



机构成本揭示玄机：“顶部”预言将再次失效

昨天大盘缩量上涨,安然渡过了所谓的费波纳兹级数“顶部”敏感时间之窗。但在这样一个受宏观调控、高估值以及供给增加多重压力的特殊时段,空方阵营仍在壮大过程中。另一方面,负利率与流动性过剩所导致的投资需求,屡次使大盘表现出出乎预期的强势。所以,在经典看空理由PK高涨投资需求的“震荡季节”里,机构成本将成为主导阶段趋势的最直接力量。

○屠骏

资金稳定、换手率降低决定“5·30”难以再现

虽然,当前行情与“5·30”暴跌之前一样具有高处不胜寒的表象。但深入到行情波动的内部,可以发现两者的天壤之别。“5·30”暴跌形成的重要市场机理是,在行情的推高过程中,始终没有机构成本的一步步递增,而是散户“义勇军”蜂拥追高。

笔者通过研究上海证券报和申银万国证券研究所共同推出的最新一期《股市月度资金报告》发现,今年8月份,A股市场的存量资金月度增加额达到2200亿元,单向流入资金超过2800亿元,均创历史新高。这个数据相比4个月前的增量还增加了20%以上。但是,资金流向特征却截然不同。首先,换手率明显降低,来自权威统计渠道的数据显示,5月份沪深两市月度换手率接近100%,而8月份月度换手率下降到70%以下。其次,根据以往资金月报显示,市场的存量资金变化与月内新股发行密切相关。但在8月份新股发行的真空期中,存量资金并未减少,资金稳定特征可见一斑。因此,相比4、5月份,8月份资金稳定、换手率降低的特征,预示了在9月底乃至四季度的大部分时间内,盘势将以“稳”为主,不具备暴跌的市场内因。

机构新成本区在4500-5000点

笔者跟踪研究中国证券登记结算公司统计数据发现,6月份,基金、QFII、保险公司、社保四大机构在银行托管专户的A股市值比5月份大幅增加2116亿元。7月份四大机构在银行托管专户的A股市值增加4606亿元,创单月增量新纪录。由此可见,中期来看,3500-4500点区域为今年机构初始建仓成本区。另外,通过对比研究8-9月沪深交易所每日公开信息与TopView数据,可以发现,在7月底银行、钢铁、煤炭、航空行业的大盘蓝筹股均出现机构集中增

仓,典型的如招商银行、武钢股份、神火股份、上海航空等当时都放出阶段性巨量。当时大盘指数在4500点附近。8月底,在“价值洼地”主题感召下,5000点附近再次出现机构建仓成本,盘面反映为造纸、二线钢铁股再次出现巨量。目前来看,随着一线权重股与二线蓝筹股受机构力量推升,由价值低估向估值合理演变,今年机构新成本区应该已经上移到4500-5000点区域。

同时,笔者注意到,阳光化私募基金在上轮熊市末期和本轮牛市初期有过出众的表现,但今年因为没有料到大盘能够如此凶猛地上涨,严重踏空导致累积净值增长率远远低于大盘。据统计,今年上半年,国内共发行了178只证券投资类信托产品,资金规模近300亿元,阳光化私募基金及其关联资金,事实上已经成为目前最重要的潜在“空翻多”力量。

5000点市场估值水平有待夯实

据Wind资讯统计,基于2007年上半年业绩,沪深300成分股动态市盈率为37倍。如果2008年、2009年上市公司业绩年增长率均为25%以上,那么基于2008、2009年业绩预测的沪深300成分股的动态市盈率约将降为28倍、24倍。未来蓝筹股海归以及央企资产注入也会进一步降低市场整体估值水平。短期来看虽然机构成本否定了“顶部之旅”,但5000点市场估值水平有待进一步夯实,短期大幅上涨也不现实。

随着储蓄资金通过购买基金,持续注入证券市场,在“基”情燃烧的目前,市场的博弈主体也在悄然的变化。在中国证券市场由大到小的关键时期,投资者应该以全新的视角来分析市场。5000点上方的大盘虽有继续震荡的可能,但机构成本可能已经否定“顶部之旅”。放弃“顶部恐惧症”,在资产注入、价值洼地以及抵御通胀三大投资主题中深挖主力品种是明智的策略。



张大伟 制图

■ 首席观察

缩量上涨走势背后的多重矛盾

○世基投资 王利敏

昨日沪市再创5470点收盘新高。然而令人吃惊的是,这根上涨74点的阳线仅仅依靠了1443亿元这一8月20日以来的“次地量”的推升。缩量上涨,甚至屡创新高这一违背常理的走势背后究竟发生了什么?这种走势到底还能延续多久?

