



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

诸多数据发出警示

最近,笔者最关注的几个数据相继发出警示。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

发出了强烈的警示。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%。



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

彼得林奇的“鸡尾酒会”理论

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,但主要议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股。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。

调整信号依然较强

度。理性看待此轮调整,市场担忧流动性紧缩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分析师预测,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。

金融地产联袂 是又一次示范?

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和乐观的信号。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

调整信号依然较强

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。

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、猪链球菌等动物疫病相类似。数年前,为了预防有肉禽类进入市场,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
 本报互动网站: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