

■ 大势研判

6月股市:反弹降温与结构亮点升温共存

◎上海证券研究所 廖敏

6月份市场将会面临更多的不确定的因素,但确定的是更激烈的多空分歧将从5月延续到6月。6月份作为多事之秋的年中时段注定不会平淡。平淡就意味着结构性机会仍将层出不穷,但市场背景的微妙变化或许要求我们回头重新审视既定的投资策略。

复苏乐观预期有所降温

PMI指数等先行指标的持续回升并没有在实际经济数据中得到完全印证,反映生产状况的工业增加值的同比增速在3月份和4月份却持续回落,分别为8.3%和7.3%,较1-2月份11%的同比增速相比回落幅度明显。4月份我国全社会用电量同比下降3.63%,而3月份这一数据为2.01%,降幅有所扩大。这将进一步加剧市场对工业增速放缓的担忧。在6月中旬可能还有其他经济数据

低于此前市场的乐观预期,其中或许存在部分的季节性因素的扰动,但经济在U型底部运行过程,将使前期复苏乐观预期在6月份将有所降温。在策略层面上其提示出两点信息:首先,经济复苏预期对大盘持续拓展反弹空间的驱动力将有所下降,市场估值回升空间有限,6月份的大盘趋势将由前期重心下移的反弹转变为区域波动与震荡;其次,基于复苏预期的行业轮动线条将趋于模糊,结构性机会的行业特征相对淡化。

半年报预期面临同比与环比增速的双下降

进入6月份市场的业绩预期,必然从一季度的环比井喷中重新回到理性审视过程中。从最新2009年行业半年报预告情况看,制造业中石油、化学、塑胶、塑料、金属、非金属、机械、设备、仪表行业内的预减与首亏公司数较去年同期显著增长。这

是半年报预告过程中揭示的一个值得重视的信号。从全部A股2009年中期业绩表现前哨性判断而言,笔者认为相对于一季报,2009年中期超低的环比基数已经不存在,因此同比下降与环比增幅下降可以预期。此业绩判断与前面经济U型筑底的宏观判断一致。这进一步显示半年报业绩将成为未来大盘反弹的负面因素。

结构性机会亮点依然闪现

宏观及微观基本面环境即将出现的,对复苏乐观预期以及估值回升的负面影响并非必然导致反弹周期的结束。政策面力图构建建设性以外的其他保增长途径,是复苏乐观预期下降中“大盘反弹降温与结构性亮点升温共存”的内在逻辑依据。结合目前市场对基本面背景因素的焦点性关注,笔者认为6月份开始市场将“跳跃式”寻找以下结构性主线中的交易型机会。

1、政策预期:价格变化与新能源政策扶持。虽然发改委称,近期成品油价格不会上调,但目前市场普遍预期国内成品油涨价,只是时间和上调幅度的问题。价格的复苏有助于刺激投资和消费从而带动经济复苏。价格变化预期将为油、电、水、气等公用事业行业个股带来的交易型的机会。

财政支持新能源发展和节能减排十项重点工作,与资本市场相关的是:大力支持风电规模化发展,加快启动国内光伏发电市场,开展新能源汽车推广试点等。上述政策动向进一步增强了市场对新能源产业振兴规划出台的预期。

2、行业亮点:智能电网发展战略。目前我国政府正在研究中国智能电网的发展战略和投资规划,国家电网也在积极准备建设智能电网。预计今年将会出台我国未来智能电网的发展规划。智能电网的发展对于电力设备相关子行业公司具有较大正面影响。电力自动化、特高

压以及电力电子等行业受益更为明显。

3、外国市场激励:资源价格结构性重估。有色金属等资源行业虽然依然受制于下游需求不振,但由于世界经济复苏以及通胀预期,已经相对于基本面逆形成上升趋势。这种资源金融属性所导致的价格运行趋势逆转同样属于结构性亮点。

笔者曾经重点分析了IPO重启后市场趋势存在的两种可能——目前来看,中期调整作为小概率事件的可行性进一步降低;但未来复苏乐观预期降温将抑制大盘的反弹空间,而结构性亮点将依然闪现。就6月份而言,笔者建议以“预期后的预期”来谨慎乐观对待市场即将形成的区域整固格局,放弃“阵地战”,以“游击战”来对待结构性机会“亮点中的亮点”。智能电网、新能源、资源价格重估以及公用事业价格调整四大主题的机会有望轮番闪现。

