



朱平专栏 卢卡斯的女巫前妻



□广发基金公司投资总监 朱平

美股在油价下跌和降息的预期中又上了一个台阶,从7月开始道琼斯指数已上涨1500点左右,升幅达15%。如果从经济基本面上看,美国三季度经济出人意料地下降,但美股为什么却一路上涨呢?

还有非常熟悉钢铁行业的朋友不解地问我,为什么钢铁股现在会上涨?因为三季度宝钢或武钢的优秀业绩是市场8月就知道的事,实际上证公司在8月也大力推荐了钢铁股,但那时却没涨。另一方面,本次钢铁股上涨的时候,铜价其实较前期出现了下滑,至于明年,钢铁业内的人似乎也不是太乐观。

要回答这两个问题,得先说说“理性预期学派”的代表者卢卡斯。据说,经济学史上有一个故事叫“卢卡斯的女巫前妻”,说的是1982年卢卡斯与前妻分居,1989年他们正式办理离婚手续时妻子提出,若卢卡斯在1995年前获得诺贝尔奖,她要分得全部奖金的一半。卢卡斯认为这是不可能的,就答应了。然而1995年10月10日诺贝尔奖评审委员会宣布了卢卡斯获奖的消息,此时约定的最后期限还剩下80多天,于是卢卡斯不得不按离婚合同的约定将奖金的一半分给了她。

理性预期的学说是“芝加哥学派”的一个分支(非常遗憾,就在上周五芝加哥学派的一代宗师弗里德曼逝世,享年94岁)。总体而言,芝加哥学派对凯恩斯经济学的革命,他们认为政府调控是无效的,因而信奉自由的市场经济。以卢卡斯为代表的“理性预期学派”则进一步分析,市场参与者对政府政策的预期将导致“政府失灵”。理性预期的概念现在不仅是宏观分析中的基本方法,在股票、债券及外汇市场中也广泛运用。

今年的美国股市一波三折,虽然从2002年至今,美国上市公司的每股收益上升很大,但股指涨幅却有限。原因可能很多:投资者们无法确定高油价对经济压力到底有多大;也不知道房地产降温对经济冲击的强度;至于“双赤字”的危险,更是所有投资者心中的结。但当美国经济和油价下降的时候,投资者的心理预期反而明确了:经济可能不会硬着陆,本轮的全球经济增长可能还会延续更长时间,于是美股开涨。

同样,国内投资者之所以不买钢铁股,是预期钢铁的产能将过剩,钢铁公司的业绩会大幅下降,这种预期在上半得到印证,所以虽处牛市,其股价表现却差。可是在三季度的盈利数据及周边市场不断上涨的背景下,投资者忽然转变预期:也许高端产品产能的扩张并没有超过需求的增长,所以在相当长的时间内,这些企业的毛利率将不会受到挤压,那么这些企业也应有一个中性的估值,比如10倍的PE或1.5倍的市净率。于是钢铁股开涨。

更多精彩博客请见中国
证券网上证博客 <http://blog.cnstock.com>

行情加速:提防震荡出现

2006年实现2000点的愿望有望很快就实现,虽然过程有点梦幻但却将成为不争的事实。像上周沪指每天出现近50点的震荡但最终全周大涨88点的大阳线,说明市场某种程度上已经显得疯狂,而其中的主角,还是“二”中的银行、地产和航空这条人民币升值受益最大的主线,而更多的“八”却还在阶段性的底部等待市场的挖掘。随着行情出现加速,小心应对可能出现的大震荡是投资者目前要考虑的重要事情。

勇敢者的游戏

最近的市场,让许多人大跌眼镜。虽然2006年早已被定义为市场的转折之年,但的确有点超乎想象,特别是面对最近如此磅礴的涨势以及个股严重的结构性分化,让刚经历过熊市的投资者极不适应,也忘记了“牛市不言顶”的股谚。为了让市场不再成为少数“勇敢者的游戏”,只有彻底抛弃熊市思维才能与时俱进。因为本轮牛市有着远比过去更多的向好基础,不再是搭在概念炒作上的空中楼阁。一方面,在任何国家和地区,本币升值期间都成为当地证券市场反复走强的最重要支撑,因

