

三大隐忧困住多头步伐

□徐辉

尽管近期市场缩量明显,但股指仍然在上周五创出了本轮行情以来的新高——1696点,从而使得目前的行情呈现显著的背离。始于去年6月6日(当日探至998点)的本轮行情,至今正好一周年,大盘累计涨幅接近70%。股改和汇改的推动使得牛市持续了一周年,行情运行至今投资者获得了多年未遇的良好收益。但同时应当看到,市场在不断上行的同时,风险也开始聚集。笔者认为,有三个问题亟待思考:

之一:A股能否在国际金融动荡中独善其身?

前期风平浪静的国际金融市场,近期出现了急剧波动——香港恒生指数在两周内跌掉了1500点,印度股市近期一度单日最大跌幅达到15%,以有色金属为代表的国际商品市场同样出现显著回调。正是在这样的背景下,价值投资者巴菲特认为金属价格已经出现泡沫,而对冲基金近期相当活跃,在各大市场扮演空头的角色。

国际金融市场动荡的根源

来自于国际收支的不平衡,也就是美国经常账上的巨大赤字。一方面,人们认识到目前该赤字占美国生产总值的6%以上,调整将不可避免;另一方面,各方对未来局势发展未形成共识,也就是这个调整究竟是渐进式来进行,还是疾风骤雨般的变革,这加大了国际金融市场的不确定性。

美元利率受到油价、美元贬值、世界经济强劲运行三方面夹击;油价走高形成通胀和利率压力;加息是避免美元进一步贬值的武器,得益于近期的大幅加息(其对日利息差达到5厘),暂时对美元的进一步贬值形成支持;尽管目前看全球经济增长强劲运行,但美国央行基于反周期的运作,也导致美联储加息冲动逐步趋强。必须看到,利率与资产之间存在紧密关联,利率市场的波动必然导致资产价格的强烈反应,近期国际市场的波动正是反映了投资者对于部分资产可能出现急剧调整的担忧。

笔者认为,既然本轮A股上涨行情因素中蕴含外围市场的比价效应,那么,在国际金融市场出现动荡背景下,A股的运行必然会受到影响,很难独善其身。

之二:结构性问题会否愈加突出?

尽管从长期角度看,中国GDP超过9%的高速增长,人民币每年3%-5%的升值预期,股权分置改革赋予A股更多的价值增量等,决定了A股中部分优势企业长期投资价值相当显著,但是就目前的状况来看,在股指大幅上涨后当前市场估值的结构性问题相当突出。

目前上证180指数市盈率为19倍,深证100指数市盈率为20倍,价值与价格初步形成匹配。与此同时,微利股、题材股、亏损股则显著高估,结构性问题的形成根源在于现阶段行情的资金推动特征。笔者认为,当前的资金推动市决不能套用2000年的情景,不能刻舟求剑。因为:1、经过五年熊市洗礼的投资者已经变得成熟,并不会盲目跟风;2、国际化导致估值受到国际市场制约,如江铜A股17元的价格必然要被其7元钱的H股打压;3、尽管在变革过程中需要市场的热度,但题材股的过度涨升导致的投机性风险也是各方不愿看到的。

因此,我们可以看到,在前期

价值重估推动下,绩优股在达到一定高度后目前都在高位已有明显的做头迹象,显示价值重估已经基本到位,而资金推动下的低价股行情又不足以带领大盘冲关拔寨,毕竟低价股缺乏一呼百应的本钱。同时,IPO的开展,更减弱了资金继续强势上攻的冲动。

笔者认为,估值的结构性问题是当前市场的最大问题,或许大盘仍将继续前行,但股价结构调整将是市场下一步必不可免的一课。

之三:并购题材机会究竟有多大?

当前市场上并购题材已经成为各方关注的要点,每天关于并购的信息也是铺天盖地。大体看,目前并购主要形式有:1、注入,即外部社会优质资产大规模向证券市场流入;2、整体上市,即部分优质公司的母公司谋求上市,如G上港;3、收购,如宝钢举牌邯郸钢铁;4、重组,如股改迫使大批绩差股通过重组完成股改。

必须看到,本轮并购重组行情的发展和政策面的支持是分不开的。证监会近期对现行《上市公司收购管理办法》(征求意见稿)作出重大修订,新

办法充分体现了鼓励上市公司并购、提高市场效率、保障上市公司利益的精神,成为推动并购板块走高的动力之一。同时,全流通改革的完成进一步消除了产业资本和金融资本之间的樊篱,很多个股的偏低股价大大降低了并购成本,这也成为并购快速发展的催化剂。如G邯钢的净资产就在其股价附近,加上邯钢本身的独特价值(河北省的钢铁龙头企业),这是促成宝钢有意举牌邯钢的主要原因。

