

Comments

■观察哨

回购利率走到山顶

◎大力 ○编辑 杨刚

昨天的银行间回购市场走出了一波非常奇怪的行情。9点市场开盘,7天回购利率立刻高开到1.90%的位置,引起市场一片惊呼。所有的投资者都在问一个问题:回购利率真的需要那么高吗?于是,市场迟迟不愿意成交第二笔交易。直到半个小时之后,才有第二笔交易成交。由于银行间回购市场向来是跟着加权平均利率交易,因此后续的7天回购成交就围绕着1.90%展开了。但是我们发现,当天7天回购的成交利率波动幅度极大,最低的成交在1.40%,最高的成交在2.20%。

如果说7天回购利率的统计中包含了2天以上的所有期限,有可能出现信息不准确的情况,那么单纯的隔夜回购昨天的成交利率也是波幅巨大。昨天隔夜回购利率开盘在前一天的加权平均利率1.32%之上,最高到1.56%,最低到1.30%,全日加权平均1.36%。这样的行情说明什么?说明了虽然回购利率非常高,但是还是有机构的资金放不出去,不得不低价寻找资金需求方。

临近收盘的时候,市场上几乎只剩下群资金供给方了。昨日大行确实没有大量的资金投放到市场,但是无数的商业银行和基金类金融机构都有大量的资金希望在这么高的位置放出去。的确,和相同期限的债券收益率相比,这么高的回购利率实在是太诱人了。

银行间的回购市场是一个围绕四大行供给的批发性市场。一般来说,开盘利率由大行定价,然后市场围绕这个价格相互地交易。这样的市场结构最大的问题在于,价格的高低源自于大行的资金宽裕情况,而非整个市场总体的资金供求关系。这就就会出现昨天回购市场的奇特现象:回购利率爬到山顶的位置,但是整个市场并不缺资金。

这个问题由来已久,但是目前似乎没有一个解决的办法。这个问题的存在,会严重地扭曲市场的真实信息。例如,昨天三个月央票的发行利率持平在1.4088%的位置,这就使得7天和90天之间出现了50个基点的利差倒挂。我们相信,在充裕的资金供给下,三个月央票的利率还会继续维持在这个水平。但是只要大行一天手头不宽裕,回购利率就下不来,非正常的倒挂就还会继续下去。

当前市场究竟在担忧什么?

●当前A股对加息等调控政策已提前反应,股价中包含了一定的政策收紧预期,对中期市场来说,利空兑现可能演变成潜在利好,但就短期而言,这种预期不可避免地带来了一定的负面影响

●紧缩的货币政策、大规模IPO、产业资本持续减持是导致资金面恶化,出现恐慌性抛盘的主要原因。与此同时,股票型基金高仓位,也对市场调整起到推波助澜的效果

●由于短中长期担忧的共同存在,A股重心将面临下移的风险,我们倾向于认为上证综指已离开3200至3300点区间,市场将下台阶整理

◎中原证券研究所 李俊 ○编辑 李导

从国内宏观经济看,各项数据表明中国经济复苏势头强劲,并有望持续。从国内流动性的角度看,1月份信贷规模超过1.5万亿元,M2、GDP数值仍维持高位;从上市公司盈利情况看,市场预期2010年同比增长在20%以上;从当前A股市场的整体估值看,分别对应2009年20倍、2010年16倍左右的市盈率,估值并不贵。综合基本面因素,我们有足够理由期待A股市场会持续2009年以来的良好表现。但是,近期A股市场持续大跌,投资者信心遭受重创,市场趋势已出现逆转迹象。在投资者恐慌的背

后,市场究竟在担忧什么?我们认为几个主要的担忧点是:

担忧货币政策提前转向

央行提前调高了三月、一年央票利率以及存款准备金率,而在一季度国内出口的复苏下,市场预期政府将进一步收紧国内经济政策。此前,市场的乐观预期来自于年一季度信贷放开将对A股市场形成正面支撑,但从市场表现看,信贷增加非但没有助推A股,反而导致月度信贷规模控制成为现实。虽然,我们认为当前A股市场对未来央行加息等调控政策已经开始提前反应,股价中包含了一定的

