

Comments

■股边杂谈

股市“冬播”在四季度

◎姜轲 编辑 张伟

秋冬季历来是股市的淡季,但次年春夏季又是股市的旺季,因此投资者素有“冬播夏收”一说。此规律撇除牛熊极端之际的2005年和2008年,几乎屡试不爽。今年7—8月间A股市场触顶令“夏收”再度应验,今年四季度股市可能再度提供“冬播”的土壤。

10月份A股市场将遭遇“大小非”解禁潮洪峰,令投资者有些胆战——涉及限售股解禁的公司为51家,解禁限售股超过3000亿股,达到3131亿股,占到全年解禁股份总量的四成。如果按市值计算,达到2万亿元左右,相当于目前A股市场流通市值的两成左右,这也是自股权分置改革以来解禁规模最大的月份。

事实上,貌似唬人的“大小非”解禁洪峰可能只是纸老虎——因为在解禁洪峰中,工商银行和中国石化的解禁额度分别达2360亿股和571亿股,解禁市值占当月解禁额度的90%以上。工商银行限售股解禁的股东分别为汇金公司和财政部,中国石化解禁的股东为中国石油化工集团,目前这两家巨无霸公司大股东减持的概率显然极小,如果剔除这些因素,10月份真正有“大小非”减持欲望的解禁规模大概只有300亿左右,这之前几个月的解禁额相比,规模反而是在缩小。

从长期看,限售股解禁后逐步流通是个必然的趋势,这也是股改最终的目的,如何平衡市场流动性是需要新的金融工具辅佐的。这不由令人想起近期人大财经委副主任委员吴晓灵的一席话:“我希望大家不要老分析中央银行今天卖了多少央票,明天收回多少央票,作为股市波动的依据,我觉得这不对。中央银行要调控的是整个社会的货币供应量,我们的股市如果能够在市场主体的培育上,上市公司的培育上,还有多种金融工具的培育上多下一点功夫的话,中国经济的增长潜力,我们的股市是前途无量的。”

事实上,“融资融券”交易就是沟通货币市场和资本市场,增加流动性和稳定市场的金融工具,当A股市场规模越来越庞大之时,“融资融券”交易推出的条件已经具备,时间也更值得期待。因此,投资者不必为10月份的解禁洪峰而恐惧,“纸老虎”效应带给投资者的是与去年一致的播种良机。

此外,今年全球经济触底,周边股市走强也与去年全球金融海啸、外围股市暴跌形成了鲜明的反差,去年四季度A股市场在金融海啸的阴霾下顽强地筑底成功,今年四季度A股市场在经济复苏的背景下筑底成功的概率显然更高,而9—10月间或许将是牛市下半场的起点。

“双轮驱动”跛足 “业绩轮”厚积薄发

●上半年信贷超额投放造成外围资金非常充裕,成为市场持续上涨的主要推手,而“资金轮”的力量来自于银行超常规的信贷投放

●综合各方面情况看,未来市场资金面有可能出现较大不确定性,难以复制上半年资金充裕局面,“资金轮”力量减弱已是大势所趋

●尽管资金面不宽松,但从长期看,上市公司业绩依然是决定市场运行的根本因素。目前A股整体市盈率水平约为24倍左右,整体估值水平已处合理范围,随着宏观经济复苏,未来上市公司业绩回升势头将更明显

◎国盛证券研发中心总经理 滕军
◎编辑 李导

近期市场围绕3000点出现了频繁的剧烈震荡行情,未来市场到底是“向左”还是“向右”,市场出现了较大的分歧。笔者以为,前期市场由“资金轮”和“业绩轮”双轮驱动,而随着“资金轮”力量的逐步减弱,未来“业绩轮”将成为市场的主要推动力。

