

## Comments

## ■股边杂谈

通胀数据将转正  
宽松政策难收手

○姜山 ○编辑 李导

周三公布的10月份宏观经济数据显示,CPI同比降幅缩减至0.5%,与此前市场的普遍预期基本一致,在11月份成品油价格大幅上调、钢材价格出现反弹等新涨价因素的带动下,再加上去年同期基数效应影响,11月的CPI转正基本已经成为了定局,这也意味着自今年2月起CPI和PPI双负的局面即将宣告结束。

伴随着CPI数据公布的是10月份的信贷数据,2530亿新增贷款这一数据明显低于此前市场的普遍预期。而从周三的市场表现看,信贷数字上的骤降对于投资者的心理也产生了一定的影响,A股走势也出现了短暂的波动。但假如考虑到10月份往往是年度内最低的一个月份,以及大量的票据融资月内到期的话,这个数字仍应称得上是相对宽松,未来的两个月里,即使新增贷款的数据维持在这样一个水平,市场资金仍不会显得太过匮乏。

资金的充裕还体现在M1和M2的数据上,10月份这两个数据均出现同比继续上升,M1和M2增速之差自上月出现转正之后,本月缺口继续出现扩大。这一现象表明未来的通胀压力将继续出现增加。而外汇流入的大幅增长和储蓄搬家现象加剧使市场在贷款下降的情况下依旧保持了极高的流动性,也将可能促使未来的资产价格出现进一步的上涨。

尽管通胀和资金供给方面的数据变化均显示出宽松货币政策有改变的必要性,但短期内市场似乎还无需担心这一改变会马上出现。从近期政府各方面的表态看,巩固经济的回升势头仍然是放在最重要的位置。在CPI数值仍然为负的情况下,对于通胀预期的管理短期内还难以落到实处,而贷款方面渐进式的收紧对于市场的流动性也不会有过于显著的影响,A股的投资者仍可享受一段时间的欢乐时光。

虽然如此,投资者仍不可忽视的是通胀的表征已经越发明显,而目前CPI的构成显然无法反映出真实的物价变动水平。举例而言,统计局公布的10月份70个大中城市的房屋价格上涨达到3.9%,涨幅比9月份扩大了1.1个百分点,而在CPI的构成中,在居住价格这一分类上,却是同比下降3.8%。此外,同比数据受到基数效应的影响,往往有一定的滞后性,到2010年初,CPI同比出现快速增长的可能性将会迅速增加,如果央行不及时调整货币政策,则上半年很可能出现真实利率为负的情况。因此,对于投资者而言,现在的眼光应当更多的转到如何防御通胀的问题上,在宽松货币尚未结束前,把握好其中的投资性机会,来取得更好的收益。

## 有无资产泡沫 关键看用什么“眼镜”

●近期中国央行行长表示,泡沫论“言过其实”。这是对  
中国股市和房地产价格并未高估的一种肯定,也可预见  
未来一段时间内,央行不会采取过激措施的一种预兆

●看待资产价格有无泡沫,关键看你用望远镜,还是显  
微镜。当用望远镜看待证券市场时,当前不过处在一个  
新循环周期的低点,但如用显微镜,就可能视为海啸的  
临近

●现在A股以2009年收益计算的整体市盈率为20倍,  
这一水平既便宜,也不昂贵,但如果以长远眼光看,市  
场依然可以给出不少具有安全边际的投资标的

○中证投资 徐辉 ○编辑 李导

近日,中国央行行长公开表示,泡沫论“言过其实”,并批驳国内某些经济学家夸大资产泡沫的严重性。这是对中国股市和房地产价格并未高估的一种肯定,也是未来可预见的一段时间内,央行不会采取过激措施的一种预兆。

事实上,泡沫论不仅国内争论剧烈,在全球投资界,关于泡沫的争论也甚嚣尘上。而发言者都来头不小:首先是鲁比尼抛出泡沫论,认为全球股市上涨将在几个月之内结束,而且认为市场狂欢将以悲惨收场。接着,债券大王格罗斯直接称,股票和商品价格已经见顶,但巴菲特却依然乐观看待未来世界经济前景。