政策收紧预期,对于中期市场来说,利空的兑现可能会演变成市场的潜在利好因素,但就短期而言,这种预期的存在不可避免地带来了一定程度的负面影响。

担心资金面出现继续恶化

货币政策的进一步紧缩、近期大规模的IPO发行、产业资本的持续减持是导致市场资金面恶化,进而出现恐慌性抛盘的主要原因。与此同时,股票型基金的高仓位,也对市场的调整也起了推波助澜的效果。几乎满仓的股票型基金面临上下两难的局面:市场向上,没有新增资金进入;市场向下,没有现金应对赎回。在基金处于高仓位时,出货显然是其他机构以及游资的理性选择。如2009年7月份,在基金公布仓位高启的二季报之后,平安、人寿等保险资金出现大幅赎回,由此引发了8月份的一波调整行情。

地产调控带来的连锁反应

从目前来看,政府非常担心房地产泡沫并已经开始出手遏制房地产业,投资者预期更严厉的措施还在后头。虽然我们预计政府不会出台诸如上调首套房贷首付比例或突然征收物业税等措施,但我们认为政策面仍将保持负面,而这可能会打压市场对于房价上涨的预期,进而影响投资型的房地产销售。而在银行信贷逐渐收

紧、房地产销售大幅放缓的背景下,房地产新开工情况料难以乐观,这将影响与房地产相关板块的盈利预期。鉴于房地产板块涉及面众多,如果在A股市场蔓延开来,产业链中的诸多行业将面临盈利预测下调的风险。

在当前阶段,由于市场短中长期担忧共同存在,A股重心将面临逐步下移的风险。我们倾向于认为上证综指已离开3200至3300点区间,A股市场将下一个台阶重新整理,预计在2800至3000点附近。

从市场层面看,至少有两因素支持我们的判断。一是地产股走势。地产板块被视为经济复苏的先导性行业,2009年涨幅居前,而进入2010年,板块跌幅也居前列。这对我们有两点启示:1.先导性行业的股价提前反应基本改善的预期,其他的率先复苏行业如汽车、家电等板块也可能步地产股走势的后尘。2.2009年末以来的地产股基本呈现下跌、平台整理、再度破位下跌的三阶段走势,而煤炭、钢铁、有色等地产上游板块目前可能正处在第一阶段当中。如果这些板块也出现类似的走势,市场的反弹空间极为有限。

二是市场对利好消息逐渐麻木。自2009年初的十大行业振兴规划至后期的区域振兴规划,相关板块虽然有阶段性表现,但持续性不强,A股市场表现更是出现明显的递减效应。而与政府财政补贴相关的汽车、家电、摩托车下乡、建材下乡以及纺织下乡等,市场兴奋度也出现明显降低。

■股边杂谈

“精耕细作”银行股

◎阿琪 ○编辑 李导

现阶段,似乎大大小小的投资者都在关注银行股。然而,被一致看好的银行股不涨反跌,并且在近日还成为大盘跌破3000点的“元凶”。制约银行股行情的因素到底是什么?银行股是否还能承受市场的预期?到底能不能成为主导后市行情的“脊梁股”?众所周知的制约银行股行情的因素是:提高准备金率与信贷控制约束了银行股今年的经营活力,再融资压力约束了银行股的经营活力。但原因可能不是这么简单,现阶段信贷控制的宗旨只是在“稳增长”基调下强调信贷释放的周期性平衡,全年信贷总量仍在7万亿以上,对银行全年的利润规模没多大影响。而再融资压力最大的中国银行已经公布了拟发行不超过400亿元可转债,转债期限为6年的融资方案。此方

案比市场原先预期的市场化增发1000亿”压力小得多,所谓的再融资压力对银行股行情的影响实际上已经得到了比较充分的消化。

我们知道,“玩”银行股的不是游资,因为不符合风格偏好;不会是中小投资者,因为没这个能量。制约银行股行情实质性因素或许从基金为代表主流机构的持仓结构中能找到答案——截止到2009年底,基金的总资产为2.9万亿,持有金融股的资产比重是16.07%,去掉保险与券商股部分,所持银行股的资产占比是12%,如果按照基金平均持仓部位为90%,其中80%持仓为股票来测算,银行股占基金持仓股票的比重为16.67%,而银行股在沪深300指数中的权重是22%。很显然,截止到2009年,银行股在基金持仓资产中只是一个“低配置”,这应该是银行股在2009

