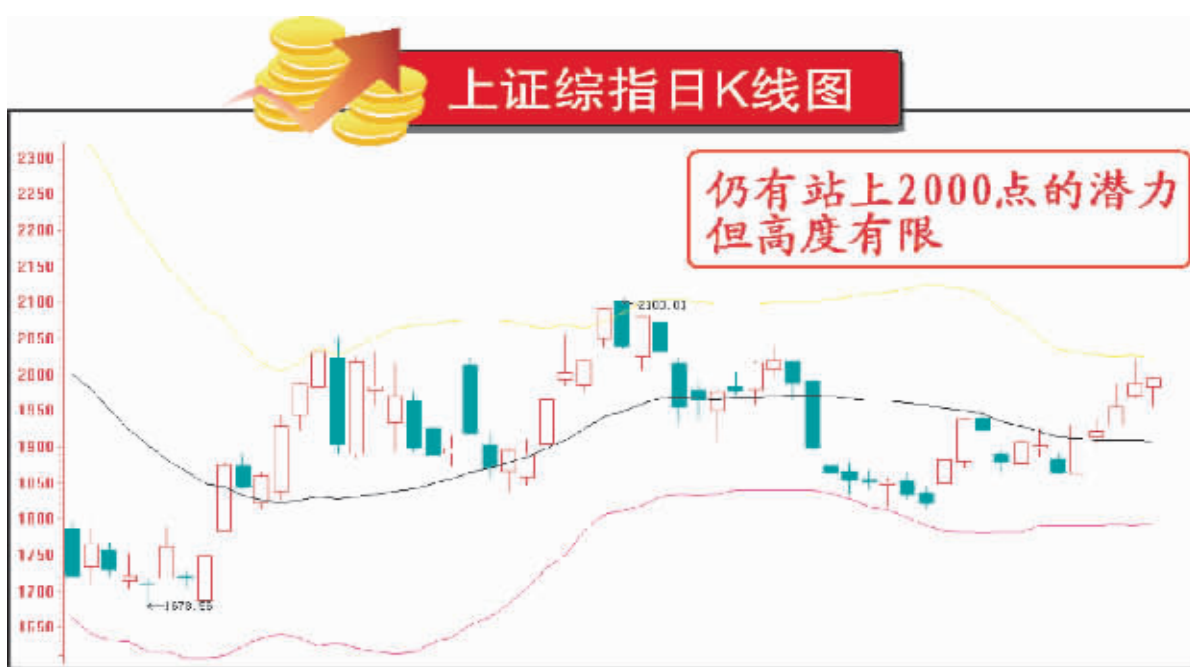
对于世界经济,尤其是美国经济而言,人们不应该期待经济出现迅速的逆转。股神巴菲特日前就表示,现在的美国经济正面临“二战后最糟糕的局面”,奥巴马大规模经济刺激方案将在长期有助美国经济发展,但短期内不会产生显著成效。因此,公众不应寄望在几个月内看到奇迹。当然,经济和股市又是两回事,在人们普遍预期经济将走出低谷时,股市已经提前回升。

所以,全球股市的新一轮大幅下跌,将预示着难得的熊市第二次买入的时间之窗正在开启。这是投资者必须加以高度关注的时间段。一般而言,大熊市的底部会有一到三次这样的机会,去年10月底是第一次全球股市的买入良机,今年有可能迎来第二次机会。

M1拐点是验证底部首个信号

A股方面,近期A股的走势要明显强于欧美股市。对于中国的机构投资者而言,央行公布的去年12月货币数据强烈提振了他们的投资信心。去年12月份的M1出现了强劲走高,从去年11月的6.2%的增长迅速提升到9.06%。M1是由企业的活期存款和M0之和构成,M1的波动与股票市场整体市盈率的正相关性很强。一般而言,M1见底反弹往往预示市场整体市盈率将开始走高。此前一些基金经理之所以迟迟不敢大力做多,主要的忧虑就在于M1可能继续走低。所以说,此次去年12月份M1开始见底走高,被一些机构认为是大盘已经见底的第一个信号。

