



返身等待经济回升 股市仍有调整空间

熊市反弹六个月之后,我们该怎样选择?这是当前摆在我们所有投资者面前的一个必须回答的问题。流动性推动导致结构性泡沫的涌起,但实体经济实质性的复苏并未看到明显的迹象。更令我们关注的是,信贷出现了明松暗紧的迹象,A股流动性正受到考验。与此同时,股价上涨和公司业绩下跌使得当前A股市盈率达到了30-40倍的相对高危水平。综合各方面的情况,我们认为,A股市盈率回落到2倍左右、沪综指1800点左右才可谓安全。

中证投资 徐辉

诸多数据发出警讯

最近,笔者最关注的几个数据相继发出警讯。第一个数据是地产成交量。继一季度大幅上涨后,深圳和北京的房地产成交量开始出现连续四周环比回落。而来自于地产中介方面的调查则显示,5、6月份,乃至下半年的房地产成交可能出现环比较大幅度回落。第二数据是钢铁库存和价格。龙头公司宝钢集团已经连续三月下调调价。而尽管存在不断亏损状态下,诸多钢铁公司依然加大了生产力度。这将进一步加剧钢铁的过剩。第三,工业企业用电量也显示,工业开工情况相当不乐观。

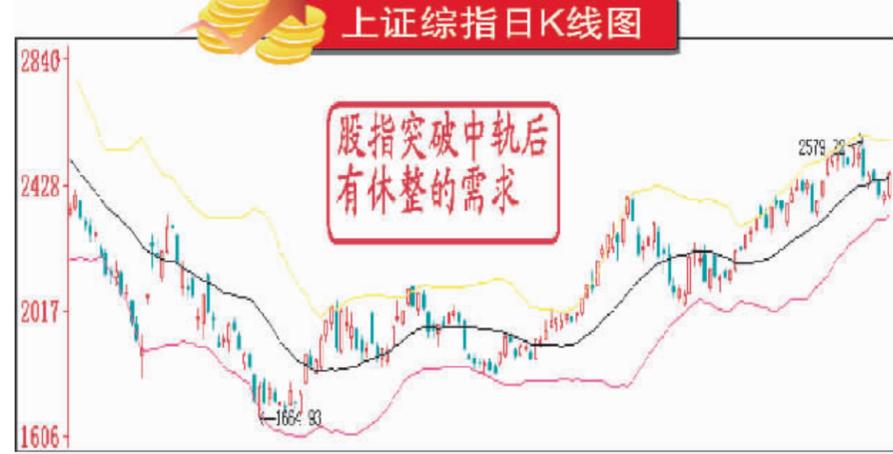
另外,来自市场估值层面的数据也不乐观。基于2008年业绩的当前市场加权平均市盈率为26倍左右,而扣除四大行后的市场加权平均市盈率则达到了35倍左右。如果考虑到2009年上市公司一季度业绩同比下滑10%,这基于2009年业绩的A股加权平均市盈率则接近38倍的水平(除四大行)。另一方面,已公布一季度业绩的1000家上市公司一季度业绩同比下滑25%。还有,近日银监会否认8万亿的信贷“传闻”,而央行本月已经公开市场开始实质性的回笼货币。这预示着今年余下的月份里,信贷实质性的收紧将是一个趋势。

这些数据事实上已经给我们

发出了强烈的警讯。因为今年以来市场主要由两重力量主宰:上行主要依靠流动性的推动,而推高的股价又面临业绩的压力。在不同的点位水平上,这两重力量博弈将显露不同的结果:2500点附近向下的压力会很大;而在一个足够低的水平上,博弈的结果又将向多方倾斜。

此次危机不同一般

究竟怎样看中国经济?果真会出现V型反转吗?由于中国经济的回落周期正好与国际金融危机相叠加,这将使得经济回落的时间不能简单地以一般的回落周期来看待。它肯定和十年前亚洲金融危机是不同的,因为十年前的情况比现在好很多——对内我们可以启动房地产市场,对外我们可以扩大出口,所以中国经济比较顺利地走出了亚洲经济危机。但现在的情况,我们看到,房地产市场的泡沫依然较大,启动房地产市场的启动将面临很大的压力,而且开发商自己的信心也相当不足,一季度鲜有拿地即可见一斑;而外部需求方面,我们看到美国国家需求的重新启动可能需要数年时间,这意味着中国出口行业的复苏所需要的时间会比较长。与此对应的,我们看到一季度经济偏于外向型的三个省(市),上海、浙江和广东GDP增速处在全国后三名,其中上海增长更是仅为3.1%。