年行情中表现迟缓的一个重要原因。“不是主流机构的持仓重点”也应是银行股目前阶段“叫好不叫座”的主要原因。

银行股之前不是主流机构的持仓重点,不代表以后也不是:一方面,年初开始倡导行情风格轮动的是主流机构;另一方面,作为相对更有配置理由,并是股指期货与融资融券主题下重要标的资产,主流机构们即使把银行股从“低配”调到“标配”,也大致需要增持超过5%的仓位。只是,银行股的行情表现从来都是“失象漫步”的标准运动,行情的空间少有超常发挥。我们如果把银行的估值目标从现有2009年PE14.5倍、2010年PE11.7倍分别提升到20倍与15倍,银行股行情的潜在合理空间在30-40%左右。此外,基金若增持5%以上部位的银行股,按照其2.9亿资产规模大约需要向

银行股投入约1500亿的资金。基金投入1500亿资金的话,正常情况下也能带动市场中1500亿其他类型的资金。而目前银行股如果剔除不可能抛售的汇金公司与财政部持股,以及第一大控股股东的持股部分,实际总市值为1.1万亿。这意味着如果有3000亿资金投入于银行股,则大约能策动出近30%的行情涨幅。如此,就会出现“增持完毕,行情到位”的窘境。因此,这就需要目前正处于“新年度有新布局”周期性调仓阶段的主流机构们在对银行股增加规模性配置的时候要讲究“精耕细作”,而提高准备金率、信贷控制、加息预期、再融资压力等负面因素云集的市场氛围无疑为主流机构们精耕细作式的配置创造了有利条件。只是,这种精耕细作式的行情让许多普通投资者对银行股“想说爱你不容易”。

■行业报告精选

■最新评级

■个股超市

零售

中信建投:行业发展遇新机 推荐三大组合

考虑到零售行业2010年的增长前景及估值提升空间,我们调升零售行业至买入评级,并向投资者推荐价值成长型公司组合、基本面反转型公司组合以及主题性投资组合等三个不同风格的组合。

1、价值成长型公司组合。这类公司基本面良好,扩张能力较强,趋于市场占有率较高,有的甚至已经迈过跨越于扩张步伐,这必将使其成为城市化下移过程中最大受益者,未来将具备较高的成长性。2、基本面反转公司组合。这类公司或者由于前期经营不善,或者由于所在行业的经营环境发生变化而出现盈利能力低下的情况,但预期其业绩将在2010年出现重大反转。3、主题性投资组合。今年主题性投资机会将主要集中在世博会相关上市公司以及一些存在重组或资产注入预期的公司。(中信建投 陈乐华)

机场

申银万国:增长稳定性和防御性优势体现

在宏观调控压力下,机场增长的稳定性和防御性优势体现。截至1月27日,机场行业跑赢大盘12.3%,绝对收益1.7%。维持厦门空港买入评级,上海机场和白云机场的增持评级。1、厦门空港估值较低,货邮吞吐量快速增长带来业绩超预期空间;2、将上海机场国内、国际的旅客吞吐量增速假设由24%、12%均调整到20%,上海机场2010年盈利预测由0.50元上调到0.57元。经济复苏、世博会带动的国际线旅客超预期是关键因素,上海机场业绩将增长0.09元,虹桥二期投入使用后,资产注入预期将成为主要关注点;3、受深圳机场饱和、珠三角经济复苏、亚运会带动,白云机场业务量重新进入快速增长期。(申银万国)

煤炭

大同证券:股市步入寒冬 煤市火热依旧

近期两市整体步入调整,特别是以煤炭为代表的周期性板块遭到机构的无情甩卖,引发前期获利的其他机构和散户资金纷纷出逃,股市的博弈性在最近一段时期表现得非常明显,特别是趋势投资和价值投资。我们对行业基本面进行分析,基于我们的理解,宏观经济正逐步摆脱金融危机的影响,进入新一轮上升周期中,虽然期间会经历波折,但经济总体向好的趋势并不会改变。作为最重要的能源,煤炭业也将受益这一经济景气,其中具有规模和地域优势的煤炭龙头企业必将充分受益这一过程,公司也必将成长为大市值企业。

目前煤炭股估值处于历史平均水平,短期市场波动将影响整个煤炭股的估值水平,对于煤炭业,我们维持看好评级。(大同证券 于宏)

大冶特钢 业绩超预期 目标价 15 元

公司去年四季度单季每股收益将高达0.29元,大幅超出预期。根据公告,公司产品结构的调整和成本费用的下降是推动四季度业绩大幅增长的主要因素。

虽然未来公司或面临铁矿石等原材料涨价以及国内汽车业增长放缓的压力,但在国家铁路建设持续推进的背景下,预计未来公司将加大高附加值铁路轴承的生产,加上8万吨特殊钢锻造项目的建设,公司业绩仍有一定增长空间。

