



二千点攻坚战：春节前将进入休整阶段

近期在周边市场一片惨淡的影响下,A股市场却一枝独秀,以六连阳的方式给即将到来的春节增添了一份喜庆的气氛。但在来自国内、国际诸多负面因素的冲击下,沪指突破2000点压力巨大。我们认为,2000点的攻坚战在春节之前将进入休整阶段。

◆信达证券 马佳颖

准备迎战金融危机第二波冲击

虽然美国民众把挽救经济的重任寄托给新任总统,但奥巴马宣誓就职的时候恰好遭遇了众多银行爆巨额亏损的消息,美股以暴跌的方式迎来了新总统就任的第一天。英国最大的银行——英格兰皇家银行出现英国企业史上最大年度亏损。美国的美洲银行、道富银行都发布了第四季度利润大幅下滑的预告。金融危机的影响正通过直接投资、银行贷款、资本市场等渠道建立起来的各种金融联系使得一国危机爆发后会通过贸易、金融以及预期等形式传染到其他国家,引发连锁的金融动荡。这一点目前已经得到越来越多的人的认可。因此,我们不能盲目乐观地认为,中国在在这次全球危机中可以独善其身。

今日即将公布2008年的宏观经济数据,包括第四季度的GDP增加值、12月的CPI、工业增加值和固定资产投资等一系列数据,市场普遍预计各项指标有增有降,但总体情况仍不乐观。此外,上市公司业绩下降趋势越来越明朗,近期陆续发布的业绩预告显示,亏损和利润大幅下滑已经成为今年业绩的“主旋律”。再加上欧美银行业巨亏的余威仍在,因而A股还需要更大的力量、更强的信心才能抵挡住即将到来的第二波冲击。

◆专栏

如何跑赢股市马拉松

◆姜勃

人类能够预测未来吗?人们普遍的认识是没有一个人能够准确地预测未来。但在现实生活中其实每个人都在反复地预测着我们的未来。例如:每天早晨在站台等待班车,预测五分钟后班车到站,这是能够把握的预测轨迹。但也有某些事件,其预测成功的概率是极低的。例如,某个小孩将来是否能够成为新的巴菲特。显然人们随时随地都可能在预测未来,只是不同的预测存在着不同程度的可靠性。那么人们预测股市也是同理。每天预测明天能够涨停的股票,或者希望自己购买的股票迅速成为价格翻番的黑马,甚至包括彼得林奇。

在硕果仅存的“幸存”公司名单中,人们可以发现菲利普莫里斯、辉瑞、可口可乐、通用电气这些公司的名字。而在曾经热门又被剔除出去的成份股卖掉,并将资金再投入到成份股指的“幸存”公司中去。近半个世纪的统计显示,最终标准普尔500指数仅剩不到百家“幸存”公司,但是这个投资组合却真正意义上大幅跑赢了股指,同时几乎击败了所有的主动型股票基金,甚至包括彼得林奇。

A股2008年和1994年的两次疯狂,就与美股1972年和1929年的股灾类似,将是很多投资者难以抹去痛苦的记忆。但是每一次大熊市又都是新一轮牛市的起点,标准普尔500指数过去半个世纪的班车规律,恰好能给我们A股投资者提供等待新班车的候车规律。

节前股市有望维持窄幅震荡

目前主导市场的预期有两个:一个是对政策的乐观预期,一个是对经济的悲观预期。两相交错和博弈,就形成了近期市场的震荡走势。从短期盘面观察,显然前者暂时占据了上风。但是政策利好是基本确定的,积极的财政政策和适度宽松的货币政策,因为有着财政收入、实体经济容量等因素制约,刺激政策不能无限放大;而经济的风险却是不可估量的,金融危机对全球消费信心的打击正在逐渐蔓延,这预示着更大的一波冲击可能就要来了。

不过在A股市场上,因为有所未有的政策,这种博弈还将继续下去。昨日沪深两市继续维持窄幅震荡走势,银行股的表现较为关键,大部分银行股维持在红盘态势,有效地封杀了大盘下跌的空间,对于稳定指数起到了积极作用。从个股来看,市场虽然涨跌步多,但仍有为数不少的板块处于活跃状态,如军工、券商、汽车、机械、煤炭等,基本上都是和消息面、政策面的内容有一定关联的。但从近一段时间来个股表现来看,这些政策刺激的行业和股票,其持续性并不强。此外,从技术上可以看出,2000点以上的压力还是非常之大,因此现阶段追涨的风险仍然较高。还有两个交易日鼠年行情即将收官,在强大政策的支撑下,以及对降息、刺激计划等利好的预期,将使得春节之前的市场有望维持目前的震荡态势,实现平稳过渡。



