



朱平专栏

是否是传说中的那次调整?



广发基金公司投资总监 朱平

世界上没有什么事是新的,人们总是在重复过去,上帝会让适当的事在适当的时间和地点发生。这是圣经传道书中的一段经典语录,虽然这段语录充满宿命色彩,但上周中国股市却又一次验证了这段论述。

如果从价值投资角度预期,2007年中国股市的收益不会很低,因为上市公司总体利润的快速增长仍未出现逆转迹象。从2001年到2006年,中国规模以上工业企业的利润已经增长4倍,增长的幅度和持续时间都是空前的。一方面是由于中国经济每年超过10%的增长,使得企业销售收入大幅增长;更重要的是企业在盈利能力上的改善,这使本次经济增长与上世纪80年代和90年代初期的两次增长根本不同。这主要体现在企业利息负担的差异和劳动生产率相对于工资增长由于生产能力的不足,都造成了通货膨胀,从而引发利率上升、利息负担加重,抵消了企业扩张带来的利润增长;另一方面这5年由于中国大学扩招,使得大量高素质劳动力进入市场,中国每年新增大学生已由上世纪末美国的四分之一上升为美国的2倍。而且中国每年的研发投入已跃居世界第二仅次于美国,中国每年新增专利也超过德国排名全球第四。数据表明近年来中国劳动生产率的增速是美国的2倍以上,而且大大超过国内工资的增长速度,这不仅增加了企业的盈利水平,也使中国产品竞争力不断增强,成为人民币升值的主要原因。

即使有如此高的企业盈利增长,上市公司近年来利润的平均增长幅度也就在20%左右,这意味着投资股市的平均收益并不比相当。如果2006年中国股市还存在着估值优势,从而为去年四季度的所谓价值重估打开空间,那么2007年股市的收益应该恢复到企业利润增长的轨道上来。这一点与2006年的印度股市颇为相似:由于2005年印度股市的良好表现,引发共同基金急剧扩容,与中国去年底的排队申购基金完全相似。但从去年4月份开始,印度股市出现调整,当时股市市盈率达35倍,Sensex指数从12000多点跌至9000点,广大新“基民”刚入股市就品尝了亏损的苦酒,半年之后市场才重新回到下跌的起点。

如果大部分投资者相信价值投资,今年股市最好的预期可能就是30%左右的收益,虽然谁也不知道股市的估值水平会不会进一步上升;中国的宏观经济会不会显著偏离预期。但这种结果与当前几乎无限的投资热情之间,却存在着巨大的差异,也许只有传说中可能出现的那次调整才是解决之道,但上周的下跌是不是就是这次调整呢?正如传道书中说的那样,没人真正知道将来会发生,任何这种企图也像追逐风一样没有意义。

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

急跌考验投资者智慧

一向炙热的A股市场上周出现了宽幅震荡向下的走势,尤其是周三与周五,上证综指更是出现了跌幅超过百点的巨阴K线,从而在日K线图形成了典型的见顶回落的特征,这给投资者在本周的操作带来了巨大的挑战。

短线调整趋势已确立

从以往的A股市场走势来看,一旦上证综指在急涨之后形成了宽幅震荡的走势,往往意味着大盘的短线做多动能已有所衰退,而获利盘所带来的做空动能则日益增强。一旦再配合政策面的微妙变化,那么,大盘极有可能形成短期头部,至少意味大盘难以在短期内再度形成单边上升行情。如同去年6月中旬以后,A股市场出现了宽幅震荡,最终因市场对大盘股发行加快的担忧而出现持续3月有余的调整行情。A股市场自进入2007年以来,虽然上证综指在日K线图一度显示出重心上移的趋势,但震荡幅度明显加大,大涨大跌的K线图渐趋增多,一旦上周出现了调控股市的舆论导向后,A股市场已是山雨欲来风满楼,敏感资金立马加大了调仓节奏。上周三、上周五的急跌,确立了市场的短期调整走势。

调整或将快速完成

那么,大盘的短期调整的方式会怎样呢?笔者认为大盘极有可能以急跌的方式完成调整,理由有三:一是资金结构的改变。目前A股市场的开放式基金规模经过去年9月以来的大跃进后,一批新“基民”涌入A股市场,而这些新“基民”买基金的思路与做股票差不多,能够忍受长期套牢或快速盈利,但就是不能忍受煎熬的鸭子飞了的感觉,所以,一旦市场出现调整,基金净值出现下滑,就会迅速赎回基金。而且,由于从众心理,往往会形成羊群效应,所以,开放式基金极有可能被迫持续卖出股票,从而放大市场的调整幅度。

