

近期A股市场缘何再度走弱

申银万国证券研究所 王晓亮
近期,房地产新政高调出台,IPO与新基金的集中发行令市场面临双向扩容压力,这是否是A股走势再度疲弱原因所在?

房地产业政策调控动真格

在诸多行业中,房地产业可谓地位突出,其对上下游其他行业起到承上启下的作用。但今年以来房价过快上涨的问题突出,民生矛盾摆上台面。中央经济工作会议后,政府果断出手调控,先有房地产营业税免征期由2年恢复至5年的政策,即二手房转让必须持有五年以上才可免征营业税,对投机性炒房无疑发出警示。而后国务院明确要遏制部分城市房价过快上涨,要增加普通商品房供给,在大方向确定之后,具体后续调控的细节措施也接踵而至,拿地首付不低于50%的规定明确对开发商也动了真格。

如此高调的房地产业调控政策面前,资本市场不可能无动于衷,房地产陷入滞涨就是这种预期的反映。政策出台后,房地产板块走势泥

沙俱下,其权重贡献一定程度也使整个股市走弱。对于投资来说,笔者要提示几点:一是政策变化造成预期改变,后继还会有更多地产调控举措,房地产板块将继续受到不利预期压制,而且会进一步波及投资者对整个上下游产业链相关行业公司的估值判断,所以房地产股包括整个A股市场,短期内应注意回避不确定性风险;二是单就房地产板块来说,这次调整可谓系统性的,但要注意房地产公司业绩早由之前销售总额决定,2009年业绩与此次政策关联度不大。而且政策会增加普通商品房供给,解决住房难问题的导向在内,除了部分核心城市房地产存在过大泡沫外,部分二三线城市仍有实际的民间需求,这些相对理性的房地产市场在政策过后可能受益,适时调整业务区域结构的房企未来可能具有更好的竞争力。

双向扩容意在长远

年末新股扎堆发行,是当前二级市场走弱的一主要原因。近期管理层明显提高了IPO的发行速率,仅在近两周的时间里,管理层就放行了19

只新股。而在12月18日至12月29日期间,A股将迎来12只新股发行、至少3只股上市,以及11只现股发行有待上市的新股,合计26只个股。

如此快节奏高密度的新股发行,传递了管理层一种态度:近来几乎所有的研究机构,以经济基本面为依据,都对明年的行情持乐观态度,沪指看高4000点以上似成共识。既然投资大众都看好经济回暖趋势,看高股市上涨空间,那么不妨利用这个良好预期,充分发挥资本市场资源优化配置的功能。并且,扩容还是双向的,对应新股资金的分流,管理层也在开闸放水鼓励大量新基金发行,本月有近20只新基金扎堆成立,募资规模约达800亿元,创单月纪录的历史新高。目前基金品种也花样百出,除了传统蓝筹蓝筹基金外,除了传统蓝筹蓝筹基金外,一些有着良好群众基础的基金公司产品,出现了一天就募得百亿以上规模的盛况。

当然,IPO过快的后果必然要由短期行情的疲弱来买单。一是短线投资者的注意力、资金被转移,有了第一批创业板申购中签者暴赚的示

范效应,当看到短期市场震荡调整,不少投资者也采取抽空股票去博彩新股的策略,反过来也影响了行情的走势。不过,对这种做法我们仍要保持一份保留态度,因为中签率使然,又因为申购上限的制约,一旦二级市场调整结束升势再起,这么做很可能得不偿失。二是要把这个与新股破发结合起来理解,发行定价市场化,管理层的目标在于致力消除一、二级市场价差,让打新无风险资金感受二级市场风险,宁可发行价高,也要控制上市二级市场炒作。由此,我们不妨辩证看待扩容,负面来看,扩容分流资金与注意力,短期行情走势向弱是必须付出的代价。正面来看,扩容意在长远,充分发挥股市融资功能,创业板规模提升也是多元化资本市场的必然结果,新的热点机遇、投资理念由此产生,同时高估值发行造成的比价效应,使将来主题品种活跃更有说服力。

短期顺势而为 长期提早布局

从经济回暖大趋势、企业业绩回升情况来看,2010年的A股市场理应有看涨。但前途光明,道路曲折。除

了扩容节奏的把握外,政策一直是股市进退的重要影响因素。近乎严厉的房地产调控政策出台,已给对政策宽松判断过于乐观的投资者敲响了警钟,而后明年初信贷可能的过量,国际市场上如美联储是否加息引美元阶段中级反弹,导致大宗商品市场转势等变数也要引起重视。投资者在短期操作上要学会休息、懂得顺势而为,既然新股发行是当前主流,适当转移部分资金参与打新也无妨。中长期而言,建议投资者要有提早布局的战略眼光。明年二季度以后,更多的正面因素会显现:出口复苏,年报季报业绩浪,世博、国资整合等主题将吸引眼球。建议投资者对于蓝筹和主题保持两手都要抓的态度。底仓可以配置一些业绩增长明确、估值较低的蓝筹,如银行、保险、医药以及钢铁石化等。而主题投资仍是草根投资的最爱,物联网、低碳经济、消费主题、出口复苏、区域振兴,包括受益世博和国资整合的沪本地股,都有很好的群众参与基础和良好的题材催化剂,适当潜伏于这些主题板块里,密切关注活跃资金的进退流向,2010年当可再获不错的投资回报。

