

机构论市

深幅调整可能性不大

整体来看,指数创新高之后震荡整理态势不改,但周四市场冲高受阻,盘中个股分化明显,市场热点轮换加快,预计在政策护盘的背景下,大盘深幅调整的可能性不大,但交易性机会相对减少。(民生证券)

关前蓄势择机突破

昨日市场呈现出窄幅震荡的走势,市场仍维持震荡上行的走势,考虑到下周一将有部分资金分流到一级市场,因此当日的阴十字星将是指数上攻3000点之前的震荡蓄势形态。(东海证券)

大盘调整为期不远

大盘越往上走,风险就越大,周四成交量的大幅萎缩以及收出两个阴十字星也可见一斑。虽然市场可能在乐观情绪下惯性拉升,但迟迟不来的调整可能已经不远,投资者应谨慎对待。(南京证券)

股指仍有上行空间

比较近两日的盘面,当前市场热点切换速度过快,持续性不强的特征依然在维持,逐步加大的震荡力度表明市场多空分歧在加大,下周IPO正式重启,预计管理层仍将维持市场稳定,大盘仍有一定上行空间。(世基投资)

短线以小幅震荡为主

前日强势的资源类股休整,保险、钢铁引领沪指再创新高,但跟风效应不足而回落,高位缩量十字星一周内再现。临近周末,市场短线或以小幅震荡为主,关注周末消息面变化。(金证顾问)

市场有震荡整固要求

短线看,市场在持续上行之后,盘中量能则呈逐级递减态势,大大抑制了股指持续反弹的空间。同时,两市日K线双双报以冲高回落的十字星,显示目前多空双方的分歧较大,短线市场在技术上有震荡整固的要求。(九鼎鼎盛)

围绕2900点横向震荡

周四大盘出现冲高受阻的态势,多空双方都明显非常谨慎。由于个股的上行也需要调整,后市更多的可能性是板块间轮流调整。这样,指数围绕2900点之上进行横向震荡为多。(宁波海顺)

短线大盘面临方向选择

周四A股市场出现冲高受阻态势,银行股抛盘新增,有色金属股跌幅居前,使市场出现了冲高受阻走势。总体看,短线市场仍存在一定的投资机会,但可能面临技术突破与否的方向选择。(上海金汇)

市场保持震荡上行趋势

整体来看,股指重心仍保持着小幅震荡上行的趋势,但股指向上冲关则需要权重蓝筹品种有所表现,市场对目前位置的认同度虽较前期提升,但个股运行结构性特点仍较为明显。(北京首证)

多空对决

上证博友对2009年6月26日大盘的看法:



看多观点

昨天股指采取了关前震荡蓄势的走势,通过震荡清洗短线浮筹,在这个震荡过程中并没有对趋势造成破坏,股指仍具有攻击力。目前股指距离3000点只有70多点的空间,从短线看,市场仍具有向上攻击3000点的潜力。(股市高手)

看空理由

我们不要被股指天上涨所蒙蔽,也许这是主力用吃奶的力气最后拉升,本轮反弹仅仅是中级反弹行情,绝不是牛市来临,若你认同是中级反弹行情,则自1664点以来的反弹行情进入尾声应无异议,所以继续建议控制资金,只留少量资金追逐热点。(蔡猷斌)

热点聚焦

# “通胀”将成为三季度行情主线

◎国元证券 康洪涛

2009年的股市在上半年极度超出了所有人的预期,展现出媲美2007年巅峰牛市的魅力。四万亿资金的重磅投入以及充沛的流动性,正是助推这一轮行情的两大最重要引擎。那么,伴随着股指的节节走高,我们认为三季度的市场风险亦处于递增之中。从政策取向,市场自身的规律等多角度考量,三季度市场出现一次中期规模的调整属于情理之中。我们认为短线超强的市场可能延续到7月上旬,但是头部形成并不会因此发生改变,而通胀预期下的主题投资将成为市场主线。

## 三季度中期调整难以避免

熊市的修复总是一个漫长和复杂的过程,对底部的确认往往很难以一种V形反转的姿态来呈现。目前股指已经接近3000点,几乎达到了6124点的50%附近,从历史的规律来看50%区间回调是一个大概率事件。此外,本轮主升浪长达17周的连续上涨,已经达到了除了2007年巅峰牛市外的历史性纪录,而我们认为2009年的市场是无法和2007年相提

