

机构论市

股指回探考验支撑

周二股指一度下探并击穿 2500 点,尾盘有所回升。从盘面来看,指标股走势疲软,预计后市如果没有较大利好刺激,股指很可能重新回探 2500 点,考验支撑。(华泰证券)

短期调整仍将延续

周二大盘震荡调整,但收盘前半个小时出现放量上冲,显示市场有大资金进出。A 股目前处于年报和一季报集中披露的阶段,整体走势仍维持高位调整,预计周三将延续下调走势。(西南证券)

大盘继续回落整理

昨日沪市 K 线是一根高位假阳十字星。与前日的中阳 K 线正好组成了“斗”字形,明显属于头部标志。预计今日大盘下档支持位在 2482 点左右,强支撑位 2464 点左右,大盘将继续回落整理。(国元证券)

股指将在年线一带运行

昨日沪市大盘曾一度击穿 2500 点,随后企稳反抽,指数最终收在了 10 日均线之上,预计短期内大盘有望在年线 2450-2550 点一带运行,但涨跌幅都不会很大。(浙商证券)

结构性行情仍将延续

周二沪深大盘以强势整理为主,预计短期市场结构性行情的演绎格局仍将延续,个股振荡的可能性加大,后市可关注权重股动向。(中信金通证券)

年线上方震荡洗盘

周二,市场的调整无可厚非,但从技术上来看,下方 20 日均线应该是一个较有力的支撑,而年线对大盘也已成短期的支撑位,短期大盘可能会在年线上方震荡洗盘,调整幅度不会太大。(南京证券)

延续反复震荡格局

周二两市大盘宽幅震荡格局。短线来看,股指在站上年线和 2500 点大关后,近期盘中震荡明显加剧,显示市场多空双方分歧有所加大,短线市场将延续反复震荡格局。(九鼎鼎盛)

市场将选择突破方向

周二指数大幅震荡后逐步企稳,收盘上证指数下跌 0.85%,至此上证指数已在 2500 点附近震荡了 6 个交易日,显示多空双方心态较为谨慎,短期内,指数将选择一个突破方向。(广州万隆)

放量深探 企稳可期

两市周二呈一波三折式的低调整理走势,短线转弱迹象十分明显,短线惯性下探难以避免,但胎内星往往预示短期变数加大,近日很可能会再现企稳回升态势。(北京首证)

多空对决

上证博友对 2009 年 4 月 22 日大盘的看法:



看多观点

昨天大盘之所以会出现较大幅度的调整主要是因为周边市场的暴跌,并非 A 股市场本身出了什么问题。这只是一场台风,破坏虽然不小,但维持时间不会很长,风雨过后,A 股市场依然是艳阳高照。如能顺利突入 2566 点一线并成功站住,大盘将迎来新一轮的反弹。(楚风)

看空理由

年线上方大盘明显步履踉跄,虽有每日千亿元资金推动,却在日线留下横向震荡略有圆弧嫌疑的痕迹,迟迟不见回落整理的很大原因来自沪深蓝筹股的鼎力支持。虽然目前仍然没有指数明显回落,但其内在的调整动力却在不断增强。(土豆攻略)

■热点聚焦

系统风险不大 个股风险不小

◎阿琪

近一阶段,市场关于行情已进入泡沫状态的分析预期,防患“概念炒作”风险的舆论不断浮现,使大多数投资者普遍谨慎起来,但行情却依然是“一意孤行”地拒绝调整。为此,有部分投资者把本轮流动性驱动并大肆炒作概念的行情比作 10 年之前的“5·19”。其实,本轮行情已经有了自己的标签:“5·19”。

如果现在不买资产保值与增值,货币资产将会被稀释”的投资逻辑。如此,在实体经济低迷并有滞胀预期的形势下,会逼迫大量资本进入到股市来“抢钱”,进而在货币价值可能被稀释的压力下,形成了一个“现在不抢就等于是被别人抢”的投资逻辑。近一个月来天马行空式的个股行情表现正是这种“投资逻辑”的写照。