周三沪深两市先抑后扬,由于午后银行股集体走高,保险股与地产股纷纷领涨,股指大幅上升,最高2477点,收盘在2468.19点,成交量有所扩大。大智慧数据信息显示,市场资金净流入12亿,连续8个交易日资金净流入的局面一举扭转,显示资金火速进场。从技术分析看,30分钟与60分钟均快速突破上轨的压制,日线则突破中轨,预示着股指有回到通道内休整的需求,2428点将成为支撑位置。(万国测评 王荣奎)

股指仍有反复

所以,简单地讲中国经济将出现V型反转可能并不客观,更大的可能性是较长时间的底部震荡,伺机重新走高的过程。这一过程可能更会像不对称的U型反转。我们现在所处的位置应当在左底部附近。最近一两年中国经济更大的可能是在底部区域反复震荡。

2.9倍的市净率太高

那么,如果市场出现调整,其下档支撑会大在怎样的一个水平上呢?笔者认为,市场整体市净率回落到2倍左右或相对安全。近期以来,基金等机构投资者之所以大举进入A股市场,其看重的是,A股目前市净率在2.9倍之间。一般而言,A股在2倍到3倍之间的市净率是合理的。但是,这一论断存在致命的缺陷,这就是基金经理们显然犯了刻舟求剑的错误。因为谈市净率必须考虑到资产收益

率的问题。过去十年A股的净资产收益率ROE稳定在10%左右,但现在的情况出现了很大的变化,一季度工业企业盈利回落36%,意味着A股的ROE要回来36%,也就是要回到6%左右。而且,从目前的情况来看,产能过剩的问题将使得这一局面可能维持2到3年,自然A股的合理市净率在未来会出现大幅滑坡的局面。在这样的背景下,过去2.5倍市净率被认为是合理的,但下一阶段,市场可能发现这一数字要向下调整20%到30%才合理。而且,如果企业盈利水平进一步下降,这一数值仍然存在下调的可能。这是时下主流基金经理们的误区所在。

所以,从市净率的水平而言,以沪深300指数为代表的A股2.9倍市净率明显偏高,其进一步上升空间非常有限;相反,如果其调整到2倍的水平,我们认为也很正常。这将意味着A股存在30%的调整空间。

专栏

彼得林奇的“鸡尾酒会”理论

姜勃

虽然身为专业人士中的翘楚,但是彼得林奇却对自己专业人士的身份不以为然,更喜欢以业余投资者的视角去预测趋势,其中透过参加酒会观察投资者情绪的“鸡尾酒会”理论堪称经典。在股市上涨的第一阶段,也就是牛熊交替期,人们都不愿意谈论股市。当彼得林奇参加酒会时,与会者大多会对彼得林奇基金经理的身份不屑一顾。在股市上涨的第二阶段,彼得林奇参加酒会时,人们开始有兴趣与他交谈,但主要话题是告诫他股票市场的风险有多大。在股市上涨的第三个阶段,彼得林奇开始成为酒会上的明星,人们兴致勃勃地围绕其左右,热情而又虔诚地向他咨询如何选择。在股市上涨的第四个阶段,人们再度簇拥着彼得林奇,但此时却是别人成为了老师,向彼得林奇推荐股票,而且推荐的股票往往涨幅还不小——这时就是股市已经接近最高点而将要下跌的准确信号。

对照A股的表现,彼得林奇的理论同样值得借鉴。2007年“5·30”之前的A股市场情绪,显然与“鸡尾酒会”理论中描述的第四阶段市场投资情绪极其类似;而随后推崇基金经理引发的蓝筹股行情又与“鸡尾酒会”理论中描述的第三阶段市场投资情绪相仿。那么现在呢?很显然投资情绪更接近“鸡尾酒会”理论中描述的第二个阶段。与6124点相比2500点仍是低谷,上证综指估值处于20倍市盈率下方也难怪整体泡沫,但自1664点上涨以来,似乎“告诫股市风险有多大”的声音更大些。