美联储降息与人民币升值的矛盾

昨日大盘缩量创新高很大程度上受到了美联储大幅降息的影响。美联储降息一是造成了全球股市的大涨,尤其是港股的大涨,这对犹豫中的沪深股市自然有助涨作用。二是美联储降息对国内的流动性紧缩政策无疑将带来巨大影响,将使各种人民币资产加速上涨的预期大大增加。股市作为最主要的人民币资产,上涨预期进一步强化。

大扩容与流动性过剩的矛盾

近期的新股大扩容可谓紧锣密

鼓。先是北京银行,随后是建设银行,紧接着又是中海油服、中国神华和中石油。仅仅建行一家公司的IPO融资就高达580亿元,而中国神华的融资有望达到700亿元。如果加上上市后市炒作因素,光这两个个股吸纳的资金就将达到2000多亿元!然而,虽然扩容史无前例,但国内近期的流动性充裕也达到了登峰造极。继北京银行新股申购冻结资金近1.9万亿元刷新记录后,随后的建行再融资2.26万亿元的新记录。估计中国神华申购时冻结的资金额很可能再创新高。

所以史无前例的超级大扩容虽然可怕,但从未有过的流动性过剩则极为有效地化解了资金面的需求。至少从目前扩容的节奏看,资金的扩容速度明显快于前者。

高估值与人气更高的矛盾

对于目前的股价已经处于明显偏高,市场几乎没有争议。那么为何明显高企的股价还能连连推高呢?原因在于股价虽高,但市场的人气更

高。市场人气高表现在如下几个方面:第一、基金的申购依然供不应求。除了新基金发行需要抽签按比例购买外,一些刚刚开放日常申购和赎回业务的基金成了基民们抢购的对象。据报道,7月、8月以来,分别有11家和26家基金宣布暂停申购,9月份又有16家基金宣布暂停申购。而基金手中现有的资金自然会尽量多建仓快建仓,否则排名难免落后。第二、许多散户由于买不到基金只能自己入市。近期A股新开户数从每天最低时的几万又回升到了23万户也许已经说明了问题。第三、持筹者看到人气高涨,筹码的锁定性再度提高。持筹者不抛,入市稍有开盘股指自然被无量推高了。

所以近期大盘缩量上涨的实质与其说是买盘大,还不如说是抛盘少。那么这种情况还能维持多久呢?关键在于上述三大矛盾的演绎趋势:一在于美联储降息属于一次性的还是降息周期刚刚开始;二在于新股扩容何时出现供过于求;三在于高估值下的人气何时退烧,以至市场出现明显的筹码松动。

高估值时代何处寻找避风港?

○民族证券 马佳颖

近一个月以来管理层市场化的调控手段层出不穷,但股指却在一系列高压下仍然执着向上攀升。经历了“5·30”后我们不得不得对仍然逼空的市场心存顾虑。在“5·30”的暴跌中基金重仓的蓝筹股因合理的估值而得以独善其身,那么在不远的将来,如果暴跌不可避免,我们又该到哪儿去寻找避风港呢?而下一阶段,估值水平的继续提高将会通过哪几个途径来实现呢?

提升上市公司业绩以提高绝对估值

截止到目前,共有494家上市公司发布了三季度业绩预告,其中扭亏、预增、略增、续盈等报喜公司合计303家,占全部预警公司的61.4%。在报喜公司中,预计增长超过50%的公司共有174家,超过所有报喜公司的一半以上,金属、非金属和机械行业最为突出。虽然说从预告情况看三季度业绩仍然保持较为乐观的增长态势,但由于历来三季度的业绩增速是全年中最低的,而且在工业品出厂价格指数持续下滑以及四季度可能出现的宏观调控措施的影响下,上市公

司业绩继续大幅增长的可能不大,特别是周期性行业的利润拐点出现可能有所延后,因此从主营利润增长去寻找提升估值的因素,应多加关注业绩预期较好的公司。

蓝筹股大规模回归提高绝对估值水平

近期蓝筹股大扩容步伐越来越快,虽然有增大股票供给、调控市场节奏的目的,但更为重要的一点是这些大蓝筹公司给A股市场整体估值水平带来的提升。由于历史原因,大型国企海外上市在过去一段时间较为普遍,当时国内A股市场容量太小,承载不下这些巨型航母,但随着A股近两年的迅猛发展,蓝筹公司陆续回归,同时给A股带来的巨额的利润。近期发行的几只蓝筹股如建行、中海油服和中国神华,根据2007年半年报显示,分别实现净利润342亿元、6.5亿元和98亿元,而年底有望回归的中国移动和中石油2007年上半年分别实现净利润379亿元和1806亿元。仅建行、中移动、中石油三家净利润就达到了目前A股所有公司净利润总额的

一半(今年上半年我国A股市场所有上市公司实现净利润3262亿元)。随着蓝筹股的陆续回归,A股的估值水平还将进一步提升,同时绝对估值水平也将有效提高。

通过外延增长实现绝对估值的提高

这里指的是央企整合、整体上市、注资概念。笔者在前期文章中曾数次提及,今日不再赘述。从绝对估值角度看,最能抵御市场波动的还是那些真正的蓝筹股,未来即将发行上市的建行、中国神华等投资者都可以给予高度关注。