当然,对于流动性将如何具体走高,市场还是存在显著的分歧。一种观点认为,去年12月份信贷投放的爆发式增长对M2的反弹功不可没,但其可持续性并不确定。此外,



有望再上2000点

今年1季度货币政策有望继续宽松,从而呈现上半年流动性呈现更加宽松的局面,而下半年流动性则趋紧;但另一派观点认为,2009年1季度的货币供应量同比增速和贷款增速仍然会处于低位,M1要出现趋势攀升还需要到2009年2季度,2009年货币供应量的同比增速将呈现前低后高,贷款增速也将一样。

短期业绩波动不改股价回归趋势

其实,这种分歧对于判断A股

市场中长期走势并不会形成障碍,一方面是流动性开始逐步充裕,这一点基本已成共识;另一方面是因为股票已经成为了各类资产中的最优选择。如果跳出股市来看待股票资产的价值的话,我们会更加清晰地看到,股票是几乎所有投资品种中最优选择。

首先,与楼市相比,楼市的市盈率是股市的300%。即便是经过30%大幅下跌的深圳楼市,目前租金收益率在3%至4%左右,也就是说,其市盈率在25倍至33倍之间,平均为30倍。这与A股13倍左右的市盈率相差接近2倍,与B股8倍市盈率更是相差达到4倍之巨。

其次,与国债相比,目前国债市盈率也在30倍左右,也明显高于股市13倍市盈率;而且从分红的角度看,A股分红率也高于国债收益率。目前A股未来12个月的分红收益率预计为3.4%,而10年期国债收益率为3.2%。

综合而言,目前市场确实处在一个显著低估的区域中,其中B股和H股低估更加明显。显著低估的股票价格将在流动性泛滥的推动下,回到其相对合理的水平上。这种趋势甚至会因为短期上市公司业绩回落而改变。

◎ 大势研判

突破二千或有难度 节前维稳没大问题

◎ 上证联 沈钧

周二市场虽然受到各种因素干扰,低开震荡下滑,但股指明显受到短期均线的支撑,午后盘中主力通过拉升石化双雄来维稳股指,同时新能源等主题概念股再度活跃,推动股指再度逼近2000点整数关口。以下几方面构成了节前的维稳态势。

一是行业振兴计划仍将反复提振相关个股的走势。继钢铁、汽车、船舶和石化振兴规划初露端倪后,由发改委、工信部及中国纺织工业协会共同起草的《纺织振兴三年规划》已呈报国务院审批,相关周期性行业的振兴计划对阻止行业下滑具有一定的作用,并反复成为提振相关个股的催化剂,对稳定市场起到了相当大作用。十大行业振兴计划中,最先推出的是汽车和钢铁产业调整振兴规划,随后,石化、纺织、轻工和装备制造行业将先后推出,因此行情热点仍有可能进一步扩散。

二是部分周期性行业基本面有所改善。宝钢1月19日出台2009年3月份订货政策,在2月份基础上,价格普遍上调300元/吨,上调幅度为8%-9%。宝钢连续第二个月上调钢材价格,近期宝钢及其他主要钢厂相继调高出厂价将继续推高钢材现货价格。钢材现货市场价格自去年12月底回升后,基本维持小幅上升趋势,有助于改善钢铁企业的盈利状况,市场对周期性行业

的预期也会有所好转。随着钢铁股在1月份的表现强于大盘,未来钢材价格将维持强势,大钢厂的高价原材料成本压力逐步缓解,钢铁股股价会逐步回暖。

三是结构性热点此起彼伏,有助于维持人气。从盘面看,中信国安和中国宝安等新能源概念股的炒作热情再度被激发。从估值角度看,结构性热点此起彼伏地展开已经两个多月,但指数仅是5·30时4335点的一半还不到,7元多的平均股价,2至6元的股票比比皆是,平均市盈率仅15倍,银行、石化、有色金属、钢铁等权重股市盈率仅10倍左右。这就为结构性热点搭台唱戏创造了极有利的条件。