◆首席观察

“零利率”时代的美元、期市和股市

◆北京首证

不同的金融市场都与利率变动息息相关。去年6月初伯南克的一席讲话,曾被视为美国进入新一轮加息周期的标志,但随后三次降息却把美国带入了“零利率”时代。那么,各市场是否很快就会对此做出预期的反应呢?我们不妨从美元、期市和股市的历史中来探寻一下答案。

利率与美元指数

>>> 清早出窝夜不回

自1990年7月至去年底,美联储利率升降共78次,即平均约2.85月变动一次,而2000年至今则多达43次,平均2.51月/次。通俗地说,利率某种程度上的讲就是信用的成本,也是货币的价格——上调可能带动本币升值,反之则贬值。但美元指数与利率走向却很不匹配,利率也绝非影响美元指数的唯一因素。美元涨跌与其他货币,尤其是欧元达57.6%的欧元密切相关。

从时间看,利率变动与美元指数之间存在一个前后问题。如2001年1月由6.5%开始步入降息周期,半年后美元指数见顶于121;2004年5月美元指数从92上方开始滑落,而6月利率则由1%进入加息周期;当利率从3%下调时,美元指数不久也发生了转折,如2001年10月后进入筑顶的尾声,而去年3月的回升则至今仍未结束。

值得重视的是:一、2003年6月降息至1%后,美元指数反弹仅持续到8月,随后60个月收盘从未站上这一波的低点;二、从趋角角度看,处于降息周期也好,进入加息周期也罢,美元丝毫也不看得到强势风采,换言之,美元指数始终处于下降趋势中,2003年初或利率首次降至1%前五个月告别100后,它再也没浮出过水面,月收盘最大跌幅还超过40%。

美元指数与期市

>>> 日头出东日落西

随着货币、国债和股指期货的引入,商品概念已让位于期货。期市常与利率反向波动,并主要通过美元指数来体现,强势美元的实质内容仅

指霸主地位,黄金、原油等表现得尤为明显。

1、上升的美元常会抑制多数商品市场,受美元影响最大的无疑是黄金市场。然而十分耐人寻味的是,两者趋势运动不是截然相反的,而且涨跌幅度还存在着倍数关系。如去年底以来,美元指数反弹近20.5%即5%的4个涨停,美黄金连跌为34.1%,约为4个10%的跌停。这一比例在中级规模运行中也可谓屡试不爽。

2、原油与黄金类似,只是原油的供需关系更复杂。上世纪九十年代末,美联储提高利率,美元指数也大幅上扬,原油价格应声而落并创10.30美元/桶的纪录。美元并非影响原油的唯一因素,而原油趋向运动幅度也更大些,如美元长期贬值时,油价最大涨幅达88.7%,即超过了9个持续的25%涨停的升幅;近阶段期市最大跌幅77.4%,同样也比4个25%的跌停更加可怕!

3、其他如CRB指数、白银和黄豆、小麦等,与美元指数的变动情形大致类似,运行幅度多介于黄金和原油之间。

按现有计价方式,或未采取一揽子货币加权计算之前,期市势必就会受美元指数影响。尽管它们都曾加速上扬并相继见顶,但不同品种调整方式却明显不同,如黄金多出现三角形、原油及CRB指数等多以通道展开。就黄金而言,始于2006年5月的15个月的平台(大致在640美元附近),将在很长时间构成支撑,击穿低点或550美元的可能微乎其微。而原油则在近一个多月内出现扩散迹象的可能性甚微,但年内可能下探25美元,而站上60美元的希望较为渺茫,32美元有可能成为未来几个月油价的波动中枢。

利率变动与股市

>>> 草动只有等风吹

理论上说,降息有利于股市上行,加息往往会导致股市下跌;但总体看,市场表现却并非如此,在三次利率变动周期中,标普当日涨跌幅为平均,即股指与利率无必然联系或已提前反应。与其说市场对利率升降回报以一阵“帐”声,不如说华尔街对预期之精准而自鸣得意。

对照可发现,利率在3%到6.5%间持续的升或降,股市都没发生转折如上世纪九十年代。但突破这一界限,往往却成为大转折的前奏。同时,还可发现一个颇具讽刺意味的现象,即2001年1月降息周期开始于标普顶部完成后三个月,10月利率低于3%不久,股指回抽确认了头部;利率调至1%即2003年6月时,股指已在半年前产生极端低点;蔚为壮观的17次加息拉开大幕时(即2004年6月),此时标普已大涨50%以上!始于2007年9月的又一次降息周期,股指虽创新高,但又一个头部或曰极端高点却随后形成。究竟是利率变动在先,还是股市先行呢?