向上趋势总是在犹豫中展开的,股市上涨的第二阶段围绕诸多的利空未必是件坏事,反而有助于牛市不会因通胀的狂躁而过早夭折,但投资者关键是不不要被上述中的调整所吓跑。目前支撑A股上行趋势的基本面仍然十分清晰。首先,股市的上涨符合宏观经济快速反弹的“黑天鹅”特征,逆周期的投资策略是把本轮牛市反弹的关键。其次,A股整体估值仍处于合理区域,估值回升空间就是未来股指再上台阶的基础。在适度宽松的货币政策淡出之前,资金流动性仍将充沛。

从股指运行趋势分析,波动可能会与2006年中期的箱型整理格局相似,但2579点将不会是箱体的顶部,而近日股指调整的低点则将形成箱体的底部。前周深交所提醒投资者概念股炒作的风险,令市场规避了快速步入第四阶段疯牛的可能。而蓝筹股涨幅有限,令市场目前也没有进入上涨的第三阶段。因此,现阶段回调仍给投资者提供了买入的良机。

大势研判

金融地产联袂 是又一次示范?

信达证券 马佳颖

当全球还笼罩在猪流感扩散带来的恐慌中时,A股市场却在昨日再次上演了金融地产联袂上扬的好戏。在它们带动下,沪深两市分别上涨2.78%、3.06%。笔者认为有以下两点原因。第一,利好和传言。昨天有一些间接利好。比如数据显示,一季度末保险资金投资股票比例比年初增加了19%。此外,前段时间出台的中小保险公司直接投资股市政策,已经进入具体操作阶段。这给场内投资者传递了一个较为积极乐观的信号。险资增持、新增资金入市带来的良好预期,造就了昨日盘面的大幅上涨。

银行、地产联袂启动后市场又猜测短期内管理层是否出台降低存款准备金率以及存贷款利率。我们认为,从一季度上市公司业绩看,实体经济下滑趋势没有得到有效缓解,一些重要的宏观经济数据,比如发电量先行指标在4月中旬出现较大幅度下滑。在此背景下,管理层继续动用货币政策手段刺激经济的可能性是比较大的。不过一旦投资者对

流动性充裕的预期发生动摇后,很容易把利好政策解读为经济继续下滑的利空信号。

第二,金融地产联袂启动。在本轮反弹过程中,这已经不是第一次了。我们梳理了一下在此阶段银行板块的走势,涨幅超过4%的一共有7天。从上证指数K线图上可以看到,在银行板块大幅上涨的时候,往往都是指数运行到了关键点,比如:2008年11月10日,股指再度逼近1664点前期低点,银行板块以两天大涨11.37%宣告反弹正式开始;2009年1月14日,股指在均线横盘多日犹豫不决,银行股上涨4.3%将股指带出盘局;3月4日,股指调整到60日均线后止跌企稳,银行板块当日大涨7%,带动股指突破均线压力,确认新一轮反弹开始。

我们认为昨日金融地产的联袂启动,很有可能是又一次示范效应,即恢复投资者信心、指明市场运行方向。不过,虽然仅仅相隔月余,但是情况已经有了较为明显的改变,最关键的是流动性预期的变化。金融地产的示范作用能不能发挥理想的效果,主要还要看后期题材板块的动向。

调整信号依然较强

民族证券 刘佳章

周三市场大幅反弹,真实体现了猪流感疫情对于股市影响的程度究竟有多深。在医药板块应声回落的同时,我们也在蛛丝马迹中寻找到目前市场最为真实的状态。

状态一:猪流感疫情与医药板块的短期走势,主要体现在事件驱动型上。从基本面的角度来看,猪流感疫情确实会影响全球的经济,但对于我国实体经济究竟有何具象影响,还不可知。仅从并无上市公司有猪流感疫情的现实情况来看,笔者仅能得出两种结论:一是,猪流感疫情催生了医药板块的短期走强;二是,医药板块从走强到迅速回落,也反映了医药板块的股性往往体现在“失盘好时它不动,大盘调整它走强”的“反周期”特性。由此不难看出,纵使没有猪流感疫情,但本周市场普遍认为不好时,部分资金也会启动医药板块;同时也表明,事实上A股市场本周依然延续了自身的调整态势,并没有受到更多的外围噪声影响。

状态二:流动性和管理层态度决定了市场调整周期的长短和幅

度。理性看待此轮调整,市场担忧流动性收紧以及管理层有可能出台融资制度是市场上行的最大压力。调整伴随着短期涨幅较快所形成的市场估值高企,也成为加大市场调整周期的重要因素。