二是市场出现新的博弈格局。股改之后大非、小非已渐成笼中虎,而那些将解禁的股份将迅速涌入流通市场,由于一年以来股票

价格的暴涨部分地透支了未来的业绩,因此,这些解禁的大非、小非们也会加入到减持套现的行列。资料显示,2月解冻额度将达到267亿元,较1月增长65%,考虑到春节长假因素,日均比1月增长120%,显示2月份的压力不容忽视。

三是A股市场的结构。目前上证综指的走势日益受制于一线指标股,从工商银行、中国银行、中国人寿等一线指标股的股价走势来看,的确存在着破位急跌的趋势。但这些个股的调整幅度已达到15%,有些甚至超过20%,之后有快速企稳的可能,所以,这将在一定程度上放大市场的调整节奏,但也意味着在急跌过后就会有较大的支撑。

关注新年增长股

目前的急跌在考验着投资者的投资智慧:如何应付调整以及如何防止盈利的品种不被股指的急跌所侵蚀,这的确是一个问题;但在急跌的过程中也不能一味地做空,因为大盘的长期牛市基础,包括中国经济增长、上市公司业绩增长、人民币升值等,并没有丝毫改变,所以也不能一味地看淡。

在此背景下,笔者建议投资者重点关注新年业绩增长股,这样就可以抵消大盘急跌所带来的做空压力。因此,2007年成本下降而导致净利润增长或者新的利润增长点而导致净利润增长,这样的个股可密切关注。前者如双环科技、柳化股份等,拥有新技术而导致成本下降;后者如澄星股份、英力特、铝业股份、贵研铂业以及中小板块的部分新股,可密切关注。另外,目前拥有优质股权资产有望重估增值的个股,也可密切关注,如拥有优质券商股权资产以及整体上市预期的葛洲坝等。

(渤海投资 周延)



东吴证券

调整:似曾相识

上周大盘K线形态三阴两阳,周二、周四的小阳明显属弱势反弹,其特征表现为板块热点不再集中、持续能力差、成交量快速萎缩、反弹阳线弱小无力,同时市场经过连续几周的高位震荡,沪市在2900点附近已有近1万亿元的套牢盘,因此上涨压力显而易见,向下寻求支撑是必然选择。

就调整形态来看,本次调整与去年3月、6月和8月的调整很相似,都出现过大阴线跌破30日均线的情况,而且这三次调整都只是市场的短期调整,那么本次调整究竟属于什么性质呢?由于时间临近春节,我们认为,就短期来看本周市场在10日均线处将获得强支撑。如果消

陈晓阳

急跌中牛市思维仍然可取

上周从技术上看沪指虽然刺破了2700点,但是形态上恰好回到了近期高位箱体震荡整理的下沿,说明如果市场消化了周末不确定性因素之后,指标股企稳回升同样推动大盘重新进入高位箱体震荡,因此,预计本周大盘出现先抑后扬的格局。

近期市场政策风向开始趋紧,使笔者联想起2001年,但笔者认为今非昔比,伴随机构投资者队伍的壮大和成熟,当前的政策导向只是稍微采取了一些调控手段。短期内来看,股指进行结构

息面上仍维持静默,市场盛传的重量级利空都没有兑现,那么本周大盘在周初惯性下探后将进入震荡反复中,就是通常所说的以时间来换调整的空间,而且根据以往的经验在春节前市场将比较乐观。

虽然市场调整真的来了,但是在人民币持续快速升值的大背景下,货币的流动性过剩使市场资金面越发充裕,因此请投资者坚信,未来大盘经过震荡反复后将依旧走牛;自新年以来权重指标股如工行和中行等最大跌幅已超过40%,而中国人寿也跌破上市首日的开盘价,因此指

标股短线继续大幅杀跌的动能已十分有限,由此也可以推算出经过连续急跌后,节前股指的下

跌空间并不会很大,当然一些前期被过度炒作且估值偏高的品种将开始补跌,因此下阶段个股风险值得警惕。虽然一些题材股继续逆势走强,但毕竟此类公司业绩基础较差,随着2006年年报的逐步推出,这些品种必将受到市场的抛弃,投资者应注意规避业绩风险。另外,已预告业绩的675家公司有461家预计全年业绩增长或盈利,占比超68%,比例之高是近年罕见的。因此后市的调整风险主要集中在前期涨幅巨大的个股身上,对一些尚处低位的预增、预盈品种,特别是那些在股改中明确承诺2006年年报将送转分红的个股,仍可给予高度关注。

(东吴证券 江帆)

控制好短线投资风险。因为短线股指大起大落的宽幅震荡无疑增加了操作难度。后市在股指快速下探企稳回升之后应该逐步降低持仓结构,最好保持轻仓操作,未有基本面支撑的个股要果断地在回升过程中回避。而在股指快速急跌中,仍然可以保持对市场优质个股进行逢低吸纳的波段操作,只要操作中的策略选对,仍然可以在后市宽幅震荡中获利。在板块热点的把握上,可以对电力、3G、机械制造、医药、水泥等板块中的优质个股适当关注。