笔者认为,并购机会应当两面看,它可能是馅饼,也可能是陷阱。并购最终能否成功,关键在于:1、上市公司支付的代价是否值得;2、并购是否有利于公司未来长远发展;3、并购能否确实提升上市公司业绩。对于这三点,没有人能够给出确切的答案,所以在市场爆炒重组概念时,理性的投资者应当保持清醒的头脑。现在市场上,上市公司关于媒体的相关重组报道不是时常在澄清吗?“故事”一多,足见市场之浮躁。

巴菲特说过,“打扑克牌总有一个会倒霉,如果你看看四周看不出谁是这个人,那十有八九就是你自己了。”

■大户室手记

市场不把中行IPO当利空

□嘉南

中行IPO的消息,使“网络游侠”破天荒的准备提早到大户室。

一到大户室,“网络游侠”立刻开始研究市场对中行IPO消息的整体看法。综合了一下,“网络游侠”觉得该消息对市场的冲击会有,但由于现在是牛市,冲击力会比较有限。

老马还发现中国石化和上海石化受某报道影响都宣布停牌,虽然私有化方案被澄清,但是市场对该题材的挖掘仍非常积极,仪征化纤等股票稳步走高,“看来,市场现在不管真假题材,只要有可能,都有资金乐意去炒作。”老马觉得现在的牛市氛围确实很足。

“是啊,你们看,指数一早上上下下就被逐步拉起了。要知道中行准备融资200多亿啊,看来市场确实没把它当利空。短线走得那么强,看来1700点是风雨无阻啊!”“网络游侠”看着指数稳步走强,越来越觉得1700将被顺利攻克。

“你们没看见,营业部现在每天新开户的人还是很多,还有源源不断的资金在流入市场啊。”金大姐也觉得现在炒股票越来越流行了。

“不过现在还没到全民皆股的时候,所以还很不安全。今天G上港的整体上市和中石化的私有化传闻都带来了市场的活跃,这表明在个股的选择上还是要贴近市场热点。(000795)G刚玉是横店集团旗下的一员,跟已经过会准备上市的横店东磁一样都是经营磁材料的,一旦这几天横店东磁公布招股说明书,它的机会就大了。”“网络游侠”说着说着就说起他的股经来了。

老马和金大姐因为担心调整,各半仓介入G刚玉,准备分享IPO带来的机遇。

非流通股质押借款 (含G股、H股、ST股)
汇金典当 快速融资
联系电话: 0762-3308855
0762-3308901
www.hjdy.com

■热点聚焦

大盘将借中行IPO向上突破

□凌俊杰

受中国银行A股IPO周五过会消息冲击,昨日大盘大幅低开,全天维持震荡整理状态,成交有所萎缩,市场短线观望气氛有加重之势。尽管从走势上看大盘仍然处于强势状态,但不可否认的是,该消息对短期市场产生了较大的影响,干扰了场内资金的短期布局。同时,从中期角度来看,中国银行A股的发行也必将对市场资金分配、估值体系等方面产生至关重要的影响,进而直接影响大盘在未来一段时间的走势。

首先,从对资金的布局方面来看,中行A股的IPO将使当前市场充裕的资金面临急剧收缩。作为新的发行制度下的IPO,新股发行仍将吸引较多短线资金的关注。据统计,中工国际首发冻结资金在2500亿元左右,超额认购率在750倍左右,大大超过市场预期。尽管这2500亿当中有很大一部分直接来自银行间回购市场,但这种疯狂的迎新做法显然对场外资金短期入市意愿起到了很大的牵制作用,并且也会小范围地促进场内资金的套现行为。在大盘并不稳定情况下,追求无风险的小概率盈利无疑是一种理想的操作模式。在随后的同洲电子、大同煤业的首发中,轻易冻结千亿元以上资金并不困难,而中行过会后,按照100亿左右的发行规模,