虽然国家统计局将在节前发布2008年度宏观经济数据,不过去年4季度数据之差市场已有普遍预期,不可能进一步引发市场的担忧,相反过差的经济数据反而引发投资者对新一轮经济刺激计划的预期。值得关注的是,近期成交量的变化太大,沪市上周五一度达到1000亿元,但近期又再度有望回到600亿元附近,本周更是萎缩到600亿元以下。成交量明显萎缩,反映出春节长假前市场交易兴趣下降。

综合来看,虽然大盘短期反复冲击2000点会有一些震荡,大盘全面大幅上涨的难度越来越大,但在大部分时间内,股指的平稳与个股的活跃或成为节前行情的常态。

鼠尾牛首,反弹行情能否实现无缝对接

◎ 浙商证券 吕小萍

鼠年的翘尾行情开展得有声有色,继续中小市值板块行情之后,权重股这段日子的行情让市场刮目相看,一扫前期银行股萎靡不振的不良形象。从近期行情发展分析,此番翘尾行情保持到春节前,与牛年开年行情顺利接轨的可能性较大。

流动性提供行情延续保障

以深发展为例,业绩预告2008年大幅下降77%,其业绩下降幅度之大,出乎市场预期。但行情走势却反其道而行之,业绩预告当日成为近阶段的最低点,此后一路上扬,以炫目的六连阳的拉升,创造了将近30%的涨幅。深发展并非个股。近期在业绩下滑冲击波以及外围市场出现震荡的情况下,整个大盘及相关个股仍然保持良好走势,不能不从流动性上寻找原因。其一是大小非减持因素,市场从小非阶段逐步迈向大非阶段,看似凶猛,实则减轻,而信贷的放松,也意味着不得不靠大小非减持提供流动性支持的企业和高管等,不再过于依赖大小非套现。其二是信贷扩张对证券市场构成支持。从前几年的统计来看,信贷扩张情况与实体经济流动性和股市运行成正相关,而股市的相关性则先于实体经济。2008年12月份,新增7718亿贷款,必将逐步传导到实体经济,并在证券市场得以体现。因

而,虽然上市公司业绩目前仍不尽如人意,但资金面的缓解已经改变了证券市场运行趋势,使得股指大幅调整的概率降低。

市场信心得以内在修复

在2000点而复发的过程中,可以观察到,即使市场受阻,但由于内在修复能力的提升,使得市场仍然保持了良好的震荡整理形态。近期尤其值得关注的是,由于国家队的持续动作,推动了市场信心的不断修复。中资银行H股近期遭到外资股东疯狂抛售。尽管外资股东的抛售原因种种,本也无非可非议,但在如此市场敏感阶段,如果H股冲击波传导到A股,则有可能引起新一轮银行股估值体系的崩溃。所幸的是,国家队默默地不断进场,支撑了市场的信心。尤其是中投公司增持三大国有银行的行动,无疑增添了投资者对于市场,尤其是银行股的持股信心。

当然,市场信心的修复并非一朝一夕,尤其在外围市场动荡仍在延续的情况下,A股市场的信心修复更容易出现反复。2000点的屡攻不下,也容易增添市场浮躁心态,引发做空力量的再度滋生。显然,近期在政策利好不断刺激之下,市场的走势强于预期。尤其是权重股的崛起,改变了中小市值品种和大市值品种表现上的差异,均衡抬高了市场的估值水平,在一定程度上消除

了市场对于权重股走势是否会拖累大盘的担忧。

把握行情主线,保持灵活策略

行情从中小市值演化到大市值品种,从银行、钢铁、有色等板块再度占据涨幅榜,看似无序实则有序。这些都是典型的经济周期回升阶段的受益品种。当然,上市公司的业绩仍然令人担忧,尤其是2009年的一季度情况。因此,我们对短期行情的乐观之余,仍然需要对中期行情保留谨慎态度,必须跟随业绩和政策的两大因素的变化情况,及时修正对行情的判断。在现阶段,仍可积极把握行情主线,保持灵活策略,享受春节长假前后这段美好时光。

cnstock 理财
 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、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