上半年“资金驱动”占据绝对主导

上半年,我国信贷的超额投放造成市场资金非常充裕的格局,无疑成为今年以来市场持续上涨的主要推手。在“保增长”的目标下,自去年11

月份以来,国家实施了积极的财政政策和宽松的货币政策,银行信贷更是超常规的投放。以M1的增速看,在今年1月份创出6.7%的低点后,一直保持稳步增长势头,2月—8月的增速数据分别为10.9%、17.04%、17.48%、18.69%、24.8%、26.4%和27.7%。以M2增速看,在去年11月份创出14.8%的低点后,去年12月—今年8月份的增速数据分别为17.8%、18.8%、20.5%、25.51%、25.95%、25.74%、28.5%、28.4%和28.5%。

今年以来,金融机构新增贷款规模更是创出了历史高点,其中1月份、2月份、3月份和6月份当月新增贷款规模都超万亿元,分别达到16200亿元、10700亿元、18900亿元和15300亿元。这样,上半年信贷

规模总量达到了73663亿元之巨,预计2009年全年新增贷款规模达到10万亿左右。在如此庞大的信贷支撑下,为股市创造了持续宽松的资金环境。

市场的持续上涨带来的财富效应,也使场外资金入市步伐加快,为市场带来了源源不断的资金,主要表现在两方面:一是新增股票账户数呈不断上升的势头,7月底周开户数达到70万户的高点。二是基金发行的规模不断扩大,如7月份发行的华夏沪深300的规模达到247.72亿元,8月份发行的易方达沪深300达到了167.46亿元。正是在“资金轮”的强力推动下,市场从1800点左右上涨至3500点,股指出现了翻番行情。

不确定因素很多 资金单轮驱动格局一去不复返

从当前多方面的情况分析,未来市场资金面出现了较大的不确定性,再也难以复制上半年资金非常充裕的局面:一、信贷投放的力度将有所减小。上半年动辄超万亿的信贷规模将难以再现,从7月份开始,信贷规模的发放已出现明显下降,其中7月份、8月份的信贷规模分别为3559亿元和4104亿元。二、随着市场大幅下跌,场外资金的入市显得越来越谨慎,这从7月份新增股票账户数出现快速下滑的势头就可看出。三、IPO、增发和创业板等扩容节奏的加快,短期对市场资金面也将产生较大压力。四、随着10

月份到来,约2万亿左右的“大小非”解禁,不仅给市场带来现实的资金压力,还将给市场带来较大的心理压力。

复苏几无悬念 “业绩轮”或接棒

不过,笔者以为,尽管目前资金面不宽松可能对短期市场运行产生一定压力,但从长期看,上市公司业绩依然是决定市场运行的根本因素。经过前期下跌,市场整体估值水平已处于合理范围,目前A股市场的整体市盈率水平约为24倍左右。随着宏观经济的复苏,未来上市公司业绩回升势头将更加明显。尽管2009年上半年同比的1592家上市公司实现净利润4766.56亿元,比去年同期下降了13.67%,但二季度实现净利润为2941.81亿元,环比增长达到36.95%。从毛利率水平看,今年上半年毛利率水平从去年同期的18.71%升至20.82%,上涨了2.11个百分点,这也说明在宏观经济复苏的背景下,不少先导行业已率先复苏,带动整体的毛利率水平提升。

我们认为,一旦“业绩轮”成为市场的主要推动力时,投资者可关注业绩增长相对确定的行业和上市公司,其机会将会更多。从上市公司业绩预增情况分析,生物制药、食品饮料、零售、商业和软件等主要行业未来将明显受益于行业成长性良好及整体经济回暖的预期,投资者不妨密切留意。

■观察哨

债券异常交易得从根打起

◎大力 编辑 杨刚

昨日的债券市场一如往昔的清淡无比,唯一一则消息引起了投资者的普遍关注。据报道,上周末,人民银行金融市场司召集各分支行在北京就债券交易的管理召开座谈会,讨论应该如何监测并查处银行间债券市场的异常交易行为。按照会议精神,债券价格与其估值偏离2%以上就将被界定为异常交易,并将受到严查。

目前银行间债券市场上到底有多少交易是与真实的买卖需求无关的,尚无一个准确的数字,但是普遍认为应该不低于50%。异常交易的主要目的有三个:虚增交易量、代持养券和开

放式回购融资。那么,严打异常交易对这三种交易行为的影响力到底有多大呢?

