

Comments

■股边杂谈

危机会有第二波吗？

◎姜萸 ○编辑 李导

周一阿布扎比酋长国扮演白武士角色伸出援手向迪拜金融扶持基金提供100亿美元资金,用于偿还迪拜世界一系列即将到期的债务。迪拜股市顿时绝地反弹,前期假摔的外国市场更是在美股带领下连创新高。可见“迪拜门”事件确实是金融海啸余震。但危机是否会有第二波呢?这个问题可能始终困扰投资者。

20世纪70年代的能源危机值得借鉴。能源危机对当时西方经济的打击极其类似现在金融海啸对全球经济的打击,在危机爆发前一年经济和股市都达到繁荣的巅峰。1973年10月第四次中东战争爆发后,国际油价突然从2.48美元/桶飙升至11.65美元/桶。更致命的是,OPEC国家突然醒悟废除石油租借地制度,那些跨国石油巨头顿时丧失90%的上游资产。这导致当时西方国家的制造业结构严重失衡。1973年12月至1975年5月,西方国家GDP降幅及CPI升幅都曾逼近或超过两位数而远甚于今,尤以石油完全依赖进口的日本经济衰退最严重。其后1976年至80年代初西方经济便是滞胀期,原因就是油价居高不下。

借助1978年伊朗革命和随后1980年爆发两伊战争的题材催化,国际油价自1979年13美元/桶开启第二轮暴涨,至1980年扶摇直上至41美元/桶,能源海啸第二次潮涌来势比第一次凶猛。标准普尔公司在当年发表了一份题为“具有长期吸引力的股票”的石油产业调研报告,认为高昂的油价将继续,还特别推荐了5家石油股。但令人始料不及的是,美国股市并没有因二次能源海啸爆发而创出新高,道指慢慢攀升至1982年再度踏上了千点大关,随后便踏上了挑战万点的征途。而遭遇能源危机打击最沉重的日本经济和日股复苏步伐则更早。但41美元/桶的油价却成为随后20年的价格珠峰,标准普尔公司推荐5家石油股有2家宣告破产。

再以1998年东南亚金融危机为例,危机之后也是余震不断,当年即发生俄罗斯主权偿债危机,而后至2001年仍发生阿根廷主权偿债危机,新兴经济体可谓磨难重重,但也就是在2001年,新兴经济体中的“金砖四国”却开始先后崛起,其中就包括俄罗斯和阿根廷的近邻巴西。

可见无论是全球性的能源危机还是区域性的金融危机,危机之后势必会有余波。但即便余波来势汹汹也从来不会是世界经济末日,相反危机还会促使部分国家加快经济转型的步伐,从而在危机后的经济疲软期脱颖而出。同样受到2008年金融海啸影响,未来数年全球经济仍会余震不断,A股也会经历一段“N”型或“W”型的牛市驿站,但投资者绝没必要杞人忧天,从而与未来20年中国经济的黄金期擦肩而过。

■研究报告

通过分析2002年以来滞涨股的表现后发现,操作滞涨股的累计收益高达580%以上,远高于上证指数110%的涨幅,研究同时发现——

六大板块滞涨明显 大盘蓝筹再获大资金重配

- 选取2009年以来3个月、6个月、9个月、11个月四个时间窗分析后显示,建筑施工、电力、交通运输、建筑建材、农林牧渔和信息服务等六板块存在明显的滞涨现象
- 从最近一个月主流资金动向看,银行、石化、钢铁、基建等滞涨大盘股已吸引不少追求估值洼地的机构资金,明年有可能成为热点投资标的。一旦热点发生转换,滞涨大盘股将产生较大爆发力
- 明年低价股、重组股等题材炒作或退烧,市场关注点将回归业绩增长,因此,挖掘年报业绩优良的滞涨品种进行中长期布局已成当前最重要工作,实施高送转公司通常具备四大特征:1、经营状况稳定,盈利能力强;2、较高的每股公积金和每股未分配利润;3、公司规模偏小而股价较高;4、有高送转历史

○华泰证券研究所 陈慧琴 丁博 徐天竹

○编辑 李导

我们通过对2002年以来的滞涨板块轮动效应的分析后发现,轮动板块操作的累计收益高达580%以上,远高于上证指数110%左右的整体收益。准确把握滞涨板块的轮动上涨,能为投资者带来丰厚的超额投资收益。这里我们选取2009年以来3个月、6个月、9个月、11个月四个时间窗,对滞涨股从机构重仓、高成长性、高送转预期和低风险概念四个角度进行分析,以期从中挖掘出滞涨板块中的超额收益机会。综合分析发现,目前建筑施工、电力、交通运输、建筑建材、农林牧渔和信息服务等六大板块存在较明显的滞涨现象,其中,建筑施工、电力和交通运输板块滞涨最明显,在所统计的4个周期中都表现出明显的涨幅滞后。