“衰退性繁荣”行情 仍会演绎

尽管目前 CPI、PPI 等宏观数据表现为通缩状态,但微观层面上的通胀势头正在形成。可以预期的是,在煤、电价格相互交织长达两年多时间后,由于煤炭具有资源品属性在通胀预期下易涨难跌,最终以电价让步的可能性居多。虽然目前经济复苏的趋势已形成,但过多依赖于投资部门由货币堆砌的复苏进程必然是曲折的,复苏程度与以往的良好增长还不能相提并论。因此,此经济背景下的通胀趋势已可解读为滞胀正在形成中。滞胀预期的形成,导致了目前实体经济“国进民退”、资本投资“国退民进”的大格局——实体经济领域的民间投资因“经营

成本高,经营收益低”的滞胀预期而在陆续退出,政府投资因刺激经济复苏的需要而大幅增强;股市中的“失非”以减持形式在减少投入比重,民间资本却以“老板变股民”的形式在不断流入。显然,只要实体经济“国进民退”、资本投资“国退民进”的大格局没有改变,市场流动性仍将继续汹涌,滞胀预期促成的“衰退性繁荣”行情仍会继续演绎。

系统性风险不大,非系统性风险在增加

近期接二连三的“概念炒作”风险提示、外围市场的剧震并没有挡住炒概念、炒题材行情的步伐,天马行空的“涨停板接力”行情仍是日出不穷。其实,当前的行情与目前市场特定的背景与环境密切相关。首先,从服从于刺激经济复苏的大局出发,目前股市的活跃具有“释放社会财富,促进消费经济”、为将来 IPO 重启提升市场基础”等作用,现阶段出现“过热调控”的可能性还不小;其次,要坚定不移地贯彻执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策”意味着,市场因忧虑通胀回归进而担心主动性收缩信贷等货币政策出现转向的可能性也不大;再从市

场层面上看,复苏趋势形成后,大银行股、钢铁股即使不涨但至少已经不会再显著下跌,这使行情也不存在较大的回调空间。因此,尽管目前的行情已经浮现局部性泡沫,但这个“有泡沫的行情”还没到破灭的时候。整体来看,当前行情的格局是:系统性风险不大,局部个股的非系统风险不少。

而这种格局可能促使“流动性震荡”行情可能再次出现。一方面,行情可能会出现阶段性的风格轮动,轮动切换的过程可能会形成宽幅震荡;另一方面,2600 点一带是年初市场的一致性目标预期,无论从投资心理角度,还是从技术角度,抑或从市场估值水平的角度来看,行情在一致性目标预期附近有很大的概率会出现宽幅震荡;再一方面,再过一个多星期,年报与一季报都将披露完毕,所有关于年报与季报的题材将全部消失,市场开始进入对年报与一季报的梳理阶段,行情可能在“弃题材、重基本面”的转换之间产生反复震荡。

综合上述多因素来看,盘势可能出现的震荡都是行情转型,或是技术修整的换挡调整,但在流动性依然充裕的市态下还不会改变整体仍继续看好的主趋势。

■老总论坛

新增贷款与股市行情的关系

◎华宝证券研究所所长 李国旺

当前,流动性引发股市行情是市场共识。如何量化流动性对行情的影响程度及未来行情是否脱离流动性转化为业绩推动,这是投资者关心的事情。要搞清楚这些关系,首先要了解我国货币供应量划分的层次:M0 是银行体系外流通的现金,M0 是最活跃的货币,主要与消费变动密切相关;狭义货币供应量 M1 是 M0 加上企事业单位活期存款,M1 反映居民和企业资金松紧变化,是经济周期波动的先行指标;广义货币供应量 M2 是 M1 加上企事业单位定期存款、居民储蓄存款和其他存款,M2 反映社会总需求的变化和未来通货膨胀的压力状况。通常所说的货币供应量,主要指 M2。

统计表明,新增贷款与 M1、M2 存在同向的增长关系。各种货币供应量指标中,M1 的变化与股市行情的趋势最为密切,新增贷款是银行通过机构流动资金替换向股市注入流动性的主要渠道。在一定规模下,流动性增加,股票的估值也会发生变化,因此,新增贷款增长变化导致的流动性变化是影响 A 股估值变化的核心力量。M1 之所以与股市间有着密切的关系,是与 M1 的“流动性”性质、企业资金使用渠道和法律规定有关。

