



中国建筑或成市场风格转换标志

虽然昨天盘中出现震荡,但钢铁股和券商股的启动推动大盘延续升势,新高再度被刷新。今天中国建筑这一巨无霸的上市,会否给市场带来冲击,会否改变行情格局,令投资者关注。中国建筑在大盘火爆期上市,注定了其必然成为关注的焦点,中国建筑很有可能成为市场风格转换的标志。

◆ 浙商证券 吕小萍

上游向中游转化趋势明显

煤炭股、有色金属股等没完没了的上涨行情昨天终于有止步的迹象,跌幅榜前列多昔日牛股的身影,包括江西铜业、大同煤业、南山铝业、山东黄金等,这些都是上游资源行业的代表性品种。上游行业的歇脚让中游制造业终于有表现的机会,以长电科技、生益科技为代表的微电子股,以宝钢为代表的钢铁股以及电力设备、新能源股等制造业股开始活跃,市场风格切换的迹象明显,下一阶段转化的可能性较大。

中国建筑的上市或将成为市场热点从上游向中游行业转化的契机。资料显示,公司是中国最大的建筑房地产综合企业集团、中国最大的房屋建筑承包商,公司的房地产开发收入只占总收入的近 10%,但利润占比超过公司总利润的 40%。中国建筑拥有的巨量土地储备足够中国建筑 5 年左右开发消化,这将保证其未来几年具有持续成长的能力。中国建筑的上市将推动新一轮地产、建筑以及建材等中游制造业股的热潮,中工国际、中国建筑 H 股以连续拉升来迎接中国建筑 A 股的上市。近期电气设备、钢铁股等也表明中游制造业关乎下一阶段风格转换能否顺利实现,大盘能否找到新的动力源。中国建筑的上市无疑开启了时间窗口。

中游制造业对市场风格切换至关重要。资源股的暴涨在更多意义上是通胀预期的炒作,如果中游制造业业绩没有明显改善,上游资源品价格的上涨也将失去需求支持。对于经济来说,制造业的繁荣决定着经济的生命力。因此,上游热点向中游延伸是必然的。

估值定价方式或将变化

中国建筑的发行价备受质疑,每股发行价格对应 2008 年盈利水

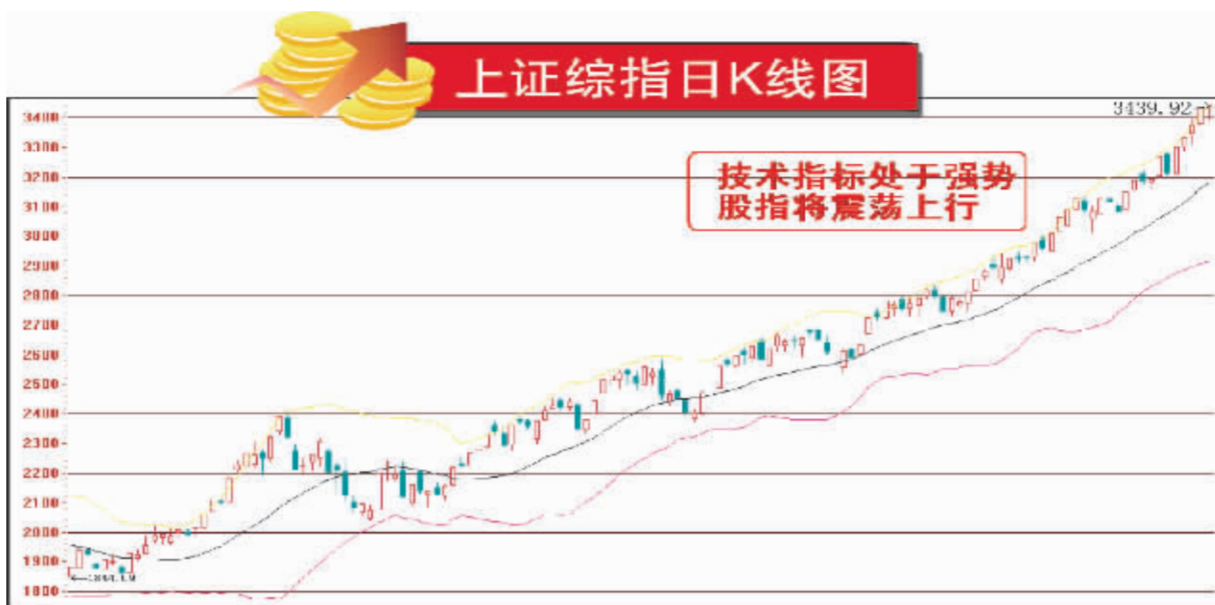
平的市盈率为 48.59 倍至 51.29 倍。由于中石油的前车之鉴,中国建筑会否成为中石油第二令投资者担忧。而公司高管称其发行价合理偏低,其解释为公司拥有两大核心资源,一是储备的廉价土地,二是建筑业的利润增长。储备的廉价土地将成为估值的关键。中国建筑的高市盈率发行或将给市场估值方式带来变化。