■ 市场解读

未来供求关系将发生改变

◎东方证券 潘敏立

港股攀升高收于18171点

由于大量热钱涌入香港,推动恒指大幅攀升。上周五恒生指数收市上涨285.73点,报18,171点,收升1.6%,上周累计上扬6.4%,为自去年10月以来首次重返18000点水平。业内人士对港股本周表现持乐观看法,认为恒指将继续维持升势。

上周五盘面上,中资航运股、航空股、保险股和中国银行表现抢眼。其中,中国远洋大涨12.17%,中国南车和中国银行亦分别上涨9.03%和7.74%,但东北电气澄清巴菲特入股传闻后暴跌。至此,AH股倒挂的公司有12家,分别是:中国平安、海螺水泥、中国人寿、中国铁建、鞍钢股份、工商银行、建设银行、中国中铁、中国南车、马钢股份、中国神华和交通银行。

这些消息将对本周一的市场形成影响,不妨关注。另外,内地交易金额在不断地萎缩,但港股却在不断地放量,上周五已经高达921亿港元,这也揭示出资金正在内地股市和香港股市之间跨市场流动。

国际油价5月份涨幅近30%

受美元贬值和一些国家利好经济数据的支持,国际油价节前连续第五个交易日上涨。到5月末市场收盘时,纽约商品交易所7月份交货的轻质原油期货价格上涨了1.23美元,收于每桶66.31美元。至此,今年5月份国际油价涨幅接近30%,为1999年3月以来的最大单月涨幅。

5月27日,内地关于成品油次日提价的消息已铺天盖地,甚至不少地方出现了排队加油的现象,但最终此次调价的消息又成为一场空。目前中石油和中石化的汽油批发价格回落,而柴油反因农忙而热销。为此,中石油和中石化使出“柴柴油搭配销售”的招数,以获取更大利润。

上期本栏曾提示:中国石化和银行股可能仍是风向标。”这一点在上周的盘面中得到进一步的证实。上周一下午,中国石化异军突起,将低迷的股指托起。上周三早上,中国石化再度异动,并且突破前期的整理平台,呈现强烈的补涨需求。与此同时,中石油和银行板块亦配合护盘。故就短期而言,中国石化在近期正在担负着“护盘”的责任。

基金“一对多”专户理财正式开闸

今年的“六一”儿童节并不只是孩子们狂欢的日子。这一天,被国内基金业视为“革命性变革”的“一对多”专户理财也将正式开闸。不夸张地说,基金跨越式发展的契机正在到来。

根据证监会新规,自6月1日起,拥有100万元以上资金的投资者可参加“一对多”业务,而以往,这一门槛定格在5000万元。专户理财有望成为市场的又一支“超级主力”。但其推出的时间,却有些尴尬,毕竟是在股指上涨了一段时间之后,究竟结果如何,还有待于进一步观察。

可将30日均线设为近期止损位

新股发行征求意见稿的推出,显示新股发行已越来越趋近了。因端午节假日的因素,上周只有三个交易日,低开消化后仍然顽强回收:一方面是由于前期震荡已经提前消化了一部分压力;另一方面部分指标股护盘动作相当明显;还有,就是目前还只是处于发行准备期。但新股一旦正式成行,将意味着市场供求关系将发生改变。

中国石化和银行股可能仍是风向标。”目前,由于该类个股权重重大,可能会决定短期护指的进一步走向。正是因为有指标股的护盘,那么股指短期就有望维持住盘局,但也仅仅限于维持作用。这从近期量能快速萎缩上也可以反映出出来。

而等到新股真正发行时,市场供求关系发生的改变将会实实在在地影响到股指,届时会有一个真正的方向选择。对于前期高位离场仓位较轻的投资者而言,目前仍应继续保持观望,等待中线趋势明朗后再做定夺。而仍在场内操作没有来得及高位撤离的投资者,就要设好止损位。

近期沪指止损位可设在30日均线:如果短期再度击穿均线,前期没有来得及出局的,应快速告退;如果沪指能保持在该均线上运行,那么仍可以控制仓位继续价差运作,但在操作品种选择上,尽量以滞涨有业绩支持的品种为主。