笔者认为,看待资产价格有无

泡沫,关键看你用望远镜,还是显微镜。立足长远看,我们其实仍处在一个新循环周期的低点附近。

## 巴菲特并不认同资产泡沫论

巴菲特不认同泡沫论。他认为,即便在道指9000多点的时候,长期持有美股的收益依然将高于债券。巴菲特本月初已将已持股23%的北伯灵顿铁路公司进行了私有化,其出价折合公司市盈率为18倍(以2010年利润计算),比行业平均市盈率14倍有所溢价;而且,收购价格较该股停牌前市场价溢价31%,与2008年高点时价格接近。

巴菲特谦虚地说,他此举是“豪赌”美国经济复苏。但是,我们

谁曾见过巴菲特赌过?没有把握时,他甚至连五美分的赌注都不会下。所以我认为,巴菲特当下进行大举投资,是看好全球经济和美国经济的未来,认为基本面优秀的好公司,在未来年份里利润将创出新高。这是巴菲特愿意在北伯灵顿铁路、在高盛、比亚迪等优秀公司下注的根本原因。

当前经济处在  
新循环周期的低点

过去400年的经济史表明,全球经济发展是一个螺旋式上升过程。聪明的投资者在经济周期的底部位置上,会大量买入优秀公司股票,尽量减少债券和现金的持有比例;相反,当全球经济再度进入繁荣阶段,股权的价格将再度出现泡沫时,聪明的投资者就会开始考虑加大债券或现金的持有比例,降低股票等风险资产的比例。

那么,周期的底部和顶部又如何判断呢?事实上,这也不复杂。以美国为例,过去两百年发生了十五次经济危机,也就是说,美国经济大体上每隔13年就会出现一次严重的衰退。但每一次危机走出来后,世界经济又将上一个新的台阶。

所以,以一个十年的经济周期眼光来看,整个2009年、甚至2010年都可能是资产价格相对低企的年份。从历史经验看,此次经济见底后,再度进入高潮的时间或许在8至10年后,也就是2018年前后,而

下一次较大规模的危机则可能要到2020-2025年出现。所以,当我们用望远镜来看待证券市场时,会发现当前我们不过处在一个新的循环周期的低点附近,但如果我们用显微镜来看待证券市场,就可能将很小的波动视为一个海啸的临近。我想这正是巴菲特和鲁比尼、格罗斯们的区别所在。

A股市场  
依然有安全的投资标的

具体到A股市场,可以说,现在整体A股以2009年收益计算的市盈率为20倍,这一水平既便宜,也不昂贵。从过去动态市盈率的的历史看,它既有38倍的历史,也有10倍的历史。所以,从短期投资角度看,不能说一点风险没有,但我们如果以一个长远的眼光来投资,那么,我们的市场依然可以给出不少具有安全边际的投资标的。比如,我们看到B股市场还是有不少市净率低于1的投资品种;也看到A股市场有不少具有长期增长潜力的银行股,市盈率依然在10多倍的。

正是因为这些积极因素的存在,周小川行长才会说,我们的资产价格泡沫其实有些夸大了,也正是因为立足长远,巴菲特才愿意拿出400亿元“豪赌”世界经济的复苏。在当前状况下,过于关注泡沫,而忽略投资机会,其付出的成本将会很高;而现在投资者要做的是,不应为高谈阔论支付过高的成本。

## ■观察哨

## 宽松难以持续 过渡性阶段将现

○东东 ○编辑 杨刚

从昨天公布的最新数据可以看出,消费方面至少从数据上是比较乐观的,工业增加值也比较乐观。而所有这些数据的关键可能还是在于物价和宽松政策,这两点可能是保持目前脆弱的乐观格局的要点。

一方面,宽松的政策是目前所有活跃的经济活动的“燃料”,没有低廉且巨量的资金投入,经济很容易就会出现熄火;但在另一方面,如此宽松的政策之所以可以长期地持续,一个重要原因就在于至少物价在数字上保持了很低的水平,从字面上看至少还是负的增长,让政策的制订者有理由来继续维持宽松的货币及经济政策环境。