如果管理层按照成交价格是否偏离中债估值2%来判断是否属于异常交易,那么严打对于虚增成交量这种行为,基本上是没有约束力的。双方可以按照中债估值来进行对倒交易,而不用担心价格被查处。

对于代持养券而言,严打会对代持后期的利润返还造成一定的影响。特别是代持养券经过了一段比较长的时间之后,积累的利润量可能会比较大,会把债券买回的价格压得非常低,严重偏离中债估值。但是交易双方可以利用缩短代持期,增加利润返还

频率的办法,在利润积累还没有超过中债估值2%的时候就进行利润返还来逃避严打。

事实上,严打异常交易对于开放式回购的打击应该是最大的。因为,一般来说融出资金方都需要对质押的债券打折,而且一般来说折扣率都在95折以下,因此绝对会触及严打的边界。因此,此番消息公布出来,最愁的倒不是虚增交易和代持养券的机构,而是对开放式回购融资有长期需求的投资者。

假设三类交易占异常交易的比重各占三分之一的话,严打举措也许只能控制住其中的三分之一。而这被控制的三分之一对市场和机构的危害程度却远远小于代持养券。

因此我们认为,与其通过价格监控来进行严打,不如从根源上去解决三类交易的动因。

比如,取消交易排名决定优秀评定和国债承销资格的规定,可以从根源上消除虚增交易的需求。通过进一步加强银行内部风控机制,通过加强现场监管来加强对银行表外业务的监控,减少代持养券逃避监管的行为。对于开放式回购融资的需求,则应该帮助银行健全内部审计制度,将网上的买断式回购进一步推广。

总之,异常交易的产生必然源于某些特定的需求,光靠严堵交易的发生,估计是很难堵得住的。只有从根源上解决了这些需求,才能从根本上减少异常交易的泛滥。

■港股手记

新股蜂拥上市 是否意味牛市来了

◎曾渊池
◎编辑 张伟

今年4月24日,银河娱乐(00027)公布去年全年的业绩,亏损高达114亿港元,巨额亏损的原因是银河娱乐用巨资将赌牌的价值注销。当时,我曾撰文建议大家可趁坏消息出现时买入,因为巨资将赌牌的价值注销相当于将来不必每年再为赌牌的注销拨出相当量的“成本”。换言之,将来银河娱乐的利润会有所保证。

9月18日,银河娱乐终于公布出色的半年业绩,半年利润为10.6亿港元,很明显,银河娱乐业绩最差的时候已经过去了。实际上,银河娱乐的股价已经比今年4月份公布去年全年业绩后涨了一倍有余,银河娱乐今年上半年每股利润为0.27港元,若下半年能保持同样的业绩,以现价计算,2009年的PE将是7倍。澳门另一只博彩股永利澳门(01128)即将上市,如果永利澳门无法提供比银河娱乐更具有吸引力的PE,则买入银河娱乐胜过申购永利澳门新股。

据媒体报道,永利澳门上市价的2009年预测PE将介于15倍至20倍之间,那是银河娱乐2009年预测PE的2倍至3倍。银河娱乐今年上半年的利润是10.6亿港元,据说永利澳门的2009年预测盈利也只是20.3亿港元,与银河娱乐差不多,但银河娱乐的整体市值仅149亿港元,而永利澳门单是新股集资金额已达126亿港元,且126亿港元只占整体股份的25%。换言之,假设永利澳门上市后股价不变,与上市价相同,则永利澳门的市值已高达504亿港元,永利澳门真的那么值钱?据媒体报道,永利澳门已获得多名富豪认购其新股。