三巨头悄然布局铁建交运业

当前三大机构(基金、保险、社保)秉承了注重价值、寻求安全边际的投资风格,以行业投资时钟和确定增长为主线,努力挖掘顺应预期、价值低估的个股。相对而言,滞涨股的安全边际较高,其特性决定了优质滞涨股是机构的主要布局对象。因此,我们希望从机构资金布局滞涨股的角度发掘一些被市场忽略或错估的个股。

值得注意的是,受益于4万亿投资的铁路建

政策转向确凿 低配地产将是现实选择

地产指数走出了七连阴组合,这是地产指数最近数年中极罕见的一种走势,这表明,大机构在持续卖出地产股,而地产股目前的极端弱势反映了机构对于地产业前景的忧虑。

衡量地产业是否出现了明显变化,主要看新房成交量、新房价格和土地价格。如新房成交量没出现大变化,那么,地产股就具备了阶段性交易价值,并或在明年2、3月份出现一波反弹行情。

以往重仓地产股,现在应考虑是否低配地产股,加大对刚在复苏的行业和公司的配置力度,而地产政策的转向则成了资产配置转向的确凿信号。

◎中证投资 徐辉 ○编辑 李导

继上周国务院常务会议提出,个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年后,日前国务院再度出台抑制高房价的系列政策。笔者认为,政策信号已相当明显,高房价是政府定点打击对象,也就是说,政策的核心意图在于抑制高房价,其手段包括扩大土地供应、扩大普通商品房和保障性住房的供应,通过税收等措施打击投机需求。另一方面,对于基本的自住型需求仍然采取扶持政策,未来地产板块出现阶段性调整或难避免,至于地产股是阶段性调整还是反转,则要取决于地价变化,就目前而言,政策转向是资产配置转向的确凿信号。

机构连续沽压地产 忧虑情绪浓重

最近七个交易日,地产指数走出了七连阴走势,地产指数出现“七只小乌鸦”的组合,这是该指数最近数年运行过程中,极为罕见的一种走势,这表明,大机构在持续不断地卖出地产股。相关数据

■实战心得

关注交易连续性 洞悉主力蛛丝马迹

◎潘伟君 ○编辑 杨刚

什么细节需要关注?我们都知道是非自然市场交易的细节。所谓非自然市场交易细节就是违背正常交易规律的交易细节,比如在指数大跌的过程中个股的下档接单却是黑压压一片等。不过我们也会发现,有很多交易细节似乎介于自然和非自然之间,所以单凭是否属于自然交易这一特性似乎还不够。

从本质上来说,主力交易与市场交易最大的差别在于主力很在乎股价的短期波动,而市场参与者则相反。其实市场参与者根本就没有办法也没有必要控制股价的短期波动;而主力则不同,至少在其运作的一段时间内是完全有能力影响股价波动的。根据这一特点,我们自然就会引出连续性这个概念,也就是说主力的运作是有连续性的而市场的自然交易是没有连续性的。这里所提到的连续性是有时间概念的,比如对于几分钟的走势,主力要运作的话就会在这几分钟内连续不断地操

显示,大机构近日对地产股的净卖出量接近100亿元,其中周二单日净卖出量高达29亿元。

笔者认为,地产股最近的极端弱势,反映了机构对于地产业前景的忧虑。目前我们可对地产业前景分成两个阶段进行分析,第一个阶段是最近两个月,也就是地产政策刚刚转向的两个月;第二个阶段是两个月后的地产业。在第一阶段的分析中,我们会注意到政策对于各个行业的影响,最终会发现,这是一次对高房价为代表的地产业“恶性肿瘤”的定点打击。在定点打击的过程中,力求不伤害地产业本身、地产业相关行业的发展,尤其以不影响中国经济复苏为大前提。具体而言,其一,政策核心是对高房价进行定点打击;其二,不影响地产行业的总体开工水平;其三,如房价确实出现明显回落,银行业可能会受到一定冲击。在这样的分析构架下,笔者认为,地产股整体估值,可能回落到相对保守水平。具体包括两个指标:一是地产板块NAV可能从目前1.15至1.2的水平回落到1的水平;二是主流地产股明年市盈率可能由目前20倍回落至15倍左右。

作,这在实时交易中经常出现。

通过对连续性的观察我们就可以将大部分介于自然性和非自然性之间的交易细节区别开来,从而节省大量的精力。下面举一个常见的实例。

某股交易中出现了多笔主动性大买单,成交量图上出现了连续几根大长线。这自然引起了我们的注意。那么,这是不是非自然的市场交易细节呢?