股金在线频道周末荐股

嘉宾	推荐个股	推荐理由
李晓帆	中国石化(601857)	石油价格的上升趋势将带动投资者对中国石化公司的追捧。该股投资价值已经显现。
吴青芸	欧亚集团(600697)	稳健的扩张风格以及地处东北的地域特征有利于抵抗外来经济波动的冲击。逢低关注。
张晓	四川长虹(600839)	目前股价仍然在净资产下方,且盘中异动明显。建议关注,低吸持有。
张晓	长电科技(600584)	行业龙头,基本面正在好转。目前整理充分,成交逐步放大。建议关注。
金洪明	中国石化(601857)	该股相对16.7元发行价还有很大空间,短线有补涨潜力。目前主力已经开始拉升,可以适当介入。
陈焕辉	天音控股(000829)	公司是国内最大的手机分销商。目前其估值具有一定的吸引力。建议关注。
王治强	江苏舜天(600327)	近期走势稳健上扬。参股南京金财目前获准开业,有望提升公司价值。建议关注。
秦洪	杉杉股份(600884)	新能源业务目前蒸蒸日上,有望成为公司未来新的利润增长点。该股近期明显活跃,可低吸持有。
侯波	安信信托(601227)	电力设备龙头,大幅受益国家电网改造。该股近期走势活跃,明显有资金强力介入。
文育高	安泰集团(600881)	该股盘整时间较长。目前随着资本市场的回暖,公司的投资收益将逐渐显现。建议逢低关注。
杨仲宇	安信信托(600816)	前期走势一直弱于大盘,但在目前价位止跌企稳迹象明显。建议积极关注。
陈慧琴	东软集团(600718)	由于电力领域订单较为密集,公司目前面临整体上市之后又一次发展机遇,持续稳定增长可期。
康洪涛	太平洋(601099)	其股价处于超跌状态,近三日量能脉冲式放大,预示短线的向上不可阻挡,可以多多留意。

更多精彩内容请见 http://www.cnstock.com/rdz/gzjz/

■ 更多观点

风电板块:投资机会近在眼前

◎上证联资讯

近期有媒体报道,国家能源局局长张国宝表示,新能源振兴计划正在制定,并表示新能源振兴计划可能会重点支持风力发电。风电行业在上网电价补贴政策下,已渡过初创期,进入成长期,我们认为在股票市场上将有更为实在的投资机会。由于目前风电投资受到电网的制约,因此,风电并网的发展将是关注点。

湘电股份(600416):公司是家批准的四家兆瓦级以上风机生产商之一。公司以风电产业为重点,相继拓展了中闽、福煤、福建嘉儒等风电市场。5月22日公司公告其控股子公司湘电风能中标了两个风电场,容量为30万千瓦,金额为15.93亿元,市场地位进一步上升,可关注。

本周股评家最看好的个股

6人次推荐:(2个)
特变电工(600089)
平高电气(600312)

5人次推荐:(5个)
招商银行(600036)
国电南瑞(600406)
湘电股份(600416)
中国石化(601857)
中联重科(600157)

4人次推荐:(21个)
民生银行(600016)
中国联通(600050)
葛洲坝(600068)
上海汽车(600104)

江淮汽车(600418)
六国化工(600470)
福建南纺(600483)
国药股份(600511)
豫园商城(600655)
青岛海尔(600690)
东软集团(600718)
国电电力(600795)
长丰汽车(600991)

长城开发(000021)
深桑达A(000032)
潍柴动力(000338)
亿帆股份(000616)
新兴铸管(000778)
太钢不锈(000825)
科陆电子(002121)
金风科技(002202)

本栏所荐个股为周末《购导报》、《证券周刊》、《青年报》、《证券参考》、《金融投资报》、《江南时报》、《大江南证券》、《大众证券报》、《信息早报》、《价格与时间》、《购导报》、《股市快报》、《现代家庭》、《证券投资指南》中推荐频率较高者,亦即本周股评家最看好的个股。

“5·19”十年回顾——中国资本市场转型大讨论

上海证券报·东吴基金特别策划

十年研究与中国资本市场

◎申银万国研究所 陈晓升

过去十年中国资本市场的转型对于每一位中国人来说都是感触良多的。理论上资本市场是最高层次的市场经济,但在中国社会主义市场经济的环境下,必须把资本市场置于一个社会经济环境下理解。研究和理解中国资本市场,需要过去十年的历程,更需要未来十年的深化。