新股华南城(001668)截止认购,这也可能是一只黑马新股,此股票表面上是物流股,实际上应该是地产股,公司有一块庞大的土地,其去年的利润主要是靠土地业重估增值而得。

紧接着华南城之后将截止认购的是恒盛地产(00845)与华润水泥(01313),这两只股票的概念也不错,这一阵子,新股多到令不少想做“孖展”申购新股的散户不知道该如何处理自己的现金流,每一只新股都值得申购,如何分配资金?不想做“孖展”,只申请一手的散户的做法反而简单,只申请一手用不了多少钱,全部申购也不难,博一博运气而已。

为什么一下子有那么多的新股上市?原来不少新股早在去年已经通过了上市审核,只不过去年资本市场气氛不佳,全部拖到今年上市,等到多数人认为牛市来了,大家就不约而同的抢着上市。

李嘉诚以99港元的高价增持长江实业(00001),这算是高追了,今年3月,长江实业的股价不足60港元。

■大单追踪

北巴传媒(600386) 逆势红三兵 有望突破颈线位

当日大单买入 96.1万股 大单卖出 30.7万股

公司业务转变为公交广告、汽车服务和旅游业,盈利能力大幅提升,预计今年业绩将有所提升。近期该股在大盘调整之际连收三阳,目前到达颈线位置,一旦突破将持续看好,可重点跟踪。(金证顾问 张超)

金陵饭店(601007) 优质旅游股 积极关注

当日大单买入 24.6万股 大单卖出 28.8万股

公司是全国首批旅游涉外饭店之一、江苏省首家五星级酒店,位于南京市最繁华的商业金融中心新街口,去年被评为“中国最佳商务酒店”。前期该股表现强劲,近期开始逐步走强,可关注。(西南证券 罗粟)

华银电力(600744) 实力股东入驻 欲破大箱体

当日大单买入 1783万股 大单卖出 1460万股

公司是湖南省最大的发电企业,大唐集团是其第一大股东。实力股东入主,有望为其可持续发展提供强大发展动力。近期该股一直处于大的箱体震荡中,周三逆势放量上涨,有突破箱体上一台阶的欲望。

浙江富润(600070) 行业复苏预期 冲击年内高点

当日大单买入 245万股 大单卖出 193万股

公司主营针纺织品及家纺产品等,其产品在欧美市场受到普遍欢迎。随着全球经济逐步回暖,纺织业有望逐渐复苏。近期该股处于强势震荡上行状态,昨日逆势放量大涨,短线有加速冲击今年高点的可能。

沧州明珠(002108) 业绩持续增长 逆势拉升

当日大单买入 25.9万股 大单卖出 3.6万股

公司主要从事各类聚乙烯管材和管件的生产和销售等,企业盈利能力非常确定,业绩有望持续大幅增长。技术上看,近期该股一直处于大的上升通道中,周三再次逆势上涨,突破坚决,关注。(国都证券 王凌霄)

■最新评级

九芝堂 中药股估值洼地 目标价 12.75 元

公司是我国拥有359年历史的著名老字号中药企业,在业界拥有非常知名的品牌资源。控股股东是湖南涌金投资,也是国内传统中药企业中唯一的民营企业。目前公司主要业务分为医药工业和医药商业两部分。医药工业以经营OTC传统中药为主,是主要利润来源,而医药商业则由于盈利能力较弱,公司正在主动压缩批发业务,降低商业规模。

给予公司2009—2010年EPS分别为0.45元和0.50元的盈利预测,按2010年业绩计算,目前估值水平较低,仅20倍左右,根据同类公司目前25倍左右的估值水平,认为公司合理价位在12.75元左右,给予增持评级。(东海证券 屈映、袁舰波)