不过,这样的好事可能到明年就会出现。如果明年的CPI走

高,加上国内投资持续走热带动大宗商品价格持续回升(铁矿石2010年的价格可能会成为一个典型的案例),国内面临的通胀压力可能会以各种形式表现出来。如果再来一点人民币的升值预期所导致的热钱流入,国内货币和信贷政策的空间就会逐步变小,可供选择的工具和政策就会出现困难。

因此,今年年底到明年年初国内将会出现的“低通胀、高增长”与2006年出现的“低通胀、高增长”有着本质的区别。眼下的情况是在强烈外力刺激和趋势拐点的共同作用下出现的过渡阶段的特征,并不是经济实质性改善后的表现,具有不可持续性。在内外不利因素的影响下,存在向“高增长、高通胀”、“低增长、高通胀”和“低增长、低通胀”过渡的可能。

## ■博股论今

## 如何驾驭“碎步威龙”

○老姜 ○编辑 陈剑立

昨天大盘来了一个先抑后扬,收盘时以一根小型十字星稳稳地坐在5日均线之上。这是一个典型的“碎步威龙”的走势,看起来每天并没有上涨,但是过了一段时间回头一看,哇,怎么都涨这么高了!可就是看不到自己手上的股票有什么动静。

其实,目前我们的股市正处于从一个底部加速上来后,正向一个新的目标前进的过渡期。在这个“过渡期”里,多空分歧依然较大,各种基本力量还在暗自较量,于是就出现了这种一根大阳线头上排开一串小阳小阴的结构——就是本博所说的“碎步威龙”走势。有意思的是,这种走势与下跌当中的“阴跌”正好相反,是一种“阴涨”。我们知道,“阴跌”是最具杀伤力的,它如同温水煮青蛙,在你没

有感到明显痛苦当中就被慢慢煮死了。而“阴涨”注意,这里的“阴”字并不是阴线的阴,而是小幅的、不知不觉的意思,则恰恰相反,只要你有足够的耐心,就会在不知不觉当中吃到令人羡慕的美味!这是两种“对称的”相反走势,其操作模式却大相径庭:对于“阴跌”模式要果断地止损出局;而对于“阴涨”模式就是要死捂不放,不要看到别人的股票上涨了就眼红弃股,要知道别人也是“熬”过来的才能享受这样的上涨。这也是现在慢牛走势的操作原则。

当然,并不是要大家死捂,还是一要看基本面看,一定是要有一个明确的“利好预期”在等着你;二是从技术面看,股价在震荡时幅度会比较小,上涨和下跌都非常有节制。相信只要有耐心“碎步威龙”的煎熬一定会给你带来收益。

## ■大单追踪

## 中泰化学(002092) 氯碱新贵 有望加速上攻

当日大单买入 320 万股 大单卖出 166 万股

公司PVC和烧碱的生产成本将因自备电厂投产而大幅下降,目前147亿吨储量的煤矿处于详勘阶段,未来将成为公司大发展的基石。近期该股处于标准上升通道,目前形态良好,后市有望加速上攻。(北京首证)

## 赣粤高速(600269) 地域优势突出 酝酿反弹

当日大单买入 1580 万股 大单卖出 1113 万股

公司目前经营的高速公路均为江西省优质高速公路骨干网线路,车流量大且相对稳定,具有较强竞争力。三季报披露,前十大流通股东中有7家为新进基金,近期该股震荡走高,建议关注。(九鼎德盛 朱慧玲)

## 农产品(000061) 农业重点企业 主力重仓持有

当日大单买入 38 万股 大单卖出 260 万股

公司是国家首批农业产业化经营重点龙头企业,已初步形成全国性的农产品批发市场体系。随着城市化进程的加快,将为公司提供广阔的发展前景。目前该股主力重仓持有,可逢低关注。(九鼎德盛 肖玉航)

## 东阿阿胶(000423) 资源优势显著 均线系统收敛

当日大单买入 192 万股 大单卖出 123 万股

公司主业为中药行业,是全国最大的阿胶生产企业,并拥有独特的资源优势和品牌优势及产权优势,产品价格受国家政策的影响较小。近期该股走势良好,均线系统收敛,可关注。(西南证券 罗粟)