不同于上次利率调低至1%的情形,或股指在这之不到一个月就再创新低了,而零利率到来时,市场也没有完成底部形态,三大股指在2008年10月上旬的周线缺口至今仍毫无无损;且以两者时间关系看,美股若要再回升或完成底部的构筑,市场或许真的还要“奈何桥上等三年”了。

美股与全球股市

>>> 山中只见藤缠树

由于美国在全球经济中的地位举足轻重,所以,美股特别是它的趋势运动势必会对其他主要股指构成很大影响。对比可发现,全球主要股指如欧洲的英、法、德,亚洲的日、韩和中国香港等,在重要的转折点方面的表现非常吻合,其中英、日与美股更是惊人的相似。因而,盯住美股的表现无疑是至关重要的。在三大股指没有确认底部的前提下,美股乃至周边市场再次刷新近年来低点的可能就依然存在,全面转暖或许仍可能仅是一种美好的预期。

尽管股市与期市往往会同向运动,但两者的转折时间却存在较大差异。如期市最近一次见顶滞后期市5-9个月,极端低点虽大大提前于股市,可动展开却落后半年左右。尽管期货合约往往以溢价交易,但期价必定围绕标的物波动,如标普期货合约与标普指数。

可见,不同市场也是“水推船移岸不移”的。利率为水,汇率、股市、期市等便是船,它们相互作用,彼此影响只是改变了相对关系,且宏观经济就是各市场变动但离不开的“岸”。

◆我看年报行情

挖掘年报 关注电力

◆民族证券 刘佳章

随着中兵光电首份年报的出台,年报行情的大幕事实上已经就此拉开。此次年报行情“呈现上市公司业绩前高后低”,对于节后股指的走势也必然形成一定的拖累。换言之,市场过渡到春节之后,“年报因素”将是主导市场走势的重要因素。

应当说从基本面选股来看,无外乎有两种途径:寻找景气有延伸的行业,或者寻找接近周期底部有望形成拐点的行业或个股。而按照市场一般的认识,当前所谓景气有望继续延伸的行业,大多脱离不了消费、医药、通信设备、食品饮料等传统行业,机构投资者也早已是重仓云集。因此对于普通投资者而言,面对这些具备景气延伸的行业及个股,往往会面临短线或长期涨幅偏高、相对估值偏高或已经合理等让人“高山仰止”的难题。因此笔者预计当“年报因素”开始在场内有所显现时,这些行业及个股面临的调整幅度往往会超出市场的预期。故此,对于普通投资者而言,寻找股价已经大幅超越、底部形态良好,并且配合行业基本面基本接近周期底部、估值水平已达历史最低、拐头有望形成的行业及个股,不失为上佳的投资对象。而笔者目前暂时把这一目标锁定在电力行业。

之所以说电力行业具备上述特质,主要原因在于:

首先,2009年电企(主要是指火电)发电成本降至行业盈亏平衡点以下,行业有望实现较之2008年大幅亏损后的扭亏为盈或者大幅减亏。对于火电企业来说,成本40%在于燃料价格(主要是煤炭)。尽管目前煤价有短期反弹迹象,煤电谈判“陷入僵局,甚至由于工业企业的纷纷减产出现用电量大幅下滑的态势,但是此次金融危机催垮的不仅仅是美国的金融体系,更多的是它在很大程度上宣布了“商品牛市”的结束或者至少在相当长的时间内暂时告一段落。故此笔者认为包括煤炭在内的国际大宗商品价格将会维持在相对低位。并且根据历次金融危机经验,一国政府若要想重振经济必须进行经济领域内的分配调整,因此作为充分享受了“商品牛市”大餐的煤炭行业来说,后市很难值得特别期待。而笔者则综合行业内各煤炭、电力行业分析师发布的报告及其他渠道提供的消息来看,煤价的下降已使得火电企业成本迅速下降至盈亏平衡点之下。即便2009年面临着用电量需求下降的局面,但由于电力在经济运行中的不可替代性以及必需品特性,故此相对于电力行业的大幅亏损而言,2009年行业有望实现扭亏为盈或者大幅减亏已成必然。电力板块也有望因此迎来走势拐点。

其次,近期国家纷纷加大对发电产业链的补贴,显示出较为乐观的政策倾斜预期。在所有涉及民生的一次能源、二次能源领域,电力企业基本上是能得不到位如石油化工企业那样的财政补贴的,但笔者注意到,近期这一政策已有所松动,可以看到政府在继对大型电企网发放补贴之后,对大唐发电这类大型电企也进行了大额补贴。由此,市场政策倾斜预期有望形成。

最后,从机构投资者资产配置的角度来看,电力板块具有最大的优点就是市场权重够大,机构投资者在调仓的过程中一旦意识到电企盈利的好转,对于其他配置标的的替代性明显强于其他企业。另外,整个电力行业的如集团重组、风电等清洁能源的政策扶持、核电面临极大发展空间等宏观利好,也有助于吸引机构投资者的眼球。至于具体的相关个股普遍呈现估值偏低、长期低位横盘等市场层面、技术层面的因素,笔者就不一一赘述了,相信投资者对此更有体会。