福田汽车 中重卡接力轻卡 目标价 19.2 元

公司轻卡以低端为主,多年来销量一直位列行业第一。上半年公司轻卡产品呈现量利齐增局面,销量同比增长18.7%,毛利率同比提高2.06%。而中重卡上半年销量表现好于行业,下半年公路运输车开始复苏,由于公司中重卡半挂牵引车占比明显高于行业,因此受益将更大,预计下半年和明年公司中重卡收入和毛利都会增长。

预计公司2009、2010和2011年每股收益为0.96、0.98和1.15元,对应PE分别为15.6、15.2和13.0倍,在业内处于低端,作为商用车龙头企业之一,给予公司2009年每股收益20倍市盈率,得到目标价19.2元,推荐评级。(华泰证券 陈亮)

名称	机构名称	研究日期	最新评级	目标价(元)	当前价(元)	可操作空间(%)
徐工科技	中信证券	20090923	买入	43.20	33.72	28.11
远兴能源	广发证券	20090923	买入	22.23	12.85	72.99
燕京啤酒	中银国际	20090923	买入	18.00	14.88	20.96
东方传动	国泰君安	20090923	增持	20.00	15.99	25.07
中国联通	渤海证券	20090923	买入	8.50	6.90	23.18
龙元建设	申银万国	20090923	买入	25.00	17.48	43.02
桂东电力	山西证券	20090923	增持	25.00	18.90	32.27
长安汽车	国金证券	20090923	买入	14.00	10.44	34.09
三安光电	海通证券	20090923	买入	41.00	30.82	33.03
首旅股份	中投证券	20090923	推荐	21.25	18.30	16.12

■个股超市

三全食品(002216) 盘小绩优 中线前景看好

公司近几年一直保持产品市场占有率全国第一,且呈逐年上升趋势,是速冻米面食品行业内唯一一家既拥有“中国驰名商标”又拥有“中国名牌产品”称号的企业,产业发展趋势值得期待。二级市场上,近期该股成交量密集放大,资金介入积极,由于盘小绩优,有着较好的股本扩张基础,中线前景值得看好,可关注。(金百灵投资)

工商银行(601398) 指数基金必配 逢低留意

公司是我国最大商业银行,占据国内市场领先地位,拥有庞大的客户基础、广泛的分销网络和国内先进的信息技术平台。近期该股反弹至60日均线后受阻回落,进入阶段性休整。近期我国指数型基金频频发行,该股将成为指数型基金必备的品种之一。同时,随着震荡加剧,该股也有望充当市场的护盘工具,可逢低波段关注。(九鼎鼎盛 朱慧玲)

浦发银行(600000) 市盈率偏低 投资价值凸现

公司是我国股份制商业银行里面的龙头品种,在我国银行领域占据举足轻重的地位。根据相关协议,花旗承诺帮助公司在五年内成为一家优秀的商业银行,并将继续增持浦发银行股份至19.9%。二级市场上看,近期该股技术调整较为充分,目前市盈率较低,投资价值日益凸现,后市有望随着大盘回暖走出一波上攻行情。(北京首证)

佛塑股份(000973) 低价新能源 整合预期强

新能源概念为近期弱势市场中被资金反复追捧的题材,且符合国家产业发展的方向,公司具有正宗的新能源概念。公司与电池大王王传福下属企业共同出资设立公司,其特种电池材料市场前景非常好,盈利空间也丰厚。此外,公司未来具有较大的整合预期。目前该股股价非常低,技术上回调基本到位,后市有望再拾升势。(天信投资 颜冬竹)

中联重科(000157) 净利润稳健增长 有创新高能力

公司是我国工程机械装备制造龙头企业,全国首批103家创新型试点企业之一。受益于4万亿投资及装备制造业振兴规划,再加上自身加大营销力度,今年上半年公司主营业务收入大幅增长49.08%,净利润也实现了稳健增长。短期该股指标显示非常强势,由于离前期高点已不远,蓄势整理后有望创出本轮行情新高,可积极关注。(杭州新希望)

本栏编辑 李导