年底基金密集发行 投资者该如何选择

今年A股的强势单边上涨,基金发行重拾往日的活跃,确实大大激发了投资者的热情,但年底密集发行的新基金也让投资者困惑于对基金的选择。

截止至12月17日,市场上共有12只基金正在发行,其中有10只偏股型基金,仅有1只债券型基金以及1只QDII基金。其中,有几只值得投资者关注。首先是12月9日发行并于当日提前结束募集的华夏盛世精选股票基金,募集规模达187.10亿元,华夏基金的品牌效应可见一斑。另外,12月7日,博时上证超大盘ETF以及其联接基金发售,这是基于上证超大盘的第一只指数基金,并获得投资者青睐。此外,在QDII发行暂停15个月之后,12月7日,易方达亚洲精选股票型基金开始发售,标志着QDII基金发行的再次启动。

10月、11月、12月,指数型基金发行量分别占当月基金发行量的29%、31%、60%,占比逐渐提高。这一方面是由于今年以来股指的强势上涨,使指数型基金成为最大的受益者,投资者对指数型基金信心大增;另一方面,ETF联接基金的推出,拓宽了ETF基金投资渠道,也成为指数型基金在下半年发行量显著增加的原因。

的确,市场从去年11月开始反弹以来,指数涨幅明显超过主动管理的偏股型基金,从2008年11月5日市场复苏开始到今年8月3日市场大调整止,沪深300指数上涨了132.65%,股票型、混合型基金分别上涨了92.38%和76.33%,而指数基金强劲上涨了109.71%,指数基金优势明显,但其完胜是今年股指单边大幅反弹的结果,而目前市场已基本恢复了常态,指数基金在今后常态化的市场中未必能续写神话。事实上,从今年三季度开始,市场出现了较大的调整,主动管理型基金已渐露颓势。从今年8月3日大跌前开始至12月17日,沪深300指数下跌8.10%,这期间,主动管理的偏股型基金排名前三的基金银华价值优选股票、诺安灵活配置混合、银华领先策略股票基金分别上涨11.76%、11.68%、11.65%,同期指数型基金仅有华夏中小板ETF上涨11.01%,而其他指数基金净值均呈负增长。

今年三季度以来的市场行情或许会是今后跨年度行情的预演和缩影,主动管理型的股票基金或有更好的投资机会。我们预计市场或在震荡中继续走强,但其均衡性将远不及上半年补涨阶段,市场机会将更多地体现在个股和板块上,因此投资者不宜以今年指数型基金的表现来决明年的投资主线。建议投资者目前可寻着两条线索去挖掘优秀的主动管理的偏股型基金:一是继续关注风格鲜明、投研能力强、团队中有领军人物的基金公司产品;二是切合市场风格,关注小盘股基金及偏消费类的主题基金。

三年不懈追求 专业服务奉献投资者

2009上证报—申银万国投资者教育全国行第7站走进上海

对于广大投资者而言,2009年充满温情。市场估值在经济复苏与上市公司盈利恢复中节节攀升,投资者对于证券知识的追求变得日益迫切,在谷歌发布的2009年度中国热榜中,“上证指数”、“失盘”、“创业板”成为证券搜索频率最高的词汇。投资知识的普及和恰当的风险教育,三年来始终是“上海证券报—申银万国证券投资者教育全国行”的重要使命。

12月12日,2009上海证券报—申银万国证券投资者教育全国行“第七站走进上海,并在兰心大戏院举办了高规格的投资者教育报告会。申银万国证券副总裁杜平、经纪总部副总经理朱翼亲临会场,并做投资者教育指导。杜平指出,开展投资者教育是申银万国规范化建设的重要组成部分,是公司规范管理、合规经营的必要条件,是企业应承担的责任和履行的基本职责。三年

来投资者教育全国行行程逾两万里,宣讲活动深入全国各省市近30大中城市,无论是对新知识的传播还是对市场的解读,都深受投资者的欢迎。专业、权威无疑是这一活动能够成为证券市场最具影响力的品牌活动之一的关键。在本次活动中,申银万国证券研究所总经理陈晓升携申银万国证券研究所首席分析师李慧勇、朱安平,以及高级分析师凌鹏、李念等为慕名而来的680多位投资者做了精彩演讲。