一是,M1 是 M0 加上企业

单位活期存款,流动性好,与股市对资金“流动性”要求密切相关,企业可以视自身的资金宽松度和 A 股市场的风险收益变化灵活进出股市。二是,企业运营的现金货币与企业进入资本市场中投资的资本,只是由于使用性质不同,包含的风险度不同,才区分出是资本还是货币。由于货币的这一特殊性,因此,进入企业的“流动性贷款”容易被企业进行“改性”而成为进入资本市场的资本。三是,按照《证券法》,禁止资金违规流入股市,但不反对资金合法入市。机构可以将左手掌握的流动性资金与右手掌握的银行贷款通过资金“大水库”进行混合,新增的贷款自然替补而转化为企业流动性资金,只要进入股市的资金与其自有的流动性资金对称,新增贷款相对于企业原来的流动性资金部分就可以合法进入股市。

从理论上讲,在一定时期内,合法的新增贷款进入股市的总量,是与企业原来掌握的流动资金是对称的,分析新增贷款的总量变化有助于掌握现有股市规模下未来的行情趋势。当然,如果企业业绩增长变化导致的流动性变化是影响 A 股估值变化的核心力量。M1 之所以与股市间有着密切的关系,是与 M1 的“流动性”性质、企业资金使用渠道和法律规定有关。

二是,M1 是 M0 加上企业

达某个极限,特别是预期出现恶性通货膨胀的时候,央行就可能采用从紧的货币政策,从货币价格即利率和数量即新增贷款上同时收缩,导致企业流动资金紧张,出现机构资金大规模流出股市的现象,从而将原来推动行情上升的正面力量转化成压缩行情的负面力量。2005 年 5 月 M1 逐步从 10.4% 上升到 2007 年 10 月 22.21% 的高峰, M1 稳步增长时期也是 A 股市场行情稳定上升的时期,M1 从 2007 年 11 月 21.67% 下降到 2008 年 11 月的 6.8%,流动性快速萎缩时期,行情因此出现熊市。随着新增贷款规模的持续扩大,M1 到 2009 年 3 月快速恢复到 17.04%,M1 增速比最低点时增速上升一倍多,与此同时,上证指数上升了 50% 左右。

因此,我们认为,2009 年以来新增贷款出现了史无前例的增长,M1 水涨船高,A 股行情也出现了节节高升的现象,但 A 股的涨幅没有 M1 增幅升幅快,这是因为并不是所有的 M1-M0 即企业的流动资金都进入了股市。2008 年 11 月到新年 3 月,M1-M0 与 A 股总市值相比占 70-90%。2008 年 12 月后,M1-M0 与股市总市值的比率下降,表明机构进入股市的资金增加。我们认为,企业进入股市的资金一部分是活期存款,一部分是票据融资形式进入股市,大体看,进入股市的

资金总量少于活期存款加上票据融资总和。上述分析表明,理论上如果全部流动资金进入股市,其对股市行情上升的推动极限大约为 90% 左右,但近期上证指数只上升 50% 左右。虽然从时间和空间的吻合度看,M1 增长率与股市很吻合,但如果加上居民入市资金,我们认为,进入股市的资金相对于流动资金贷款而言可能不到一半。

2009 年新年以来,新增贷款连续高速增长。未来 M1 的增长趋势?这是关系未来行情趋势的主要问题。一季度 GDP 增长 6.1%,与政府 8% 的 GDP 增长目标间的距离较大,表明相对宽松的货币政策还不会收缩,现在重要的工作是如何在放松货币的时候做好信贷风险的监控。信贷连续高速增长自然会引发未来信贷风险的担忧,如果 2009 年一季度业绩未尽人愿,就会对流动性行情形成阶段性的压力。但是,从历史看,M1 的增长有一定惯性,即相对宽松的货币政策会在一定时期内保持稳定,以保证经济恢复到正常水平,因此,随着新增贷款增长保持稳定,M1 增长为代表的货币供应型推动行情还会是 A 股行情中期的特色,直到企业业绩增长保持良好,随着新增贷款增长保持良好,对流动性行情的影响就不会太坏,除非投资者将市盈率炒得太高。