近期随着指数节节攀高,市盈率水涨船高,据统计,目前两市平均市盈率已突破 30 倍,如何给市场定位,是泡沫堆积还是合理估值?已成为当前迫切需要回答的问题。这个问题决定着 3500 点是不是市场的天花板。

从中国建筑的估值定价方式分析,其单纯的市盈率定价并不能解释其高发行价,也无法解释上市后的价格,这必然带来思路的拓展,在经济复苏阶段,固守市盈率的思路需要转变。中国建筑廉价的土地储备需在其估值中得以体现,机械地生搬硬套静态市盈率,其结果很可能漠视了经济复苏的现实,没有考虑资产重估和业绩增长的双重因素,从而过早地认定估值泡沫,与行情无缘。

中国建筑上市能否带来新热点

四川成渝过山车式的走势警示投资者炒作新股的风险,中国建筑重蹈覆辙的可能性虽然存在,但概率并不大,上市当天的火爆可以预见。目前市场环境仍然火热,盈利效应的存在使得各路资金蜂拥而至,大盘股成为巨量资金的宣泄口。中国建筑对场内资金带来负面冲击的可能性较小,相反,中国建筑短期内有望提升新一轮对大盘蓝筹股的估值空间。当然,天使与魔鬼只是一线之隔,中国建筑能否平稳上市,带动市场新热点聚集,关键还在于参与者的心态。



昨天早盘金融地产股联手煤炭石油板块集体做空,即使宝钢股份快速上扬,带动钢铁板块全线狂飙,仍独木难支,上证指数一路走低,回到 3400 点下方。午后随着万科带领房地产板块走出阴霾,市场人气开始回暖,在钢铁股大涨的示范下,上证指数最终翻红,报收于 3438 点,涨幅为 0.09%,成交额为 2469 亿元;深成指报收于 13836 点,涨幅为 0.68%,成交额为 1320 亿元,两市指数继续谱写高点与成交额新纪录。大盘已连续 5 天拉出阳线,累计涨幅将近 7%。从技术分析看,30 分钟和 60 分钟都处于蓄势待发的状态,预计 3471 点是阻力位。(万国测评 王荣奎)

◆ 市场解读

3400点上方 主战场将转移

◆ 黄硕

昨天的市场,风水又轮流转了一圈,只不过这一次幸运转身,敲响了中小板的大门。权重股们终于歇下了,上证指数走弱,盘中一度跳水,尾盘勉强拉回,收盘仅微涨了 3 点,站在 3438 点之上,上证指数终于感到累了,暂时把大盘的领导权交了出来。交给谁了呢?给了中小板的个股们。收盘时,中小板指数上涨了 111 点,涨幅为 2.33%。3400 点的上方,主战场在转移,从目前的迹象看,主力要转到 002 板块里去了。

想明白以下三个问题,也就明白了 3400 点上的操作方向。

第一个问题:上证指数为什么要歇下脚步?

原因还是在于政策的收紧。银监会近日发布《固定资产贷款管理暂行办法》,确保固定资产贷款资金真正用于实体经济,防止贷款被挪作他用,以及防范贷款快速增长形势下的银行风险。该办法三个月后施行。银监会新规威力几何?即将在三个月后实施的《固定资产贷款暂行办法》被视为影响银行信贷投放行为的重要因素,一位资深银行家对此评价

说,新办法的实施,短期内就可能产生威力。另一则消息同样具有杀伤力——“财经网”在《工行建行厘定全年信贷目标》中称:建行、工行都已明确全年贷款增量控制目标,分别为 9000 亿元和 1 万亿元。考虑到建行和工行上半年的新增贷款分别为 7090 亿元和 8255 亿元,未来的贷款空间已被收窄。流动性一收紧,受影响的不仅是银行,实质上,股市、楼市都会跟着受损,此前被炒作的权重股(包括资源股、银行股和地产股)更会感受到压力,这便是上证指数昨天走弱的原因所在。

第二个问题:新能源板块为何挺身而出?

原因与政策扶持有关。国家发改委近日正式公布《关于完善风力发电上网电价政策的通知》全文,该文件公布了按风力资源从优到劣划分的 I、II、III、IV 类风力资源区的具体地域,文件规定,该上网电价标准自 2009 年 8 月 1 日起实行。业内普遍将此举措视为利好,对于投资者而言,标杆电价法有利于规范市场和价格机制,可以避免低价的恶性竞争,有利于投资商的发展。这则消息点燃了新能源板块的星星之火,昨天,风电股的代表——金风科技强劲涨

停,湘电股份上涨了 7%,从传统领域进军新能源的上海电气涨停,太阳能概念股天威保变上涨了 6%。

第三个问题:002 里的 3G 板块为何敢抢红旗?