老总论坛

# 是“盛宴”还是“剩宴”?

◎华林证券研究中心副主任 胡宇

最近我们对沿海几大城市多个上市公司进行了实地调研,通过与企业高管们进行深入交流,试图找到上市公司中报业绩能否有超预期的表现。然而,从上市公司普遍反映的情况来看,大多数企业并不理想,这一点在制造业企业中表现尤为突出。企业普遍反映自去年以来的金融危机对出口下降的影响仍在持续,而国内消费者有限的消费能力未能完全弥补出口下滑带来的利润摊薄。因此,投资者要想在下半年获取超预期的市场行情恐怕更多需要的寄托在政策和流动性等两个主要驱动因素上。然而,我们不由得疑问的是,市场即使在两大驱动因素下于下半年保持继续上涨态势,也恐怕会因为市场价格过度偏离内在价值而不得不选择反向回归。因此,现在的投资者或许将不断面临是“去”还是“留”的两难选择。而随着行情不断走向高潮,这一选择就将变得愈加艰难,因为谁也不愿意放弃这一“盛宴”。我们不妨大胆假设,下半年市场对于一级市场投资者而言是“盛宴”,但在二级市场仅能称为“剩宴”。

现在来看,无论是“盛宴”或是“剩宴”,都旨在预测市场的走向。而在理性的投资者看来,与其单纯

并论的。

并且从历史规律来看,7月份是一个需要格外谨慎对待的时间点,让我们借助历史预见未来,在投资操作中做到未雨绸缪。从历年的月度走势规律来看,每年的一季度,往往多数股票都会上涨,也就是所谓的跨年度行情。在这些跨年行情里中小盘股的走势明显强于大盘股,到了4、5月份大盘股跟中小盘股的表现则差不多。然而风水轮流转,进入6月份之后,大盘权重股的表现反而明显好于中小盘股。到了7月份,大盘股疲态会重现,多数年份以下跌为主,而小盘股反而会略有表现,市场也就在“二八”和“八二”的轮动中循环往复。等到了8、9、10这三个月份,大多数股票都难逃震荡调整的宿命,这种季节性颓势往往持续到11月份才会改观,此时新一轮跨年度行情又展开。从上述规律中可以看出,多数年份的7月,大盘权重股的表现都不佳,这很可能拖累指数冲高回落,陷入一轮中期调整。

对于中期头部的形成,即将来领的IPO和6月底7月初极大量的大小非也将“贡献”相当的力量。历史上每次IPO重启后股市多数都是出现大挫,并因此而再停再

的判断市场方向不如从本质上把握市场的主要矛盾。这一矛盾从供求关系角度来看,就是新股发行加快启动引起股票供应量加速增长与投资者需求边际递减之间的矛盾。投资者在面对未来股票供给不断加大的情况下,二级市场存量股票的可替代性亦会增加。因此,从这种角度来看,投资者在二级市场的投资兴趣将不免由于一级市场的可投资标的物的增加而逐步减弱。同时,我们还应该看到,二级市场的估值水平已经缺乏吸引力,指数从1664点见底反弹至3000点附近,累计涨幅将近80%,再往上出现即使出现30-40%的涨幅至4000点,也难以避免“风险远大于收益”这一不争事实。因此,从常规分析的角度出发,或许我们可以预测未来行情可能出现多种可能,但预测市场终归不是价值投资者秉持的正确理念。

正如索罗斯所言,我们并不真正了解我们所处的世界,他将其称之为“易错性”;同样,我们对市场的认识也并不一定符合客观事实,并将之称为“反思性”。事实上,优秀的投资者往往同时具备以上两种思维模式,一方面,我们需要对市场未来出现的各种可能性能够在尽早做出正确反应,而盲目的预测市场出现何种走势往往会让人先入为主,过早陷入定式思维;一方面,优

势的投资者还需要克服自以为是的自负心理,他们往往会抱着“敬畏市场”的投资哲学,怀着如履薄冰的投资信念去探索这个具有如此魅力的投资世界。当然,我们并不盲从,我们认为市场存在某些正确的投资方法以及理性的投资理念。讲清楚了以上道理,或许我们可以探讨一下当前市场的操作策略。从市场心理层面来看,目前市场投资者已经逐渐从乐观预期开始走向偏离价值中枢轨道的极致,市场主流认知已从对经济复苏、政策扶持乃至适当通胀的乐观期待中已经逐渐化解对新股发行可能带来的供给压力的担忧。因此,市场新股的开闸在目前主流认知上不仅未被视为利空,反而误导的认为是利好。如果市场受政策层面的支持不断加大,行情仍有可能创出新高。但现在关键的问题,随着市场热点的不断补涨,投资者缺乏新的主题投资的寄托与依赖,尽管我们曾经谈到银行股的估值仍处于相对低估的位置,尤其是深发展与中国平安的联姻也为行情向上提供新的动力,但更重要的问题是,一旦银行股的上涨行情补涨完毕,谁还能撬动下跌压力如此之大的大盘呢?而且即使市场对银行股的支持仍心存乐观,但银行的业绩能否继续实现稳定增长呢?08年的业