李慧勇分析指出,2009年中国经济成功实现保增长,但经济失衡在加剧;因此,由政策推动的再平衡将成为2010年决定中国经济的关键;预计国家会从根本上改革不平衡的制度根源,加快收入分配制度改革和要素价格改革;从供求两个方面培养新的经济增长点,扶持新兴产业,扶持民间投资,开拓国际新兴市场;预计2010年中国经济将呈现高速增长和低速通胀格局。



朱安平判断,2010年上半年,在成本压力和经济复苏共同作用下,上市公司毛利率回升可能继续受到抑制,但由于收入规模扩张,上市公司净资产收益率和业绩增速将实质性上升,预计比2009年分别上升1.8和7.8个百分点。朱安平认为,钢铁、煤炭、化纤、造纸等行业未来景气明显回升的概率较大,估值相对也具备一定优势;在国内流动性趋势向紧的背景下,房地产、汽车等2009年有政策和流动性促进的高增长行业预期增速将显著放缓;人民币升值预期可能阶段性强烈,但未必然会转化为现实流动性对房地产等资产行业形成新的景气驱动力。

看盘中进阶

天量未必见天价 牛市进入下半程

——从量价关系看后市

华创证券 张茂祥

股市中一向有“天量之后见天价”的说法。7月29日,沪市的成交量达到创纪录的3028亿元,当日上证指数重挫5%,大盘自此开始了历时两个多月的深幅回调行情;11月24日,沪市的成交量达到2951亿元,当日上证指数大跌3.45%,该日创下3361点成为了最近四个月以来股指的最高点,持续两个月的上涨行情也陷入停顿。短短几个月之内,大盘两次在高位放量暴跌,似乎也支持了“天量之后见天价”的说法,投资者因此忧心忡忡,担心本轮已延续了一年多的牛市行情就此终结。

的确,股市的上涨需要资金的支持,每一轮上涨行情同时也是成交量持续放大的过程,但成交量不可能无限放大,当达到一定水平(即天量)后就会难以继,股市

继续上涨的基础也就发生动摇。一旦成交量由持续放大变为持续萎缩,往往都伴随着调整行情的展开。不过回顾历史可以发现,天量之后见天价”这一现象基本上都出现在熊市中的反弹行情里。如1994年9月创下的“天量”和“天价”都在2年之后才被打破,而2002年6月创下的“天量”和“天价”甚至是4年以后才被打破。在牛市中往往是“天量”之后还会有“天量”,每一次天量的出现只是大盘将进入中期调整的一个标志,2006年至2007年的大牛市中,这一特点尤为明显。

从目前市场的资金面状况来看,沪市的单日成交量要想突破3000亿元这一水平极为困难,3000亿元基本可确定是相当长一段时间沪市的“天量”。目前本轮上涨行情已经延续一年多,而且牛市特征充分,所以伴随“天量”出现的这两个

阶段性最高点成为今后难以逾越的“天价”的可能性较小,“天量”的出现应该只是上涨行情进入休整期的一个标志。不过如果资金面状况没有发生变化之前,这个“天量”水平就犹如股价上涨过程中的强阻力位,一旦沪市单日成交量接近这一水平就可能再次诱发大跌。

在牛市行情中,成交量的变化一般都领先于价格的变化,所以大盘创创新高时并不一定要新的“天量”出现。如2000年至2001年的牛市中,2000年2月创出“天量”后上涨行情还维持了一年多,而2006年至2007年的牛市行情中,2007年5月创出“天量”后上涨行情还维持了将近半年。也就是说,“天量”一般比“天价”要早出现相当长一段时间,不过“天量”出现也往往意味着牛市进入了下半程,在此过程中,上涨行情仍然是一个持续

放量的过程,只是要求这个成交量足以推动大盘持续上行即可。从今年的行情来看,当沪市单日成交量水平介于1500至2000亿元时大盘运行最稳健,也就是说这一水平足以推动大盘持续上行。

笔者认为,当前已经展开的这轮调整,一方面体现为大盘点位的回落,目前大盘在回落到11月2日形成的跳空缺口附近已获得较为明显的支撑,可以说回落过程已经结束;另一方面就是一个缩量的过程,我们看到12月11日沪市单日成交量萎缩到1000亿元附近后就不再继续萎缩,又有重新放量的迹象,也基本意味着缩量过程的结束。如果近期沪市单日成交量能重新回到并稳定在1500至2000亿元这一水平,新一轮的上涨行情有望再次展开,年底之前再创新高也是极有可能的。