此外,通过相对估值的提高也可以有效提升估值水平。相对估值是指在蓝筹股获得估值提升的基础上,其他板块、行业估值水平也会随着水涨而船高,也就是所谓的补涨。从技术角度看,自“5·30”以后有一批股票仍处于前期高点之下,经过较长时间的盘整,具有较强的上攻意愿,这其中不乏一些有实质题材的,曾经被错杀的股票,下一阶段该类品种将面临较大的机会。

■ 谈股论金

>>>C2

市场有望在犹豫中上行

虽然市场不断有利空出现,但是市场依然在犹豫中缓慢上行,电力、钢铁、煤炭等板块成为推动大盘震荡上行的重要推动力。主力资金做多的信心主要来自于以下方面:一是流动性充裕的整体格局并未得到根本改变;二是市场认为近期的利率调整幅度依然较小;三是宏观经济增长依然较为强劲;四是对于2008年上市公司的业绩增长依然谨慎乐观。(华泰证券 陈金仁)

■ 机构视点

>>>C6

温和通胀时期 股市保值作用凸显

传统经济学普遍相信股票、黄金、艺术品、不动产等资产会对预期和未预期的通货膨胀起到保值作用。各国特别是美国通货膨胀的历史说明,温和通货膨胀时期,投资股市比其它投资工具更能够起到保值增值作用。(银河证券研究所)

■ 专栏

“恋”过头即是贪

○阿琪

了解投资者心理的人都知道,只要没有什么变故,绝大多数投资者一进入股市一般就不会再离开了,将就此与股市共生存,长相守。股市以其独特的魅力使绝大多数普通投资者对其产生一种“恋”的情结,并反映到各自具体的操作中。

一、当上涨行情运行完毕,转入到调整下跌阶段之后,绝大多数持有股票的投资者仍会继续留恋之前的上涨。因此,不管行情怎么下跌,不管行情是否已经确实转势,大多数投资者的操作行为仍是持股待涨;直到股票大幅下跌,与其“绝情”后,才可能被动性地了断。

二、对曾经(哪怕是好几年前)给予自己“赚过钱”的股票有一种天然的眷恋。对其行情的涨跌倾注过多的关注,耗费太多的精力,并时时把该股目前股价与之前“赚钱时”的股价作比较,甚至把价格比较的结果作为买卖依据。

三、受思维意识的影响,对自己以前操作成功的经历念念不忘,而对之前操作失败的经历却刻意回避与淡化,从而对股市的认识和在具体操作上经常会“在同一个地方摔跤”。其实,股市中失败的教训比成功的经验更宝贵。

四、受看涨、看高心理的影响,对行情的高端价格有着极强的好感。大多数投资者都能讲出中国船舶的股价是200多元,但很少有人知道目前最低价的股票是什么,股价又是多少。

五、对分析师给予所谓的目标价位往往“一见钟情”。如果目标价是20元,即使行情到了19.90元也“打死不抛”,因为还有0.10元的目标没实现。须知,目标是可以实现的,但也可以实现不了的,况且分析师们的目标价会随时修正的。

六、对过去的报表数据有着深厚的感情,经常会说“这个股票业绩这么好,为什么不涨?为什么还跌”的情况。须知,报表数据总结的是过去,股市投资永远是站在现在看未来。在投行创造价值的时代,行情更重视的是还未披露的报表数据。

七、对市场传闻与小道消息有着浓厚的兴趣。常识告诉我们,市场的信息链永远是不对称的,当消息流传到普通投资者层面上,此消息要么是已经滞后了的,要么是别有用心心的,剩余的十有八九是虚假的。

八、对行情的头部价格有着深刻的记忆,总想着已经到过这个价格,后面还应该再到这个价格甚至更高,但行情的实际表现往往是“过了这个村,没了那个店”。

在“5·30”之前,市场流行的“死了也不卖”即是许多投资者一种典型的“恋”特征。对股市的“恋”、对股票的“恋”、对行情涨跌的“恋”是许多投资者共有的一种特征,但“恋”过了头,就变成了“贪”。“贪婪”正是股市投资之大忌。

cnstock 理财
今日视频·在线 上证第一直播室
“TOP 股金在线”
每天送牛股
今天在线:
时间:10:30-11:30
杭州新希望……彭勤
时间:13:00-16:00
周华、高卫民、王国庆、赵立强
吴青芸、张达铨、赵伟、张谦

十佳分析师指数
2007年9月21日
看多 80.00%
看平 0.00%
看空 20.00%
www.cnstock.com

上证网友指数
2007年9月21日
看多 70.69%
看平 5.68%
看空 23.65%
www.cnstock.com

大赢家 炒股软件
优质筹码逢低布局
绩差题材逢高出局
分化格局应对策略
马上下载 WWW.788111.COM
咨询电话 4006-788-111