首先要理解中国经济独特的“量价利”关系

从去年第四季度的经济冰点到现在,相信全球投资人终于见识了中国独特的“保增长”的力量。保增长实质就是保经济发展的量——从我们申万国研究所最近发出的关于影响中国经济和资本市场发展的关键指标预测值的调整看,因为看到信贷的超常规投放,看到房地产和汽车销量的回升,看到固定资产投资增长速度的超预期,对经济增长的持续性的信心越来越强。市场关于2009年GDP的预测也向我们申万国研究年初预测的8.3靠拢。这是中国独特的关于经济量增长的模式。

另一方面,从市场经济的基本常识出发,量的变化一定会带动价格的变化。事实上,无论是原油价格、有色金属的价格、波罗的海干散货运价指数等都随着全球经济触底反弹的预期增强而得到反映。但在国内,因为十三种关键商品的价格仍然处在政府定价范围内,市场更多关心定价机制的改变,包括成品油定价机制、水价的变化、电价形成机制的变化、天然气的定价改革、所谓的市场煤价格的变动、航空和铁路运价的调整等。如果不考虑中国独特的价格体系,同样很难理解中国的资本市场。

最难理解的是中国企业利润的变化。在资本市场中,利润是投资追逐的对象,但中国资本市场上大部分国有和民营企业的利润却很

容易被调节。所以,完全依据资本利润在产业间的市场化调节来思考中国企业的发展一定是片面的。正因为这个原因,必须对中国资本市场的上市公司独特的公司治理结构有深刻的理解,才有可能对上市公司的盈利能力有正确的评价。而且,因为上市公司大部分市值主要集中在石油石化、银行、保险、钢铁和电力等周期性特征比较明显的国有行业,所以上市公司利润的波动性特别强。

一个市场化的经济体顺理成章的“量价利”关系在中国被赋予了许多的特色,这就需要跳出市场经济的一般规律来理解中国经济。这就是中国资本市场独特的“社会性”。

其次,应该承认过去十年中国资本市场越来越有效

从1999年网络股行情开始,中国资本市场开始了与世界共舞的步伐。尽管存在资本壁垒,尽管存在投资者结构不尽合理的问题,尽管上市公司治理和监管制度不够市场化等问题,资本市场和中国经济的密切程度毫无疑问已经上升到了一个很高的地位。这种有效性体现在上市公司盈利预期和货币政策对股票市场的影响两个方面:

一方面,市场的转折点和上市公司盈利增长的速度拐点密切相关。2005年股权分置改革推出以后,股市反转和上市公司盈利反转密切相关;2007年10月牛市见顶和上市公司盈利增长速度见顶密切相关;2008年11月股市巨幅反弹和上市公司去年四季度单季盈利见底密切相关。如果具体到每一个月,尽管市场上有很多人把故事的转折点和货币政策的某一个调控措施或者政府的调控政策相关联,但却仍然可以比较清晰地发现上市公司盈利的拐点和股票市场的拐点密切相关。这样说明金融学中关于股票估值的分子问题,未来现金流的预测决定

股票价格变动方向,在中国市场已经被验证了。

另一方面,货币政策对于股票市场的影响也越来越大。在2005年股权分置改革之前,持续的流动性过剩并没有改变股票市场运行的趋势,包括2005年7月21日的汇率形成机制改革都没有对股票市场的趋势产生太大的影响。但随着大型商业银行上市,随着证券市场的市值规模逐渐扩大,政府超常规发展机构投资者,市场对于货币政策的解读已经到了登峰造极的地步。尤其是今年一季度超常规的信贷投放使得市场关心每一周信贷规模,甚至每天的信贷总额。全球市场目前都在关注美联储何时收回流动性,中国的基金经理也同样关心。这些现象说明金融学中的分母问题,收益率的变化会决定所谓市场趋势演绎的程度,在中国市场也正在被验证。

上市公司盈利代表的是实体经济的收益率,货币政策调控的是金融市场的收益率。对于未来现金流预期和收益率的敏感是一个金融市场越来越有效的表现,也恰恰是“市场性”的表现。