但从流动性以及管理层的表态来看,我们注意到摩根大通银行发布报告预测,4月信贷将实现6000亿元。而从银监会辟谣有关“年内信贷投资可能达八万亿”的言论,以及周小川行长“确保宽松政策及时有效推出”的言论来看,似乎与市场流动性密切相关的4月信贷投放环比大幅下降以及管理层欲严查信贷资金投向股市都已是大概率事件。故此不难看出,流动性偏紧的局面如果不能及时改善,市场的调整压力犹存。

而从周三银行板块的异军突起,并结合市场传言有外行发布报告说管理层要出台降低银行存款准备金相结合来看的话,无论传闻是否属实、能否兑现,从市场的表现和反应来看都已经说明目前市场对于流动性问题高度敏感。故此,笔者认为,当市场资金流动性偏紧预期不能改善之前,市场的调整压力依然存在。

市场解读

金融股PK抗猪流感概念

黄硕

周三午后A股的天空艳阳高照。大盘似乎彻底摆脱疫情的阴影,上证指数上涨66点,涨幅2.78%。如此的涨幅,当然还得要地产股与金融股出马才能拉得动。地产指数、300金融指数收盘上涨5%以上,尽显龙头风范。

为何昨日午后金融股狂拉带动大盘?原因在于银行股与保险股联手拥有了一个利好——来自网络媒体的突发性重要新闻《保监会:银行参股保险公司获国务院原则通过》。保监会29日在京举行2009年一季度例行新闻发布会。保监会新闻发言人表示,银行参股保险公司国务院已原则通过,相信在不久的将来会有银行参股到现有的保险公司。而金融股里,来自上海地区的银行股与保险股的表现又最为抢眼。浦发、交行领涨,涨幅在9%以上。太保也上涨了6%以上。原因在于国务院新闻办于周三下午3点在上海国际会议中心举办新闻发布会。这一举措也被业内人士视为上海建设“两个中心”即将正式得到国家层面的认可。

在满堂红的情况下,医药概念当天成为“万红丛中一点绿”的下跌板块。医药指数昨日下跌1%以上。但,并不是说抗猪流感概念“就没戏了”。好戏依然有人捧场,只不过主角变了另一位——炒作行情已经升级到第二阶段了。A股第一电子商务股——生意宝便是第二阶段的代表股。正如当年SARS成全了阿里巴巴的“土网做生意”一样,如今“生意宝”在此次猪流感疫情下亦获得此商机。顺着这条思路下去,其他IT股是否亦拥有此类机会呢?新大陆的“动物溯源系统”概念值得一看。

此次的猪流感疫情与此前的疯牛病、禽流感、猪蓝耳病等动物疫病相类似。数年前,为了预防有病菌类进入市场,我国农业部已着手建设全国性动物溯源系统。在农业部的动物标识溯源系统中,新大陆扮演的是具有创新能力的解决方案提供商的角色,在世界上首创了动物标识溯源移动解决方案。2008年5月,公司在国内中标三省(云南、河南、山西)的动物溯源相关设备采购项目。这一批订单,其数量虽然不大,还不足以成为新的利润增长点,但前景可观。动物溯源系统“主要依托的技术是二维码识别技术。新大陆拥有二维码识别技术的自有知识产权,而这一技术的含金量就相当于发动机技术之于汽车的含金量。掌握这一识别技术的企业,全球不过5家,中国则只有新大陆1家。

美国总统奥巴马28日向国会申请15亿美元拨款,专门用于应对猪流感。这笔经费将用于增加抗病毒药品储备、开发猪流感疫苗、加强美国应对猪流感的公共措施以及帮助国际组织遏制猪流感蔓延。这一消息既让人对猪流感的疫情严重性担忧,亦令大家对新大陆(今年年初公司刚刚通过了对新大陆北美公司增资扩股的决议)产生了更多的期盼。只可惜,新大陆在周四(4月30日)停牌一天,开股东大会。所以,新大陆的“抗猪流感2.0”概念能否得到A股二级市场的认可,只能待五一长假后再验证效果了。

cnstock 理财
本日互动网站:中国新闻网 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:
行情解析:9:30-11:30
华龙证券
个股咨询:10:30-11:30
徐方、张谦、文明、王治强、张述庚
14:00-16:00
余炜、郭峰、杨燕、王国庆
陈文、杨仲宁、陈文卿、郝国梅
周华、李文辉