## 东安黑豹(600760) 重组提升实力 短期加速拉升

当日大单买入 1421 万股 大单卖出 677 万股

公司主营四轮低速货车、电动车等系列产品。重组后,东安集团入主将提升公司技术研究水平和市场营销能力。昨日该股放量向上突破,属于较典型的加速拉升形态,短期应有涨势可期。(国都证券 王凌霄)

## ■最新评级

## 三九医药 价值严重低估 OTC 目标价 25.8 元

华润入主三九后,公司财务费用大幅降低,并确立了聚焦医药主业的发展战略。公司四大业务板块定位清晰,治理结构完善,与国有企业优化的管理体制形成了鲜明的对比,OTC业务是医药工业主体,增长快于OTC市场增长速度,品牌能力和营销能力是公司最核心的竞争能力。

我们认为,免煎中药与5年前的中药饮片一样具有极为广阔的市场空间,公司是免煎中药的五家生产企业之一,处于行业龙头的地位。预测公司2009年、2010年、2011年的EPS分别为0.68元、0.86元、1.06元,给予其六个月25.8元的目标价。(东海证券 张飞 李惜袁 袁舰波)

## 海南航空 需求增成本降 目标价 6.3 元

受到航空业需求增速上升及燃油成本下降的影响,公司2009年经营将出现较大转机,海南政府和集团注入资金30亿元,对于进一步缓解公司融资压力支持非常大,而国家支持旅游消费政策、航空市场的逐步恢复和燃油价格的相对低廉对于公司经营都是巨大的支持。

我们预计公司2009年和2010年收入分别为137亿和139亿,净利润分别为3.52亿和7.38亿,每股收益为0.09元和0.18元,按照2010年35倍PE估值,公司中期合理估值应是6.3元,公司注资和国际旅游岛规划预期已包含在目前价格中,短期股价处于合理范围,长期增长潜力还是比较大的。(银河证券 毛昂)

## 个股最新评级一览

代码	名称	机构名称	最新评级	目标价(元)	当前价(元)	可操作空间(%)
002121	科陆电子	广发证券	买入	24.30	18.33	32.56
600377	宁沪高速	东方证券	买入	9.20	6.38	44.20
000002	万科A	中投证券	强烈推荐	19.50	11.98	62.77
600066	宇通客车	安信证券	买入	24.20	19.02	27.23
600720	祁连山	渤海证券	买入	22.84	14.21	60.73
601668	中国建筑	海通证券	买入	6.20	4.85	27.83
601727	上海电气	国金证券	买入	11.76	10.00	17.60
000417	合肥百货	平安证券	推荐	15.70	12.86	22.08
000400	许继电气	湘财证券	买入	30.00	23.77	26.20
600362	江西铜业	中信证券	增持	45.50	40.22	13.12

## ■港股手记

汇控领军  
恒指再创新高

○第一上海证券 叶尚志 ○编辑 陈剑立

昨日,在权重股汇控(00005.HK)领军下,港股连升第四个交易日。恒生指数终于跟上国企指数,在昨天升穿了10月份的最高点22620点创出年内新高。在相关指数同步创了新高之后,说明了港股已进入了整体强势里面,我们估计大盘在短期内有进一步冲高的机会。由于欧美股市已解除风险,加上内地昨天公布了10月份经济数据后,A股小幅震荡表现企稳,都是为港股带来上攻的条件。

当日,恒生指数以接近全天最高位来收盘,收盘报22627点,上升359点,成交量增加到722亿多元。由于市况已进入了整体强势,对于资金流量的要求肯定会有所提升。按目前的市场状态来估计,大市的日成交量要进一步提升到800亿元以上,来给大盘带来新一轮的上推动力。另一方面,恒生指数昨天出现高开高走,打破了周二在K线图上出现阴蚀的回压势头,而在周二盘中出现的低点22200点,已成为了目前的初步支撑位,估计恒生指数在短期内有进一步挑战23000点关口的机会。