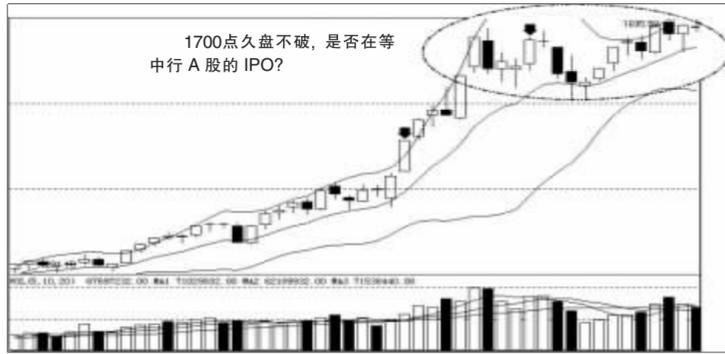
■股市密码

强势换手格局明显

□李涛

昨日上午指数受5日均线支撑,全天震荡整理,最终收带上影的小阴线。从盘中观察,多方相对谨慎,同时,成交量虽然继续减小,但仍维持在较高水平,显示市场流动资金依然充沛。综合分析,大盘在目前点位强势换手,清洗获利筹码意味很浓。

从均线系统来看,30日均线继续保持稳定的上涨斜率,10日线上涨速度开始加快,而5日均线涨势却有所



相对港股10%的溢价,保守估计30倍超额认购率计算,所需资金将是十分庞大的,对场内资金将形成不可抗拒的抽离作用,从而制约大盘后市发展空间。

我们认为,后市A股市场的盈利模式将形成以迎新为主的长期资金以及稳定的场内资金共同主宰市场的局面,现在处于这一变革初期。在这种成熟模式没有形成之前,市场动向将受制于新股发行的速度、规模等,并反映到短期市场走势上。

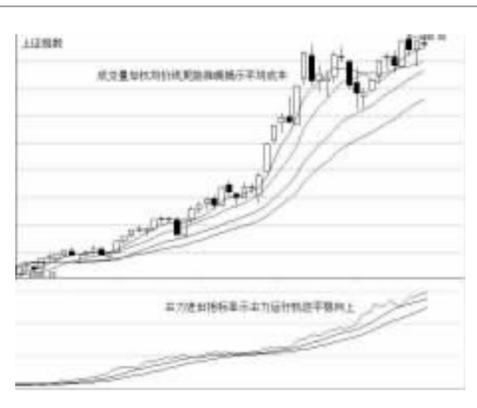
其次,从定价水平来看,将对市场价值中枢构成影响,特别是金融股。若中行按照3.2元定价,以及2006年的盈利预期,价值明显高于国内现有上市的股份制商业银行,而该股具备的国有背景以及不错的资产质量,也理应获得较

高的市场定价,因此我们认为,中行IPO对市场价值中枢的影响是趋于正面的。如果定价合理,中行在上市后将具备较大的走强动力,从而带动现有的银行股走强,并进而推动大盘上扬。

最后,从该股的市作用来看,无疑将发挥至关重要的影响。根据招股意向书说明,该股发行后将成为仅次于中石化的第二权重股,是否能接过中石化成为稳定大盘的核心力量无疑十分值得期待。目前已经完成股改程序或者进入股改程序的上市公司接近1000家,总市值超过73%,股改实实在在地进入攻坚阶段,而这一攻坚过程中指标股中石化无疑是一大难题。作为前期稳定大盘的重要力量,它一直承担着市场风向标的作用,而从该股几次停牌后的大盘表现来看,市场仍需要主导的领导

力量来指引前行方向。如果中石化化入股改程序,那么中行在上市后将有望担当起引领大盘运行的重任,带领大盘走强,从而一方面树立人们对中行IPO的信心,另一方面推动股改加速走向最后冲刺阶段,在实现市场平稳过渡的情况下完成股改这一历史性的制度变革。

从上述分析我们可以发现,中行IPO对短期市场可能会形成利空打压,尤其在市场盈利模式处于调整过程中。但是鉴于该股的资质,股本规模以及特定的大盘运行环境,其后期必将对大盘产生十分积极的影响。我们认为,大盘短线难以摆脱强势整理格局,1700点仍然是市场最主要的阻力区域。而经过了必要的盘整之后,市场有望再度向上拓展空间,将做多旗帜插到1700点上方。



股市牛人

再论宏观经济与股市

□李迅雷

股市是不是经济的晴雨表,自我证券市场创立以来就一直是一个扯不清楚的问题。笔者认为,无论是认为宏观经济与股市之间存在背离的,还是认为根据GDP波动就可以推断股市涨跌的,都有失之偏颇之嫌。究其原因,可能由以下几点:

一、对宏观经济的把握能力较强,但对股市的认识却比较肤浅。这多见于某些经济学家的观点,通常根据宏观经济的波动及趋势来推断股市走向。其实,中国股市自创设16年来一直处于自身制度规范、结构完善之中,它实际上是中国市场化程度的一个缩影,而不是GDP水平的简单体现。GDP只是反映了经济规模的增量,并不说明单个企业的质量提升。目前随着全球化进程的加快,中国经济市场化程度已大幅提高,中国股市也有了QFII的参与,加上已经开始解决股权分置问题,与国际成熟市场的可比性增强了。即便如此,我们仍不能认为目前中国股市已经规范或成熟了,已经能够有效地起到晴雨表作用了。