有联通搭台,002 里的 3G 增值概念股当然敢来抢红旗。联通有一则来自上证报的重大利好消息——《联通获 iPhone 三年独家销售权 每年包销 50 亿元》。虽然这个消息对联通当天只微涨了 0.39%,但为 3G 概念股们搭好了一个平台,天音控股、亿阳信通、高鸿股份等纷纷走红。其中最值得关注的是 002 板块里的 3G 增值概念股,尤其是科大讯飞,昨天的涨停是一个重要的信号,曾经以连拉六天大阳线震惊江湖的科大讯飞创出了新高,这意味着它将开始新的征途。科大讯飞的亮点是 3G 音乐语音业务,语音搜索电信增值业务在原有运营点不断成熟的基础上,新开发了“娱乐快线”、“音乐我最牛”等 3G 音乐语音搜索产品。科大讯飞一启动,002 板块里的 3G 增值概念股们可以跟着起飞了。

3400 点上方,当权重股们功成名就身退之后,谁将是新的领涨者?新能源股还是 3G 增值概念股?热点正在切换中。

◆ 首席观察

熊市余威尚存 市场并未高估

◆ 中证投资 徐辉

随着股指的日益攀升,投资者的情绪日益高涨。上周沪市周累计成交额达 10913 亿元,成为沪市有史以来的第三大周成交量,前两次天量出现在 2007 年的 5·30 前后,天量成交表明投资者对于未来市场运行的分歧达到前所未有的高度。现在的市场气氛究竟如何?现在的市场估值水平是否支持股票价格进一步走高?

预期收益大幅提升

从目前研究机构大幅提升上市公司 2010 年预期收益的情况看,基于未来 12 个月的目前市场动态市盈率在 22 倍左右,市场达到 30 倍动态市盈率时对应的上证指数点位为 4800 点。各种情况显示,当前市场并未高估,熊市心理还在发挥作用。

首先,市场运行的基本决定因素是估值。市场估值研究显示,目前市场仍处在合理估值水平,和历史数据相比,当前市场没有低估,也没有高估。

与 A 股市场十多年的运行历史比较,目前股市处在长期合理区间的上端。截至 23 日收盘的汤森路透数据,上证指数静态市盈率为 26.78 倍,动态市盈率(基于 2009 年业绩预期)为 25.13 倍。

值得注意的是,最近几周,研究机构大幅提升了 2010 年上市公司收益预期,部分机构对整体业绩的调升幅度高达 10 多个百分点,如中金将 2010 年收益增长预期由 17% 大幅调升至 26%。这一预期使得 A 股市场基于未来 12 个月的动态市盈率回落到 22 倍左右。由于中国股市合理的波动区间在 15 倍至 25 倍之间,根据最新的研究机构调整后的预期收益计算,

上证指数最新的合理估值区间将上调至 2400 点至 4000 点。这是近期市场欲跌还涨的最根本原因——对上市公司收益的预期在不断地提升。

在 2007 年的股市泡沫过程中,沪深 300 指数的动态市盈率达到 42 倍左右的水平,目前该指数动态市盈率在 22 倍左右,投资者应关注的是该指数达到 30 倍时的市场状况,这一状况对应的上证指数点位是 4800 点,至该点位附近,投资者应考虑大面积减持。

当前中国股市的估值和世界股市相比,并没有过于高估,中国的 B 股市场还明显低估。当前沪深 300 指数市净率为 3.8 倍,而发展状况相当的印度股市市净率为 3.7 倍;从市盈率的情况看,当前美国股市标普 500 指数的动态市盈率为 15 倍,相当于美国股市的长期平均水平,这与中国股市 25 倍动态市盈率基本相当,因为中国股市也位于长期平均水平附近。

市场并未真正疯狂

在目前状况下,投资者最大的疑虑来自于市场是否会随时见顶,且多种迹象也显示市场投资者情绪在大幅攀升,如全球金融服务集团 ING 于 15 日发布的最新投资者情绪指数季度调查报告显示,今年第二季度中国投资者情绪指数从今年第一季度的 124 上升至 158,上升了 27%,已接近“非常乐观”区。至此,中国投资者情绪指数已经连续四个季度上扬,与最高点 2007 年第三季度的 164 非常接近。