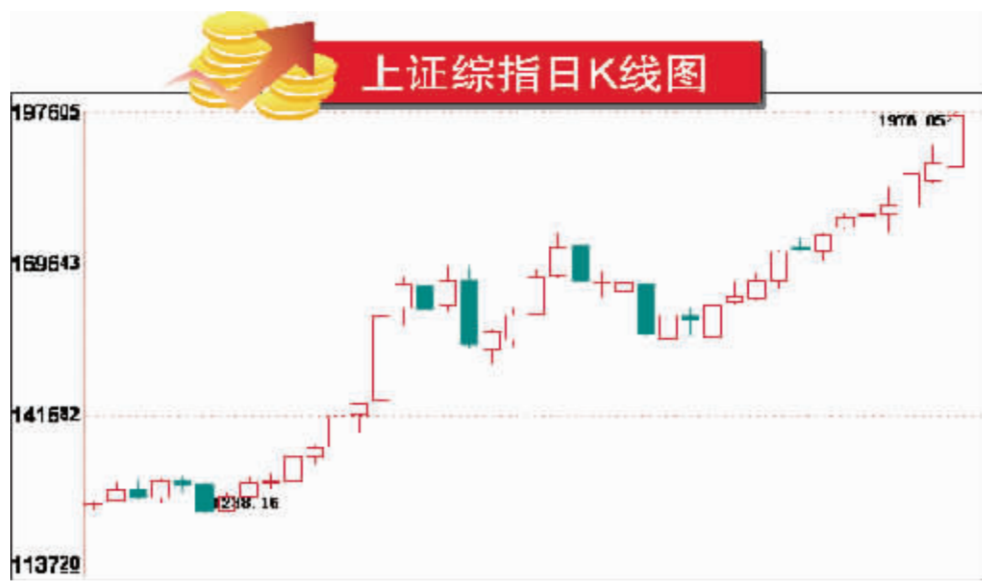
链接

虽然上周A股市场一度震荡,但由于银行股、地产股以及其他板块积极上攻的态势,使上证综指再度出现井喷行情,在上一周大涨4.70%显示加速上升的趋势,上周末收于1971.79点,显然,本周A股市场突破2000点已在情理之中。

上证综指早在2000年时就触及了2000点,当年在此点位继续冲高至2245点后,展开了5年的熊市。但经过近一年多的休整之后,A股市场再现牛市,上证综指有望在本周重返2000点。仔细对照这两波行

新股追踪

目前我国造纸行业中,35%的造纸原纸浆和废纸来自国外,部分上市公司原材料进口的占比更是高达60%-70%;同时,造纸业的固定资产投资中约60%以上的设备都是进口设备。因此,人民币



张大伟 制图

此随着最近人民币升值步伐的加快且未来一年仍将继续出现3%到5%的升值空间,市场怎能落后呢;另一方面,当全世界范围内的流动性过剩日渐严重、周边市场近期又反复走强的同时,A股公司业绩的二季报出现拐点,三季报重现大幅增长,市场大涨也就有了内在的原动力。上周盘中银行、钢铁、地产、航空等板块出现有计划的轮番现象说明,市场杂而不乱,一切都在主力的掌控之中。按照轮涨的规律,

之前活跃过的3G、奥运和医药板块本周将重新活跃。

A+H套利成为流行

大机构最流行的套利手段,就是选择同时拥有A+H股的公司利用价差进行套利。同时同价发行的工商银行10月27日上市后,这种手法的运用达到了极致。特别是当上周四盘中工行H股涨到4.14港元后,A股迅速蹿起最高达到3.93元人民币,并同时刺激了中国银行的大幅异动。由

两大思路应对2000点

敏感的业内人士依然看出了两大不同点,一是当年的A股市场是一个相对封闭的市场,走势与周边市场的关联度不大。但本轮A股市场,与港股走势的趋势非常一致,甚至在某些阶段港股领涨A股市场,尤其是港股中的银行、工行等H股股价的不断上涨拓展了A股市场的弹性空间。二是当年的A股市场是典型的普涨轮涨行情,每一个低价股均会得到资金的青睐,当时流行于股干庄的说法。本轮行情则“二八现象”与“八二现象”交替出现,真正不断创出新高的主要

局限于银行股、地产股、石化股等有限的个股。

正由于此,业内人士对A股市场的未来走势依然乐观,一是因为港股的走强动力依然存在,毕竟全球资本市场所存在的资金流动过剩、人民币升值等多动力的趋势并没有任何改变;二是因为目前A股市场大多数个股仍处于合理的估值区间内,还有继续冲高的动力,这也是当年2000点的市场背景所不能比拟的。

在2000点即将到来之际,笔者有两个思路供投资者参考:一是从短中线角度尽量跟

准主线,即从当前市场热点中寻找短中线的超强势股。一方面是因为在牛市中惯性的力量是超出市场预期的,另一方面则是因为市场主流热点也的确符合当前机构资金的布局思路,出于成本等方面的因素不可能瞬间出现巨大转变。银行股、地产股在短期内仍然是A股市场的核心,因此,目前正处于上升通道,已有进入主升浪趋势的亿城股份、阳光股份、栖霞建设、华发股份、冠城大通等二、三线地产股可继续予以跟踪。再比如说家电板块受益于产业竞争能力的提升