自然交易的目的就是买进。而主力交易的目的完全不一样,一般情况下是做给市场看,让市场感觉股价要上涨了。众所周知,只有股价上涨了市场才会相信股价会接着涨,所以主力运作的目的就是让股价上涨。换句话说多笔大买单交易的结果一定是股价上涨,而且是比较明显的上涨,其间股价还不能下跌,所以主力必须连续进行交易。反过来,如果主力只是偶尔往上打一笔那么股价是不可能上涨的。

我们把交易者分成散单、一次性大单和主力三种。既然是多笔大单,那么只要是连续交易的就可以把散单排除在外,不过是否属于某张一次性

地产股是调整还是反转 关键看地价

在地产股估值水平回到相对谨慎的水平上后,投资者开始观察地产业是否出现了向坏的变化,而且坏的程度有多深,而衡量地产业是否出现了明显变化,主要看新房成交量、新房价格水平和土地价格。如果新房成交量没出现太大变化,那么,地产股就具备了阶段性交易价值,地产股或在明年2、3月份出现一波反弹行情。

不过,我们同时需要关注的是房价和地价的变化,因为这反映了购房者对于未来的看法及房地产发展商对于地产业前景的取向。如地价继续坚挺,那么地产股可能迎来新一轮的上涨行情;如出现另外一种情况,也就是土地价格出现明显滑落,那么就可能撼动整个地产市场,如出现这一局面,那么,地产股的调整恐怕就不是阶段性的了。

政策调头 资产配置也应转向

笔者认为,地产政策转向是投资者资产配置转向的信号,尽管目前这一观点与各家研究机构的地产分析师观点相左。从市场解读看,一般认为,房地产政策仅是微调,并未出现逆转,而从各家研究机构的观点看,基本认为这一政策不会给房地产业和房地产股票带来太大变化。但笔者认为,考虑到当前房地产行业的现状,房地产政策的悄然转向,可能预示未来一年时间里,房地产板块涨幅将难以继续远超大盘。站在产业次第复苏的角度上,笔者认为,投资者目前需要考虑的是,下一个超越大盘的板块将是什么,政策配置如何转向。以往重仓地产股,现在则应当考虑是否应低配地产股,是否应当加大对那些刚刚处于复苏边缘的行业和公司的配置力度。所以,地产政策的转向事实上是资产配置转向的确凿信号。

大单还不能确定,需要借助于其他细节的观察。在本例中,就有很多辅助的细节可以用来进行佐证。

比如下档的接单,如果在下档同时出现大接单,那么就应该是主力在运作而不是一次性的大单。

比如上档抛盘不断增加而底下的接单却不见增加,那么就应该是一次性的大单在买进,而上档则很有可能是主力在卖出。

比如下档的接单价位变动不大,接单增加很少,上档的卖单也没有明显的增加,那么也应该是主力在运作,一次性的大单是不会在這種情況下一路买上去的。

比如股价基本没有上涨,那就是一次性大单在买进,而上档的大压单很有可能是主力的。不过有一种特例是进行默契换仓,如老鼠仓之类。

如果再把时间延长些,仔细观察之前的走势,看看是否有主力维护股价等待时机拉升等就有更大的把握。

关注细节的连续性,将有助于我们发现真正该关注的细节。

■港股手记

港珠澳大桥惠及珠江两岸

◎曾渊沧 ○编辑 陈剑立

中央经济工作会议决定放宽中小城市和城镇居民户籍限制。改革开放30年,农村居民不断地向城市移,但是他们入城只能算是暂住居民,没有户籍。没有户籍就享受不到城市所提供的福利,比方说孩子的教育、失业津贴、医疗保险等。后来,一些城市推出“投资移民”的政策,农民若入城买房,可以获得城市户籍。

也因为没有户籍,深圳大量民工不能到香港自由行,他们得回家乡申请才能来港。直至最近,中央才决定放宽,让在深圳暂居的民工到香港旅游。

这一回,中央政府决定放宽中小城市和城镇居民户籍限制,这对那些集中在二线城市发展房地产的内地产股是有利的。今年全国各城市的楼价,基本上依然是一线城市如深圳、上海、北京、广州的升幅大过二线城市,因为人人都想往大城市发展,现在新政策可以使全国不同省市的发展比较平衡。

港珠澳大桥终于动工,这是一条讨论了20年的工程。今日,香港人仍在争论建不建高铁,而广州至武汉的高铁已经落成,正在试车,3小时可以从广州到武汉,将来还有多少人会乘坐飞机从广州到武汉?