当然,我们还可以看几个重要的数据,第一个数据是定存活期化的比例。从目前的情况看,6 月份居民活期与定期存款的比值在 0.56 的水平,这个水平与上一轮股市周期中 2006 年 11 月的水平相当,当时股市的点位是 2000 点左右。由此看来,全社会并没

有我们想象的那么疯狂,熊市的余威还在发挥作用。我们注意到,真正到了全社会非常疯狂时,该指标在 2007 年年底曾达到 0.64 的水平。

第二个数据是居民储蓄与流通市值的比值。在 2007 年市场见顶时,该比值为 1.85;目前该比值为 2.7,该水平相当于 2007 年 4.5 月份的水平。

第三个数据是 M1 增速与市场估值水平的关系。此前笔者已经大体估算过,M1 见顶估计要到 2010 年 5 月份前后。如果以 M1 增速来衡量的话,市场的阶段性高点可能会出现在这个时间之前。

巴菲特说:不要在错误的时间兴奋。他的意思是说,投资者不应当在不该兴奋的时候兴奋,既包括投资者不应该在过度高估、异常活跃的市场中大幅买进,也包括投资者不应该在市场尚未高估的时候,过早地卖出股票。

◆ 专栏

牛市下半场 泡沫不会一下子刺破

◆ 姜勃

投资需要逆向思维,道指重返 9000 点之后,“股神”巴菲特接受 CNBC 访问时认为:“就算经济未见起色,商业活动平淡,亦不表明投资者应远离股市,因为股市往往走在经济之前,如待经济复苏后才购入股票,说不定已错过最大的升浪。不认为道指 9000 点有什么值得犹豫,提醒投资者股票长线必定跑赢国债。”A 股市场投资也是同样的道理,年初 A 股市场估值便宜之际,如果您执意认为经济数据回暖之后股市才值得投资,这一等就等到了现在估值的高腰。

判断 A 股市场下一阶段的趋势,巴菲特给美股投资者提供的建议同样值得 A 股市场投资者参考,因为目前货币政策出现转向的概率极低,流动性不会说收就收,经济复苏企稳之前,没有哪个国家的央行会轻易收缩的。而通胀威胁现在只是预期,撇除上证指数在突破 30 倍市盈率估值上限之后出现大幅飙升的“疯牛症”异常现象,下半年 A 股的合理估值区间有望维持在 25 倍至 30 倍市盈率之间,与此相对应,上证指数波动的区域在 2900 点—3600 点之间,如果下半年上市公司整体业绩能够大幅回升,动态估值的下降将刺激 A 股市场具备继续攻击上证指数 4000 点的潜力。投资者需要考虑到的是明年年初,当经济复苏企稳、通胀数据由负转正之后,届时货币政策将有可能出现转向。

导致 A 股市场调整的短期因素可能是国际油价,在市场热衷于投资通胀概念股的背景下,极易为投资者所忽略。值得注意的是,欧佩克正在担忧未来几周国际油价出现大幅调整的可能,忧虑基于全球经济下滑会导致工业和消费者的用油需求疲软,美国的柴油和取暖油等成品油库存已处于 24 年高位,期货市场的走势也使贸易商能从囤积馏分油中获得丰厚的利润。到目前为止,欧佩克还能通过大幅减产来避免油价持续下挫,美国的油价也未受到供应过剩的影响,股市上涨和投资者对于经济复苏的预期推动美国油价走高,一旦经济复苏的节奏低于预期,居高不下的馏分油库存将成为推动油价下跌的主要因素。从去年 11 月份 A 股市场上涨以来,资源股一直担纲着 A 股市场上涨领头羊的角色,国际油价是大宗商品价格的风向标,大宗商品价格又决定着资源股的潮汐,因此,投资者近期需关注国际油价的表现,这可能会改变 A 股市场单边上扬的走势,但不至于给牛市画上句号。

在牛市下半场,投资者需要改变牛市中上半场急切看多的策略,转而采取谨慎看多的策略,借鉴巴菲特的看多观点也需要进行部分调整,原因是 A 股的估值已不便宜。上证指数 1664 点时 A 股实际估值远低于美股便宜,但现在 A 股估值肯定比美股贵,市场中也缺乏牛市上半场时比比皆是价值洼地。作为稳健之策,投资者可以考虑选择撤出部分本金,留下盈余继续征战股市,选股则继续坚持守株待兔的潜伏策略,研究那些能够摆脱估值束缚的困境反转型股票。

cnstock 理财

本报互动网站·中国证券网 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
国元证券 康洪涛

个股咨询:10:30-11:30
周华、文、程昱华
陈兴强、罗燕燕

14:00-16:00
靳文云、李晚枫、巫寒、赵伟
郑国庆、张晓、文育高、罗利长
陈钟、袁建新、张述庚