大盘继续轮流炒上的行程,而当天的焦点肯定是放在汇控身上。汇丰控股公布了其最新季度盈利。根据集团所说,第三季度业绩低于上年同期,但比市场预期的要好些。汇控在第三季度继续出现了巨额贷款减值支出,其美国的消费者金融业务HSBC Finance仍然是集团的负担。不过公司已以9.04亿美元出售汽车融资贷款管理部和10亿美元贷款结欠额等,让HSBC Finance的第三季度税前亏损由第二季度的69亿美元下降到27亿美元。当然,汇控未来的亚洲及新兴市场业务也是最受市场关注的热点。受到汇控第三季业绩好于预期的带动,全球银行股都获得了提振。美国银行(BAC.US)和美国运通(AXP.US),股价在周二晚上都分别涨了1.6%。而占恒生指数比重接近15%的汇控,股价上冲时对于港股大盘所构成的牵动力就大了。汇控昨天上升了6%至94元收盘,给恒生指数带来190点的进账。事实上,汇控昨日出现放量突破,成交金额激增到有75.6亿元,占总体成交量超过一成,而在确认升穿85元至90元的一个多月横盘区之后,首个图表量度升幅在95元,如果周边形势配合,料可进一步挑战100元整数关。

其他大盘股方面,东亚银行(00023.HK)在收购传闻下被迫捧高,股价收盘报33.35元,日内升幅超过15%。而早前已率先冲高的中银香港(02388.HK),股价亦受到牵动再创新高,再升3.1%至19.56元收盘。值得注意的是中移动(00941.HK),昨天终于静极思动,股价上升2.86%至75.45元报收,成交金额有19亿元,但奇怪的是沽空金额仅有4900多万元,空头压盘有明显的退场迹象,有利股价弹升跟上大盘的累计涨幅。

## ■大单追踪

## 中泰化学(002092) 氯碱新贵 有望加速上攻

当日大单买入 320 万股 大单卖出 166 万股

公司PVC和烧碱的生产成本将因自备电厂投产而大幅下降,目前147亿吨储量的煤矿处于详勘阶段,未来将成为公司大发展的基石。近期该股处于标准上升通道,目前形态良好,后市有望加速上攻。(北京首证)

## 赣粤高速(600269) 地域优势突出 酝酿反弹

当日大单买入 1580 万股 大单卖出 1113 万股

公司目前经营的高速公路均为江西省优质高速公路骨干网线路,车流量大且相对稳定,具有较强竞争力。三季报披露,前十大流通股东中有7家为新进基金,近期该股震荡走高,建议关注。(九鼎德盛 朱慧玲)

## 农产品(000061) 农业重点企业 主力重仓持有

当日大单买入 38 万股 大单卖出 260 万股

公司是国家首批农业产业化经营重点龙头企业,已初步形成全国性的农产品批发市场体系。随着城市化进程的加快,将为公司提供广阔的发展前景。目前该股主力重仓持有,可逢低关注。(九鼎德盛 肖玉航)

## 东阿阿胶(000423) 资源优势显著 均线系统收敛

当日大单买入 192 万股 大单卖出 123 万股

公司主业为中药行业,是全国最大的阿胶生产企业,并拥有独特的资源优势和品牌优势及产权优势,产品价格受国家政策的影响较小。近期该股走势良好,均线系统收敛,可关注。(西南证券 罗粟)

## 东安黑豹(600760) 重组提升实力 短期加速拉升

当日大单买入 1421 万股 大单卖出 677 万股

公司主营四轮低速货车、电动车等系列产品。重组后,东安集团入主将提升公司技术研究水平和市场营销能力。昨日该股放量向上突破,属于较典型的加速拉升形态,短期应有涨势可期。(国都证券 王凌霄)

## ■最新评级

## 三九医药 价值严重低估 OTC 目标价 25.8 元

华润入主三九后,公司财务费用大幅降低,并确立了聚焦医药主业的发展战略。公司四大业务板块定位清晰,治理结构完善,与国有企业优化的管理体制形成了鲜明的对比,OTC业务是医药工业主体,增长快于OTC市场增长速度,品牌能力和营销能力是公司最核心的竞争能力。

我们认为,免煎中药与5年前的中药饮片一样具有极为广阔的市场空间,公司是免煎中药的五家生产企业之一,处于行业龙头的地位。预测公司2009年、2010年、2011年的EPS分别为0.68元、0.86元、1.06元,给予其六个月25.8元的目标价。(东海证券 张飞 李惜袁 袁舰波)