## 通胀预期将不断被强化

世界范围内的通胀预期已经形成。尽管5月份价格数据显示,CPI和PPI增速继续维持双负,但我们认为对金融股、地产股、消费股和能源类股票给出超配建议。

步缩窄,我们预计CPI将于年底或明年年初恢复正增长,下半年我们将经历通缩向通胀的转变,在此过程中通胀预期将不断被强化。

如果说这种通胀预期依然存在不确定性,那么这种不确定性主要来自美元。美元汇率是决定下半年投资策略的关键变量,而这主要取决于美联储的货币政策。如果美国货币政策转向,全球流动性面临再次收缩,那么美元与大宗商品价格的跷跷板效应将此消彼长,导致商品价格受挫。但是,纵然美元汇率再度走强,却会带来通胀压力下降,对中国有中长期利好,国内宽松的货币政策,或者说国内的通胀预期将会持续。

所以,当前的市场便是建立在通胀预期前提下的不差钱行情,凡是和通胀有关的:银行、地产、煤炭、石油、有色金属、钢铁、汽车等板块,在未来的市场中仍然会加速轮动,蕴含着三季度最主要的交易性机会。这些板块在可能即将来临的中期调整中,战胜市场的概率是很大的。此外,零售消费类股票由于前期涨幅较小且规避了行业周期性,亦是不错的防御型品种。据此,我们对金融股、地产股、消费股和能源类股票给出超配建议。

绩是否是未来银行业经营发展周期的高点呢?经济基本面的不佳表现是否会反映到银行的经营业绩上呢?由于银行业是周期性行业,且业绩增长往往滞后于经济周期,因此,我们不能排除目前看到的08年利润规模或许就是未来几年银行业发展的最高水平,尽管在目前息差下降的情况下,大多数银行仍能够保持“量补价”的方式来换取利润增长,但贷款规模的盲目扩张是否会在日后形成过多的不良贷款和资本损失呢。或许这仅仅是市场未来存在的诸多风险之一。

投资者要想在下半年获取更多的收益,就必须承担更多的风险,我们最为担忧的是出现费力不讨好的结果,市场在结构性的机会中孕育着大的调整风险。这一特点是今年下半年投资者尤其需要注意的。而一级市场相对二级市场一直具备较大的溢价空间,因此,在一级市场或许存在较大的无风险套利机会。

我们认为,下半年的主要机会除了一级市场的无风险套利,也包括二级市场少数周期行业的结构性机会,主要关注:医药行业、快速消费品行业以及在经济下滑过程中具备较强竞争力的企业。而对于重组题材的个股,在下半年仍会有较大的上涨空间。

港股投资手记

## 私有化对谁有利



王雅媛

今天要讲一个私有化的故事,关于四通控股(00409.HK)。“今年过节不收礼,收礼只送脑白金”。这是每一位内地的朋友耳熟能详的脑白金广告词。一对动画老头儿老太在每一辑广告中变换着不同的衣服,不同的舞姿,用不同的调调唱出这句广告词。我除了佩服08年奥运时候的“恒源祥”那令人崩溃的广告外,就是佩服脑白金的广告了。

保健品脑白金就是四通的产品。四通刚公布了业绩,亏损1.42亿,但是大股东却宣布私有化。看上去,它的业务是一团乱。电子部分亏损,保健品部分的销售额大,但赚不到钱。唯一好的地方是现金多,每股现金有0.33元。其私有化的作价为0.48元,也就是等于大股东想用0.15元去买一个不稳定的业务,看上去对小股东很照顾,但其实天下哪有这等美事。

四通保健品业务中的脑白金和黄金搭档,毛利率高达70%以上,可以用“暴利”来形容。对于毛利率的贡献,广告当然是功不可没的。但是我发现,四通的分销成本(包括广告支出)大幅增加,由去年的7.78亿增加至13.67亿,近1倍。这不尽令人怀疑,大股东是不是在为了提出私有化而做准备。