以及国际商品期货行情变化所带来的毛利率提升,其中格力电器、海信电器、美的电器、青岛海尔等近期机构资金加仓迹象特别明显的个股可密切关注。二是从中长线角度尽量挖掘未来高速增长股,一方面是从消费升级趋势的思路来挖掘,第一铅笔、第一食品、东软股份、张裕A、古越龙山、七匹狼、五粮液等相关个股可重点关注。另一方面则是从产业升级趋势的思路来挖掘,轴研科技、龙潭股份、沈阳机床、S交科技等等。(江苏天鼎 秦洪)

升值令太阳纸业前景看好

上周,中小板市场又迎来了3只新股上市,其中就有属于造纸行业的太阳纸业(002078)。我国造纸行业与GDP同步增长,预计未来几年造纸业的增长速度仍将保持在10%-15%之间。太阳纸业是全国最大的高档涂布纸板生产企业,目前涂布纸板产能75万吨,在产品档次、产量和市场占有率等方面都达到了国内第一;公司自主研发的高档涂布覆膜烟卡纸填补了国内空白,达到国内第一。涂布包装纸属于造纸行业中增长速度最快的高档品种之一。我国涂布纸供需缺口比较明显,预计未来几年仍然不会出现产能过剩局面。公司2003年-2005年的主营业务收入年均复合增长率39%;净利润年均复合增长率29%。虽然公司毛

利率在行业内不算太高,但是凭借卓越的资产周转能力以及较大的财务杠杆,公司的净资产收益率遥遥领先行业平均水平。

公司此次募集资金全部用于亚洲唯一一条可用于液体包装的“30万吨高档系列包装纸板生产线”项目,预计2008年第一季度投产,产品定位高端市场,盈利前景看好。行业分析师预计公司2007年和2008年的净利润增长将达到29.7%和27.9%,2006年-2008年摊薄后的EPS分别为1.10元、1.31元、1.91元。

该股首日上市以21.01元开盘,虽然此后快速冲高至22.63元,但由于部分原始股东套现,股价回落至21元附近,其后不时出现非常隐蔽的间歇性买入迹象,特别是在尾市更为明显,最终全天的换手达

到66%,收盘21.35元,首日涨幅只有27.84%。

目前有两个板块是低于国际行业市盈率的,一个是钢铁行业,还有一个就是造纸行业。在香港上市的玖龙纸业、理文造纸静态市盈率都达到20倍以上,而国内上市公司造纸行业的平均市盈率15倍都不到,远远低于境外的水平。考虑到太阳纸业拥有产品优势、所有制优势和良好的运营效率水平,其净资产收益率、吨纸固定资产和吨纸期间费用等指标远远领先业内,毫无疑问,是目前纸业上市公司中最有投资价值的一家,也是基金投资纸业股的必选,所以,从其上周四收盘21.35元,只有20倍左右的静态市盈率来分析,我们认为该股均值得关注。(科德投资 张亚梁)

顾比专栏 油价下跌几时休?



□戴若·顾比

轻原油在纽约商业交易所(NYMEX)交易的价格已经向下突破了58美元的关键支撑位。石油市场具有在一系列交易带内运行的习性。当这些支撑或阻力位被突破时,随后通常跟随着价格的加速运动。油价从68美元下跌至60美元就是典型表现。在周线图上很容易观察到这些长期支撑与阻力位(见下图)。

58美元的支撑位是一个重要的特征。它是随2005年4月油价的上升高峰而形成的交易带的底部。当价格向68美元和78美元攀升时,这一阻力位成为新的长期支撑位。最近接连有三、四个收盘价出现在这一支撑位以下,很有可能会导致价格向48美元附近的弱支撑位快速下跌。在这些支撑位与阻力位附近大幅度波动与快速运行是这个市场的一个特征,所以交易者预期价格会下跌至48美元或更低。

从78美元开始的下跌可以用单一的一条趋势线来定义,但是这并不能显示下降趋势的力量。在日线图上复合移动平均线的关系可以判断下降趋势的力量。顾比复合移动平均线长期组形成良好的分离,显示一个非常强的下降趋势。本周价格下跌至58美元的支撑以下并不令人惊奇。

最近价格急升至61美元,但不太可能改变强劲的空头行情的方向。交易者利用这些反弹来增加做空仓位。长期均线这种持续的分离与价格反弹的失败,都确认了市场受到空头行情强烈的影响。下降趋势的力量很强,这意味着价格可能会下跌至48美元的弱支撑区域以下。下一个最强的支撑位在40美元。

价格从58美元下跌到40美元,这看起来是不太可能的。这个区域在2005年1月是一个弱阻力位,在2005年5月是一个反弹支撑区域。在以前的年份里这个区域没有起到什么支撑或阻力的作用。这表明,当价格跌至58美元以下时,它不太可能会形成一个强支撑区域。

观察一下价格活动的历史,可以发现最强最可靠的支撑区域在40美元。这一价位在2003年和2004年经过了几次试探。这是一个长期的目标价位,在接下来的3至5个月中可能达到。即期的价格目标则是48美元。(编译:陈静)