■高手博客

大盘有望再创新高

◎陈国园

昨天两市股指大幅低开后,全天走势反复震荡,虽然股指以下跌收盘,但上证指数收盘点位明显高于开盘点位,因此日 K 线还是阳线,5 日均线尾盘也从空头手中夺回。收盘上证指数跌幅收窄至 0.85%,深成指跌幅为 1.56%,两市成交金额为 2430 亿元,相比前天量能有所增加。

大盘中看,个股走勢明显强于大盘,收盘时下跌的个股仅比上涨的个股多出一成而已。走势较强的基本上都是二三线股,如商业连锁、电器、期货、上海本地股板块等,而银行、保险、券商、有色金属、煤炭等一线板块则成为领涨品种。

从昨天下午大盘的运行大致上可分为两部分:两点钟之前大盘走势相对平稳,以横盘为主;两点钟之后在放量跳水杀跌后单边上扬,回收跌幅。这是典型的“洗屁股”走势,把那些持股立场不坚定的筹码都给洗得干干净净。依我看,昨天盘中跟风外围市场杀

随波逐流将成输家

◎图锐

目前大盘的上涨与国内外的经济形势密切相关,甚至可以说在目前的低点,任何一次美股大动的“鸡毛”,主力都能拿来当作“箭筒”使用。昨天的行情也是一样,可以看出身处 2500 点上方的大盘绝不是没有上涨的本钱,但也绝不是没有下跌的动力,内因胶着之时,外因往往就能决定短期的胜败。

这样的下跌实在是没有太多话可说的,美股暴跌-全球股市大跌-A 股市场跌,一环扣一环,若不是按照这个因果关系,倒是可以大书特书一笔的。美股大跌,油价大跌,因此昨天老明星股有色金属股及煤炭股全部处于大跌中。观察几种板块的表现不难统计出规律,煤炭板块自上周二,有色金属板块自上周五,保险板块和银行板块自周一均已开始调整,这期间美股实际上是走平的,也就是说忽略油价以及估值的影响,这些板块“原本”就蕴含着

■港股投资手记

三因素显露见顶迹象

◎时富证券 罗尚沛

昨日,港股恒生指数收报 15285 点,跌 465 点,跌幅为 2.95%。从市场面看,香港股市已有见顶迹象。判断此次见顶,原因有三:第一是恒指在投资者憧憬第二轮经济刺激方案的前提下一路向上,但是在经过 G20 会议之后,没有什么实际的利好环球经济的消息;第二,恒指技术上已经在 15950 处形成阻力,三次尝试,未能成功突破,而 16200 点作为 250 天牛熊分界线,突破的可能性更小;第三,外围因为美国银行突然报出为坏账拨备大幅度增加,美银第一财季信贷亏损准备金从去年第四财季的 50 亿美元上升至 09 年一季度的 134 亿美元;另外,信贷市场违约风险依然在增加,市场将逐渐转为悲观。

显然在一轮暴升之后,资源类股获利回吐的压力巨大,所以不建议投资者现阶段沾手。但内地市场开始憧憬石化振兴细则可能于近日公布,给投资者良好投机机会,近日可以趁低买入相关股份,例如昨日中国石化(00386.HK)跌幅显然小于其他股份,仅恒石化(01033.HK)则逆市上扬约 15.7%。而对大型的炼油、石化和化肥项目的支持,将对石化和化肥股份有利,投资者可以留意。笔者建议短炒中海石油化学(03983.HK)。

根据国家新实施的炼油产品浮动价格机制,若原有的价格连续 12 天内上涨或下跌 4%,政府便调整炼油产品价格。如此一来炼油业务的毛利率将回稳,有助改善炼油行业盈利前景。而且由于国际油价大跌,料中石化(00386.HK)今年第一季盈利将有较大增长。因此目前炼油行业重估,将缩窄公司上下游业务的估值差价,如今国家再次提出对新的冶炼项目的支持,料对稳定公司收益有巨大作用。笔者料公司股价最近仍将受到追捧,上望 6.9 港元。昨天该股微跌 1.9%,报 6.07 港元。