## 海南航空 需求增成本降 目标价 6.3 元

受到航空业需求增速上升及燃油成本下降的影响,公司2009年经营将出现较大转机,海南政府和集团注入资金30亿元,对于进一步缓解公司融资压力支持非常大,而国家支持旅游消费政策、航空市场的逐步恢复和燃油价格的相对低廉对于公司经营都是巨大的支持。

我们预计公司2009年和2010年收入分别为137亿和139亿,净利润分别为3.52亿和7.38亿,每股收益为0.09元和0.18元,按照2010年35倍PE估值,公司中期合理估值应是6.3元,公司注资和国际旅游岛规划预期已包含在目前价格中,短期股价处于合理范围,长期增长潜力还是比较大的。(银河证券 毛昂)

## 个股最新评级一览

代码	名称	机构名称	最新评级	目标价(元)	当前价(元)	可操作空间(%)
002121	科陆电子	广发证券	买入	24.30	18.33	32.56
600377	宁沪高速	东方证券	买入	9.20	6.38	44.20
000002	万科A	中投证券	强烈推荐	19.50	11.98	62.77
600066	宇通客车	安信证券	买入	24.20	19.02	27.23
600720	祁连山	渤海证券	买入	22.84	14.21	60.73
601668	中国建筑	海通证券	买入	6.20	4.85	27.83
601727	上海电气	国金证券	买入	11.76	10.00	17.60
000417	合肥百货	平安证券	推荐	15.70	12.86	22.08
000400	许继电气	湘财证券	买入	30.00	23.77	26.20
600362	江西铜业	中信证券	增持	45.50	40.22	13.12

## ■个股超市

## 包钢股份(600010) 行业并购加快 股价仍处底部

按照最新出台的产业政策,要通过兼并重组重点培育具有较强国际竞争力的钢铁企业,并在全国范围内实施战略性兼并重组,这说明钢铁行业并购开始加快。虽然目前宝钢和包钢的跨区域重组还没明确时间表,但并购预期强烈。二级市场上,目前该股股价仍处底部区域,突破60日均线后回调获得支撑,可中线关注。(天信投资 颜冬竹)

## 北汽传媒(600386) 基本面改善 中线价值凸显

近几年公司通过资产置换,置入汽车销售和公交车身广告资产。从近期报表披露的情况看,现有两项业务均处在平稳增长之中。公司经营的车身广告和候车厅广告合约代理权将在今年年底到期,而这两个合约的稀缺价值正是市场看好公司的原因之一。近期该股升势稳健,股价创出近期新高后仍有继续走强潜力,可中线关注。(金证顾问 张超)

## 中信证券(600030) 券商股龙头 直投收益可观

作为券商股的龙头,公司拥有多元化的收入渠道和领先的市场地位,未来发展值得期待与关注。借助创业板,公司直投业务取得开门红,不但承担了机器人和神州泰岳的主承销,而且还以自有资金参与直接投资,获得了巨额回报率。近期该股呈低位箱体整理格局,本周量能有所放大,有增量资金介入迹象,后市有望向上突破。(国元证券 姜绍平)

## 北大荒(600598) 农业巨子 指标多头排列

公司是我国目前规模最大、现代化水平最高的农业类上市公司和商品粮生产基地,是国家农业产业化重点龙头企业之一,将在税收、银行信贷、配股融资等方面获优惠。近期该股启动迹象明显,短期明显有资金介入,各短期指标呈多头排列,由于前期已盘整长达8个月时间,后市一旦放量突破,其上升空间有望被打开,可积极关注。(杭州新希望)

## 亚星化学(600319) 浮筹有效清理 再创反弹新高

公司拥有世界最先进的氯化聚乙烯专项技术,生产规模居世界首位。由于以塑代钢,以塑代木的发展趋势给了改性塑料行业广阔的空间,全球改性塑料需求呈高速增长之势,这给公司带来良好的发展机遇。前期该股在6元密集成交区左右展开大幅震荡整理,浮筹被有效清洗,近日量能密集放大,再创反弹新高,可关注。(金百灵投资)

本栏编辑 李导