◎ 首席观察

同是二千点 此时非彼时

◎ 国元证券 陈琦

本周大盘在蓝筹引领之下曾一度突破2000点关口。回想去年12月初中央经济工作会议前,同样由大盘蓝筹引领的反弹在2000点上方戛然而止。此次由蓝筹带动的反弹是否会再次成为A股的滑铁卢?此一时彼一时,笔者认为,现阶段的2000点和去年12月有着以下几个方面的不同:

一、宏观经济预期发生了变化

去年12月初,正是投资者对于宏观经济预期最悲观的时候。下滑严重超出预期的11月PMI指数所反映的产成品库存的居高不下以及新出口订单的极度萎靡,意味着发电量和用电量的即将再创新低,使得投资者对于四季度的宏观经济产生极度悲观预期。蓝筹在12月初所引领的反弹既有基于对中央经济工作会议的政策期盼的因素,也有补涨的因素。另外,港股和美股在11月下旬纷纷反弹。去年12月,带动大盘上涨的两大板块分别是保险和煤炭,其中煤炭股中的中国神华H股已率先反弹,而保险股如中国平安的A股相比H股有较大折价。

而此次新年后的A股上扬则是A股的独立行情,市场的预期较之前已经发生了变化。尽管投资者都知道宏观经济最差的时期还没有到来,但对于最差的时候已经有了较强的心理预期。加上一些先行指标如去年12月用电量、PMI、信贷增速、和股市相关性极强的M1等指标出现了回暖的现象,导致投资者对经济的走势不再像去年12月时那样悲观。

二、蓝筹的领涨板块不同

证券和银行取代保险成为此次反弹的领涨先锋。究其原因,海通证券的限售股解禁后不跌反涨虽然是一个诱因,对于业绩预期的改变及市场复苏初期周期性行业率先反弹的规律更加符合现实。从经济下行周期的板块表现来看,周期性板块的崛起和商业零售等消费板块的调整符合行业轮动规律。比较商业板块在12月初和此次反弹的表现不难发现,对于消费类股票,投资者已经热情不高。按照经济衰退传导规律,周期性股票经过长时期的调整后开始反弹和消费类股票经历熊市初期抗跌之后开始补涨,是经济开始复苏前的信号。

诚然,我们现在开始谈复苏还为时尚早,因为我们的投资经过初期拉动经济增长之后,后续的消费和出口目前尚难以找到开始复苏的理由。但是在经济下行周期中也会有阶段性的反弹,这一点从1998年的历史经验不难看出。1998年二季度GDP增速创下年内最低6.8%;股市从当年3月开始强劲反弹,直到6月结束,随着经济增速没有达到预期,股指出现深幅调整。现阶段普遍预期一季度经济见底,加上各种先行指标显示经济有环比好转迹象。根据历史经验,股指有反弹的理由。不过如果二季度经济数据没有预想的好,则股指有继续下跌的可能。

三、推动蓝筹股上涨的资金性质不同

近一个月以来,新成立的股票型基金份额相当有限,单凭新成立基金建仓难以撑起反弹。根据12月8日和本周一研究机构对开放式基金的仓位测算结果,本轮反弹中基金有明显加仓行为——和前次反弹相比,本次仓位增加比例为2.45%,股票型和混合型基金均进行了加仓。

根据以上分析,笔者认为本次反弹再次徘徊在2000点关口,我们有理由稍乐观一些。从经济预期角度和资金供给角度来看,前文已经分析较为有利;政策角度管理层仍在不遗余力的推出各项保增长的政策,并且针对股市也已经采取通过中投公司购买H股、征收股票增值权和限制性股票的个人所得税以增加大小非减持成本等措施。

现阶段不确定的因素是越来越多的企业下调盈利预期,市场会不会产生积少成多的反应?而外围股市方面,随着奥巴马的履新及新的救市方案的开始实行,美股会不会就此企稳?因此,短期内受以上两重因素的困扰,A股仍然会在2000点附近产生强势震荡。而时间是令分歧消除的最佳手段,笔者认为,不妨在震荡中把握住市场的低吸机会,耐心等待下一个催化点的到来。