十年证券研究为资本市场发展做出了贡献

严格意义上讲,因为有了1998年封闭式基金的发展,证券研究业才有了真正意义的证券研究。买方机构通过支付证券交易佣金和购买研究服务等方式和证券公司的卖方研究建立了紧密的联系,这是这些年来证券研究快速发展的主要驱动力。在这几年市场快速发展的背景下,基金公司、保险机构、QFII、证券公司投资管理机构和私募投资机构等买方投资人也已经组建了相对成体系的投资研究队伍,会在证券公司卖方研究的基础上或者自行组织形成内部化的投资研究流程和体系以综合卖方的观点和研究成果,并不断完善其投资及风险管控的体系。

因为股票价格的变动源于市场预期改变,证券研究的工作重点在于寻找市场一致预期和独立个体的预期之间的差别,即我们一直以来不断深化研究的预期差(Expectation Spread,简称ES)的问题。这些年来,中国证券研究行业做了大量的减少信息不对称的工作,也为资本市场的发展做出了很多默默无闻的贡献。

证券研究要观察中国独特的经济社会

一个完整的资本市场结构应该包括市场规则、参与主体和交易产品等三要素,我们认为,必须观察中国独特的经济社会,才有可能对市场的发展有比较完整的把握。2005年6月,本人在拙文《中国证券行业的涅槃与重生——兼论股权分置破题的盛宴》中,提出用历史唯物主义的 viewpoint,没有股权分置,就没有新中国当年的大规模股票发行;在与时俱进的新历史阶段,没有股权分置的破题,也就不会有中国证券市场的未来。从短期看,股权分置破题的开始还有很多需要完善的地方,但一场盛宴已经开幕。虽然股权分置问题不是中国证券市场发展问题的全部,但这个问题是中国证券市场伟大转折中的一个关键性的事件,而且是贯穿市场和证券行业中长期发展的一个重要主题”,并提出资本市场的大发展为证券行业的重生创造了条件,重生可以在三个层面展开:抓住主要矛盾——在金融体系中解决服务方式问题;完善市场体系——须充分发挥证券公司的本源作用;主动求变——证券行业需要脱胎换骨”。2005年12月我们申万国研究所提出《新证券法》和《公司法》正式实施,一个全新的资本市场正在形成”,“新主体酝酿新格局。证券公司综合治理进入收官阶段,行业和行业内部分业务的格局因为政府的注资和外资的崛起发生更大的改变;清欠占用资金等提高上市公司质量的举措和全流通意味着上市公司逐利行为的资本市场化

特征明显;保险机构和QFII的扩容会加速机构投资者队伍的结构均衡;企业财团因为股改和证券监管部门的准司法强势而被动卷入资本市场;私募基金也会重新暗流涌动。一个符合市场规律的新金融生态链有望逐步形成。”

未来十年,证券研究将发挥更大的作用

资本市场的基本功能在于通过价格发现,不断推动企业上市和退市,实现资产重组来实现资源配置。价格发现的过程需要改变市场的预期,市场的预期不会因为上市公司的一纸信息披露而自然发生,必须依靠分析师从专业的、投资的、预测的角度加以分析来减少这种不对称性。要理解这个问题,只要看看在新加坡、伦敦和其他发达国家或地区上市的中资概念上市公司交易量始终很低,A-H的价差始终存在、同样的公告很容易产生不同的股价影响的现象就明白了。

其实,减少信息不对称的过程就是市场预期和股票价格发生变化的过程。只有通过分析师的独立研究分析,加上机构销售和证券经纪人的人性化网络化的沟通,才有可能迅速地在市场上减少信息的不对称,帮助市场快速实现价格发现的功能。这是资本市场上的基金经理经常感叹的一个现象,就是市场上的信息传播已经到了用秒计算的地步。其实这正是我们一直以来所追求的金融效率的具体表现之一——就是信息不对称消失和价格反应的速度。有了这种效率,再加上监管的有效性,成熟度不断提高,中国资本市场未来证券发行定价、资产重组和并购交易就将变得非常的迅速。这也是中国资本市场发展的未来意义所在。

当然,未来十年,如果中国的证券研究行业如果能够更进一步聚集人才,提高研究水准,一定能够进一步扩大对于整个社会关于经济和金融的影响力,乃至提高决策的影响力。