二、对股市比较熟悉,但对宏观经济的认识和理解却比较肤浅。这多见于证券市场的业内人士,或所谓的股评人士,他们往往有两种倾向,一种认为股市与宏观经济存在背离,宏观经济那么好但股市却那么糟,进而推断是由于政府对股市政策不当造成的。另一种倾向是股市走向就是由经济增长率决定的。对于前一种观点,上面已经作了分析——中国股市自身的结构性因素在解决之中,市场内部因素对股价走势影响更大。

对于后一种观点,我认为,宏观经济可以从发展总体趋势和结构调整这两大层面来作区分。趋势方面可以将宏观经济分为长期趋势、中期趋势和短期趋势。在结构方面,我们又可以分别对区域经济和产业结构层面来区分。通过这样的区分,我们再来分析宏观和股市之间关系时,脉络就非常

清晰了。例如,中国经济的中长期增长率还是明显高于世界平均水平,目前处于重工业化中期,因此,我国股市的PE水平可以比其它经济低增长的新兴市场更高些;而对1991-2005年股价变化和GDP变化进行对比可以得出结论:宏观经济波动就可以推断股市涨跌的,都有失之偏颇之嫌。究其原因,可能由以下几点:

三、对宏观的把握和对股市的理解均比较欠缺。实际上能否有效地把握宏观经济或虚拟资本市场的规律,不完全取决于一个人的专业水平或学习能力,其实很大程度上取决于获取信息的完整性和接受信息的意愿。事实上很多经济学家对经济发展趋势的预测也是错误的。当人们依据大学生毕业后薪酬水平或找工作的难易程度来推断中国经济的景气度时候,是否知道中国保姆的收入水平逐年上升及出租车司机非常紧缺的现状呢?当我们看着CPI处于低位而不再担忧通货膨胀的时候,我们是否考虑到CPI指标中权重最大的粮食在我们日常消费中已经不再重要,而住房和子女教育费用却压得我们喘不过气来?此外,当有人本身对宏观或股市已经有了倾向性意见或已经有了利益趋向时,对接受与其观点向左信息的意愿也会大打折扣。

综上所述,股市作为资本市场,同时也作为经济的一个组成部分,是不会与宏观走势相背离的。股市趋势是经济的现实与未来、社会的认知与偏好、投资者心理周期等合力所形成的,单纯建立经济趋势与股市之间的因果关系显然是不够全面的。(作者为国泰君安证券研究所所长)

■今日涨跌百分比

回购概念有助创新高——概率30%

尽管周二大盘收阴,但有三只股票值得特别关注,一个是有回购概念的仪征化纤,另外两个是有整体上市题材的G上汽和G上港,其中仪征化纤与巨无霸中国石化有关联,

因为要回购仪征化纤的可能只有中石化。如果今日中国石化复牌后也是一个大阳线,以该股超强的市场权重,完成有能力带动大盘拉出长阳,一举突破1700点。

中行发行带来长阴——概率30%

中行发行意味着什么?一个是巨大的资金流出压力,另外一个就是表明新股发行规模和速度开始提升了。尤其是第二个,对于目前市场的打击是致命的,毕竟距离第一个新股发

行并没有几天,甚至可以说第一个新股的认购资金还在冻结中。一旦后期新股发行速度保持目前的这种节奏,市场可能会再次患上恐新症,牛市氛围也会被暂时打破。

新热点推升大盘收小阳——概率20%

市场为什么能够维持强势,就是因为有新热点不断产生。尽管大盘最近这段时间没有一个热点能够接替前期的金属资源股,但是每天都能诞生一个新的短期热点,很明显主力在

目前阶段还没有完全出逃,既然筹码还没有出光,就会不断翻新花样,找各种各样的热点出来,以便维持市场人气和冲劲,今日大盘还可能继续在整体上市概念推动下收小阳。

指标持续背离出现调整——概率20%

大盘目前这种强势惯性上行,表面看来不错,但是如果看看分时技术指标就可以发现,60分钟线已经严重背离,表明市场目前的做多动力随着进入1700点区后,主动出击的做

多资金已经不多了,更多的是存量资金的惯性上冲行为。而大盘这种惯性上冲已经冲了整整三天了,力度一天比一天弱,所以市场很可能在周三出现阴线调整。(廖晓媛)