近一段日子,内地不少小型航空公司纷纷与大航空公司商讨合并,我相信理由就是高铁开通之后,以内陆航线为主的小型航空公司生存的环境日益严峻,不与大航空公司合并可能就只有倒闭一途。

将来港珠澳大桥开通后,最大的得益者是珠江两岸的地方政府,这包括澳门、珠海、中山、顺德等地。

珠江这条江在地理上有一个天然的特征:那就是东岸水深两岸水浅;也因为水浅,不容易建深水码头;缺乏深水码头就不容易发展工业;不发展工业,经济发展就慢。改革开放30年,珠江东岸的经济发展速度远超越西岸。今日,珠江西岸仍是大片大片的农田。将来大桥开通后,当地的地方政府就“发达”了,可以将农田一幅幅地变成工业城、变成住宅。

谈起工业,也许可以谈淡工业股。美国经济已渐有起色,相信内地的制造业的出口也会逐渐复苏,现在应该是时候寻找优质工业股。

不过,工业股太多,不知如何选择,因此我自己也是被动等收大行报告或朋友的推荐。今年,有朋友已经二度向我推荐冠华国际(00539.HK)。我上网翻阅有关资料与股价走势,觉得这股还不错,股价也正处于今年新高。

具备比较大的高送转可能。再次,公司规模偏小而股价较高的公司。最后,公司有高送转历史,也是挑选具备高送转预期股票的重要条件。

我们从滞涨的六大行业中,选出了符合上述条件的重点上市公司。通过分析发现,建筑建材和建筑施工,受益于4万亿投资拉动,在金融危机中保持了较高的景气度和明显快于整体经济的增长速度,有望成为高送转密集板块。此外,信息服务业是政府调整经济结构的重点行业,该类公司大量登陆中小板、创业板,成长性相对主板有明显优势,他们总股本小、业绩优良、高公积金、高未分配利润,具备资本扩张需求,高送转潜力巨大,值得特别关注。

表一 滞涨股不同时期表现

板块名称	3个月滞涨(%)	6个月滞涨(%)	9个月滞涨(%)	11个月滞涨(%)
电力	14.11	15.44	30.92	45.47
建筑施工	14.79	17.29	34.95	42.85
交通运输	17.93	17.07	47.92	73.25
建筑建材	21.29	46.14	70	
信息服务	13.15	51.6	65.35	
农林牧渔			52.59	
上证指数	19.78	21.36	53.41	75.49

表二 基金保险持有建筑股情况一览

名称	持有机构数量(家)	持股数量(亿股)	持股比例(%)	流通A股市值(亿元)
中国建筑	73	93.133.67	15.52	2,934,000
中国中铁	39	8,705.57	3.84	1,314,481.26
路桥建设	1	795.137	1.95	449,762.58
中铁二局	6	8,602.11	6.65	1,893,952
浦东建设	5	1,733.94	5.01	490,628
隧道股份	6	6,583.37	8.98	1,058,471.3
中国铁建	8	20,161.4	8.23	2,266,250
中国中铁	16	70,597.79	15.10	3,001,350

表三 滞涨大盘股情况一览

证券简称	3个月滞涨(%)	6个月滞涨(%)	9个月滞涨(%)	11个月滞涨(%)
中国铁建	5.01	-0.32	-3.71	-7.17
海油工程	12.2	5.13	12.23	15.76
中国中铁	6.72	9.67	17.81	17.16
中国联通	7.58	5.68	29.30	31.1
中国石油	6.17	0.59	27.35	35.12
中国南车			33.02	36.72
华夏银行		14.24	23.9	57.3
东方明珠		2.79	37.52	62.08
中铁二局	18.1	15.10	53.27	62.44
振华重工	5.62	15.10	45.87	64.97
城投控股		5.27	50.17	68.76
中信银行			52.49	70.27
中国石化	10	19.02	49.02	
马钢股份	13.72	19.85	35.83	51.39
重庆钢铁	9.44	19.67	47.54	74.48
宝钢股份	17.75	20.56		
上证指数	19.78	21.36	53.41	75.49