上调公司2009至2011年每股收益分别为0.74、0.83和1.04元。由于目前市场动荡,从保守角度给予其2010年15至20倍市盈率,得到公司合理股价为12.45至16.60元,继续给予买入评级。(江南证券 魏福正)

小商品城 内生外延潜力大 目标 54 元

公司2009年业绩预增基本符合之前的预期,维持对公司2010至2011年业绩预期分别为1.793元和2.494元,净利润增长率分别为29.54%和39.08%,公司业绩增长的高速度和确定性使其成为攻守兼备的投资品种的代表。

从近期来看,市场此前预期的国际贸易试验区如果有实质性推进,公司具备高送配的传统等都可能成为股价短期的催化剂,而从2010年看,公司下半年三期二阶段的招租也有可能是业绩和估值提升的催化剂。

公司目前处于估值相对洼地,维持买入评级,维持对公司6个月目标价53.79元,对应2010年30倍的PE。(海通证券 路颖 潘鹤 汪立亭)

部分最新股票买入评级

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(%)
000792	盐湖钾肥	信达证券	强力买入	75.00	54.92	36.56
002308	威创股份	湘财证券	增持	38.00	33.68	12.82
002132	恒星科技	中信证券	增持	17.50	14.85	17.84
600900	长江电力	东方证券	增持	15.87	12.90	23.02
600583	海油工程	华泰证券	推荐	15.00	10.16	47.63
600216	浙江医药	东海证券	买入	42.90	32.92	30.31
000001	深发展A	国泰君安	增持	27.00	21.91	23.23
600575	芜湖港	中信建投	增持	21.50	16.25	32.30
600750	江中药业	申银万国	买入	35.60	27.90	27.59
002123	荣信股份	渤海证券	买入	44.00	37.80	16.40

中利科技(002309) 严重超跌 有望出现反弹

公司为通信阻燃耐火软电缆细分行业的龙头,毛利率高于行业平均水平。公司的先发优势、客户结构、定价机制使其在现有市场处于绝对领先地位。我国通信行业产品正在升级换代、3G网络正在建设中以及三网融合也成为趋势,公司产品需求将非常旺盛。走势上,公司股价短期严重超跌,下方有较强支撑,有望出现反弹。(天信投资 顾冬竹)

诚志股份(000990) 资产注入 前景值得看好

公司是以医药化工与医疗服务为核心,在生命健康领域的一个规模化、专业化的生命健康产业集团,经过几年的发展,已初步形成以发酵工艺为主的医药中间体为主导产品,在市场上形成了一定的品牌和品质优势。另外,公司依托清华大学资源拟引入战略投资者,使公司在未来医疗服务方面能快速发展。该股前期场外资金介入积极,目前股价再度回到半年线附近,可关注。(金百灵投资)

欧亚集团(600697) 底部抬高 向上突破可期

公司是吉林商业龙头,欧亚商都位于长春市红旗街商圈的黄金地段,是目前公司的主要利润来源,随着经营管理水平的提高,其租金提升空间及未来增长潜力较大。同时,公司拥有低成本的商业物业及较大的品牌影响力等优势,这为公司未来发展奠定了较为坚实的基础。该股在经过近几天大势的调整后该股底部开始逐步抬高,有向上突破三角形末端的趋势。(金证顾问 张超)

中国平安(601318) 连续回调 安全边际提高

公司承保业务保持较快增长,其中产险维持高增长,单月个险新单保费增长高于预期,09年保费市场份额上升为第二。产险业务延续了前期的高增长,近六个月更是超过50%,远高于行业,产险的盈利将有显著提升。

该股近期连续回调,安全边际较高,预计该股后市有望在大盘回暖之际率先反弹。建议投资者重点关注。(北京首证)

东方电气(600875) 行业龙头 反弹趋势明显

市场出现止跌迹象,短期由于超跌严重,很多个股存在一定反弹要求,短期形成良好买点,个股可关注东方电气(600875),公司是国内研究、开发及制造水力、火力发电设备的重要基地和最大的水力发电设备制造厂商,在遭受地震灾害后,恢复水平良好,09年业绩出现大增。二级市场上,由于该股近期回调到箱体下轨后明显获得支撑,昨日出现反弹迹象,后市上升趋势有望得到延续。(杭州新希望)