顾比专栏

泡沫交易



戴若·顾比

我们对于市场的关注一直集中在顾比复合移动平均线泡沫的形成以及这一泡沫将崩溃或形成趋势修正的方式。一个有效的盘整形态的形成,表明市场的运行在稳步地放慢。这种情况没有出现。市场表现出波动性增大,伴随着大幅的下跌与上涨。春节假期前的盘整期,会有助于春节假期后趋势的持续奠定基础。

当顾比复合移动平均线短期组完全在长期组均线以上很高处运行时,顾比复合移动平均线泡沫就形成了。当顾比复合移动平均线短期组分离扩散得很开时,也会形成泡沫。这种情况表现出对于指数和市场的正确性存在着混乱。

当前市场最重要的技术指标关系是相对强弱指标强烈的背离。指数图表上的趋势线在向上运行。同时相对强弱指标图表上的趋势线在向下运行。这是一个背离信号。这种关系告诉交易者,市场正在准备着一次回落。

一次强烈的趋势修正将会利用位于2650点的支撑作为一个反弹的点位。它正好位于顾比复合移动平均线长期组顶部边缘的下方。任何市场的回落都会利用它作为一个支撑区域。一次强烈的市场回落会下降至这一点以下。

市场在2650点至2850点之间形成盘整区。盘整形态的高度也可以用来计算向下的指数目标。如果顾比复合移动平均线泡沫显示出趋势的反转,我们就将应用这一目标。我们利用以前的支撑位来验证较低的下方目标点位。盘整区的向下投射推算结果是2400点。它恰恰在位于2370点的弱支撑位的上方,这个弱支撑位在市场上升期间形成。

位于2650点的支撑反弹并不总意味着上升趋势的持续。交易者要对顶部趋势反转型态的形成保持警惕。左肩部在一月初形成。头部在一月的最后一周形成。从支撑位的一次反弹上升可能会形成这一形态的右肩部。在这种情形下,顾比复合移动平均线泡沫的崩溃可能会强烈到足以形成长期趋势的完全改变,潜在的目标可能在2350点以下。

交易者要对盘整反弹或趋势反转的迹象保持警惕。顾比复合移动平均线长期组的关系以及交易活动的行为,将会提供反弹或趋势反转的领先信号。

(编译:陈静)

新股追踪

兴业银行:上市股价如何定位?

本周一上市的兴业银行(601166)再创新高,新股申购资金的新纪录(1.16万亿元)与大盘

新股网上中签率的新低(0.77%)。我不看好兴业银行上市之后的短期走势,建议中签

者在首日逢高先出局。

首先,银行股今后将不再稀缺的上市资源。除了目前已经上市的7家银行股,已经有明确意向的就有交通银行、建设银行、农业银行、中信银行、南京商业、北京商业、宁波商业等等。

其次,兴业银行确实算是在过去几年当中成长性不错的中小银行。如果计算利润增长率,则其2004年同比增长23.8%,2005年同比有38.9%的增长。2006年按上半年净利润推算有42.3%增长。不过,招商银行、浦发、民生、华夏等,好像家家都达到了这个水平。也许,唯一值得一提的就是逢其时。著名的中金公司行业分析

师认为,兴业与浦发在股东结构、地域集中度、业务结构等方面最具有可比性,其发展速度快于浦发,在异地扩张和产品创新方面更为积极,盈利能力较强;但浦发财务较为稳健,不良贷款比率低,准备金覆盖率明显高于兴业银行。兴业银行的估值水平应当与浦发银行接近。按照浦发银行上周五收盘价23元来计算,其2006年的市盈率和市净率是30倍、4.06倍,假设兴业银行2006年的业绩只有0.7元的话,那么其定位则只有21元左右。

笔者认为,兴业银行上市首日的定位围绕着浦发银行上周五收盘价23元正负2元的差价,也即在25元到21元间波动是较为正常区间;如果是波动正

负超过了5元,即股价定位在28元以上或者低于18元以下,则都属于过度投机的行为。根据笔者收集的资料,各家研究员的定位,普遍都在23元至30元区间,甚至还有人叫出50元的天价。其实,即使兴业银行在21元至25元区间波动,估计其短线也没有太多的投资或投机机会,建议中签者还是抛售为主。

本周开始到春节休市以前,至少还有6家新股发行。我在这里给大家提供一个最优申购思路:即2月6日(星期二)集中申购重庆钢铁(601005);一旦申购资金退回,正好2月12日(星期一)继续集中申购平安保险(601318)。(科德投资 张亚梁)