由于最近投资者对如何评判公司的价值存在困惑,笔者引入一个新的概念,股价销售比(P/S)。也就是股价跟每股销售额的比率,相信投资者不陌生,只是用的人比较少。因为最近大多数公司的盈利受到突然打击,有些公司可能没有盈利,无法用我们普遍使用的市盈率来比较。若看 PS 比,石化股份当中当然属中化肥(00297.HK)最为稳健,0.5 倍都不到,公司的估值将非常有吸引力。笔者相信石化股份将面临最好的盈利时期,投资者可以长线持有。

■港股纵横

恒指出现较大调整

◎麦格理资本证券股份有限公司 陈其志

恒生指数连日上试万六点不果,周二出现较大调整,曾低见 15065 点,收市报 15285 点,跌 465 点或约 2.95%。当日,原材料资源股领跌,两大龙头中国移动(00941.HK)和汇控(00005.HK)跌幅都超过 5%。但昨日市场的成交量并没有明显放大,全日仅 575 亿港元,显现投资者观望气氛浓厚。

资金流向显示,截至本周为止的五个交易日中,净流入恒指认购证的资金达 9325 万港元,净流入恒指熊证的资金更达 2.6 亿元。

从成交金额所见,恒指认购证周一的成交金额达 15.5 亿元,恒指认购证的成交只有 3.9 亿元,周二相关认购证成交也有 15.3 亿元,其认购证成交则增加,达 5.2 亿元。恒指熊证的成交较牛证为多,周一的恒指熊证成交达 41.4 亿元,相关牛证只有 29.6 亿元,周二相关熊证成交达 45.3 亿元,相关牛证只有 27 亿元。

香港交易所(00388.HK)相关权证及牛熊证的资金流情况与恒指近似,过去五个交易日共有 2706 万元净流入其认购证,净流入其熊证的资金则有 1499 万元。港交所的净值也一直无法升破 92 元,本周二出现较大调整,最低曾见 86.15 元,收报 88.7 元,跌 2.4%。

以恒指成分股为相关资产的权证及牛熊证中,以中国移动(00941.HK)权证及牛熊证的资金流向与整体的区别较大,中移动周一公布首季业绩,其权证及牛熊证成交增加。周一以中移动为相关资产的认购证成交金额达 7.06 亿元,其认购证有 2.05 亿元,周二的中移动认购证成交金额也有 5.0 亿元,相关认购证则有 1 亿元。

中移动权证的资金流向方面,有较多资金流入认购证,截至周一止的五个交易日共达 2717 万元,不过其相关牛熊证方面仍是流入熊证的资金较多,达 1499 万元。

■B 股动向

结构性行情仍将延续

◎中信金通证券 钱向劲

周二沪深 B 股呈强势整理格局。受隔夜美股重挫影响,沪深 B 股早盘跳空低开,虽指数一度反弹,但由于权重股纷纷遭遇抛售,盘面缺乏热点推动,导致股指进一步走弱。午后,多方有所动作,指数呈现恢复性进行,最终两市小幅收低。收盘 B 指收报 166 点,下跌 0.65%,深成 B 指收报 2833.85 点,跌 1.23%。从盘面观察,两市 B 股跌多涨少,约八成个股收低,不过盘中依然有表现抢眼的个股,实施 10 股转增 7 股除权的鼎立 B 股触及涨停,深市方面 *ST 帝贤 B 等多家 ST 类股涨停,成为盘中的亮点。但电力股出现分化,地产股走低,对股指形成较大压力。

总而言之,目前流动性充裕的局面并未有改变。但从另一方面来看,B 股大盘突破之后仍然通过横盘的方式消耗空方能量,仍然表现出强劲的姿态。此外,多条均线在下方不远处构成了较为强劲的支持,因此未来的调整仍将是一种强势调整,后市不应因调整而过分看空。