上海证券开展防范非法证券活动投资者服务讲座

上海证券于12月12日在上海高安路成功举办以“防范非法证券活动”为主题的投资者系列讲座,拉开了“防范非法证券活动风险”投资者服务宣传月的序幕。本次主题讲座以案例分析的形式,围绕近期市场上出现的非法证券活

动和理财活动情况,由研究员资深分析师深入浅出地阐明该类活动的危害。同时指导投资者遭遇非法证券活动时如何运用法律的手段维护自己的权益。活动现场气氛活跃,投资者普遍反映这类演讲正符合其需要,切实帮助他们认识并远离非法证券活动,提高自身财产保护意识,从而树立正确的投资观念和良好的风险防范意识。

华创证券积极开展防范非法证券活动宣传

华创证券上海长海路营业部自11月起,每逢周日下午举办“投资者教育专题讲座”。营业部对此项工作非常重视,配备了新的音响设备及其他器材,专门开辟可容50个人的小会议室作为讲课教室。12月初,营业部开展“防范非

法证券活动风险投资者教育宣传月活动”,包括开辟“防范非法证券活动”和“防范非法证券活动”为主题的投资者教育专栏;专门编印有关“防范非法证券活动”和“防范非法证券活动”教育典型案例”等宣传手册,免费发放;在散户大厅每天下午3:00后滚动播放“《股事人行》”等投资者教育宣传片等。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话:021-38967718
邮箱:xzls@ssnews.com.cn
来信:上海浦东杨高南路1100号(200127)
频道:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报 股民学校 理财大讲堂

- 国泰君安期货投资学习基地
主题:股指期货合约介绍及投资策略
时间:12月26日13:30
主讲:金融理财部理财师
地址:上海延平路121号三和大厦10A
热线电话:0432-52138112,15000687018

海通证券吉林南京街营业部授课点
主题:防范非法证券活动风险典型案例分析报告
时间:12月23日15:00
主讲:苏平远
地址:吉林省吉林市南京街104号
热线电话:0432-2433233,2482785

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点
主题:明明白白做股东
时间:12月21日15:10
主讲:盛海 陈君
地址:上海天钥桥路93号8楼
热线电话:021-64270288

国泰君安证券上海延平路营业部授课点
主题:股市多层次发展的特点及对策
时间:12月25日15:00-16:00
主讲:金洪明
地址:上海市静安区延平路135号1楼大厅
热线电话:021-62580818-168

德邦证券上海凉城路营业部授课点
主题:基本面分析如何与市场相结合
时间:12月23日19:00
主题:盘面及热点板块分析
时间:12月26日19:00
主讲:王政昊
地址:上海市虹口区凉城路479号1楼大厅
热线电话:021-65299887

银河证券成都同仁路营业部授课点
主题:钱龙软件操作技巧
时间:12月23日15:30-16:30
主讲:谭江
地址:四川成都同仁路69号6楼大厅
热线电话:028-86277888,86269355

广发证券上海玉兰路营业部授课点
主题:宏观经济指标与上市公司分析
时间:12月24日19:00-21:00
主题:基本投资品种及软件操作
时间:12月26日14:00-16:00
主讲:丁骥 郝勇生
地址:上海浦东玉兰路257号2楼大厅
热线电话:021-50459393

广发证券中山北二路营业部授课点
主题:解盘技巧分析
时间:12月28日13:30-16:30
主讲:童志荣
地址:上海中山北二路1515号石油大厦3楼
热线电话:021-65544091

广发证券上海水清南路营业部授课点
主题:投资证券技术分析——通道理论
时间:12月26日9:30
主讲:方杰
地址:上海莘庄水清南路20号三楼
热线电话:021-54131790

小张老师信箱一周问答精选

什么是《京都议定书》?
上海赵先生:最近哥本哈根世界气候大会中经常提到《京都议定书》,到底什么是《京都议定书》?
兴业证券上海天钥桥路营业部:《京都议定书》(全称《联合国气候变化框架公约的京都议定书》)是《联合国气候变化框架公约》的补充条款,是1997年12月在日本京都由联合国气候变化框架公约参加国三次会议制定的。其目标是“将大气中的温室气体含量稳定在一个适当的水平,进而防止剧烈的气候变暖对人类造成危害”。《京都议定书》的签署是为了人类免受气候变暖的威胁。美国曾于1998年签署了《京都议定书》。2001年3月,布什政府以“减少温室气体排放将会影响美国经济发展”和“发展中国家也应该承担减排和限排温室气体的义务”为借口,宣布拒绝批准《京都议定书》。中国于1998年5月签署并于2002年核准议定书。欧盟及其成员国在2002年也正式批准《京都议定书》。经过近8年争执,《京都议定书》获得120多个国家确认履行公约,议定书在2005年2月26日正式生效。