试想一下,脑白金和黄金搭档已经那么深入民心了,即使今年集团减少广告支出,营业额未必会因此大跌,而今年随时可以由亏变赚。大股东本身已经拥有公司超过50%的股本,再加上公司本身拥有6.5亿元左右净现金。因此变更大股东只要拿出1.5亿元去收购公司。一门20多亿元营业额,毛利率达70%以上的生意,一年内赚回1.5亿元并不是什么难事。为了私有化,去年集团有机会把业绩有多不好做到多好了。除了广告费外,又比如把汽车业务搬来,约1.3亿元。其糟糕的业绩令到小股东认为公司根本一文不值,愿意以0.48元接受私有化的建议。只怕私有化之后,四通的业绩突然变脸,投资者就算后悔也为时已晚。

港股纵横

## 港股力守万八 成交略见回升

◎信诚证券资产管理部联席董事 涂国彬

周三美联储宣布维持利率不变,议息声明一反市场预期,没有明确地加进抑制投资者加息预期的文字,只是认为虽然通缩危机不再是重点,但经济仍然在衰退中,短期内通胀压力不大,故此暗示利率仍将维持有低水平一段日子。在声明有别于普遍预期之下,道指微跌,不过标普和纳指却上升。另一方面,美联储未有提出加大力度买美债,美债价格下跌,债息上升。

不过,周四早上美股表现不是港股投资者焦点所在,重点放在港汇强势上,继续在强方兑换保证附近,金管局继续向市场注入港元,资金充裕。此外,新股反应热烈,投资者短期仍期望股市有上升。不得不提的是,内地官员在港言论令投资者憧憬更多证券业的合作,带动乐观气氛。

港股周四早上高开,恒指及国指开盘分别高开248点及179点,分别报18140点及10709点。恒指开盘已回升至万八关口之上,全日未见太大幅压。事实上,恒指中午一度高见18341,恒指重上10天线之上,周三更一度重上20天线,但无以为继,高位未能再有有力突破,最终恒指和国指收盘时分别升382点及233点,报18275点及10763点,港股成交额则略为回升至602亿元。大盘报升,其中尤以地产股有较好表现,内银股亦不俗。

另一方面,6月恒指期货全日收盘18319点,升369点,高水44点,6月国指期货全日收盘10815点,升274点,高水51点。

明显地,大市在6月份基金半年结之前,加上即将在下周有期指结算,暂时指数仍力守于万八点附近。然而,在众多利好因素之下,仍无法以大成交配合上升,反证高位压力不少,受到大盘早前未能在万九水平站稳阵脚的影响,投资者已有戒心,分批套现。

不过,反映美股后向的标普期指升逾3点,估计周四晚美股有回升。短期而言,港股即使有望力守万八之上,但小投资者宜趁高位先行获利套现,尤其是三四线股,更应留意资金进锐退速,稍后基金半年结及新股活动完结后,有可能面对较大压力,宜严守止蚀。

B股动向

## 震荡后仍有走高机会

◎中信金通证券 钱向劲

周四沪深B股大盘延续强势整理态势。早盘受美股反弹影响B股小幅高开,盘中维持震荡走势,多空双方基本围绕短期均线展开争夺。午后沪市B指则因煤炭、电力等板块下滑而回吐涨幅,尾盘沪市B指基本平收,深市B指则持续翻红,表现略强。从盘面观察,两市约四成B股上涨,从行业看主要是地产股大幅领涨,九龙山B、陆家B等涨幅居前,食品饮料和家电等消费概念股也有较强表现。ST类股连续多个交易日活跃,如ST赛格B、\*ST珠江B等占据B股涨幅榜前列。

技术上看,B股连续震荡上行,大盘震荡盘升后已逼近去年密集成交区域,解套压力有所增加,存在技术性整固需求,与此同时近日B股量能的萎缩制约着大盘的涨升,预计后市多空双方还会有争夺。

综合预计短线股指震荡后会进一步走高,操作上建议波段运作,逢低布局热点题材股或基本面预期较明朗的B股。近期B股市场形成的两大操作线索没有改变,一是行业复苏的主线,主要是地产股,这已成为支撑起大盘的一大主线;二是消费主题投资,主要包括商业、医药、食品饮料、家电和汽车等品种。