



另眼看反弹:CPI因素催生结构性通胀行情

央行从紧政策下的经济表现无疑成为政策效应的一面镜子,直接关系到调控措施的有效性和后续的政策取向。然而近期公布的数据并不十分令人满意,井喷的贷款增速、再创新高的物价指数均使得刚刚略有放松的从紧神经再度绷紧。尽管市场对受益于物价上涨的资源类和消费类行业报以估值响应,但我们对此类因部分价格上涨引发的“通胀行情”持谨慎预期。

上海证券研究所 郭燕玲

行情焦点:对结构性通胀的响应

2008年年初的物价指数并没有因为从紧政策和行政管制而下降,1月份CPI和PPI指数分别达到7.1%和6.1%创近年新高。物价的持续上升动力来源于三个方面:一是春节驱动的季节性消费脉冲;二是美元贬值导致的输入型通胀,且在美元没有升值预期的前提下,商品价格的走高一时不会逆转,由此引起的输入型通胀也就无法消除;三是突如其来的雨雪灾害引起的供应不足和需求增加,但灾后重建则会刺激需求增加,尤其是基建需求的增加。而从国家统计局公布的具体价格表现来看,采掘工业上涨20.5%,食品类价格上涨10.4%,成为推动物价上涨的主要动力。从品种上看,黑色金属、原油、煤炭等产品价格上涨幅度居前,无疑也佐证了生产资料价格上升的判断。因此,从近期的市场特征来看,食品、钢铁、煤炭、矿产类股票表现出色,我们认为这是投资者对部分物价上涨带来的结构性通胀响应,在影响因素没有消除之前,资源类行业的通胀行情还会延续。

行情动力:开放放进源头活水

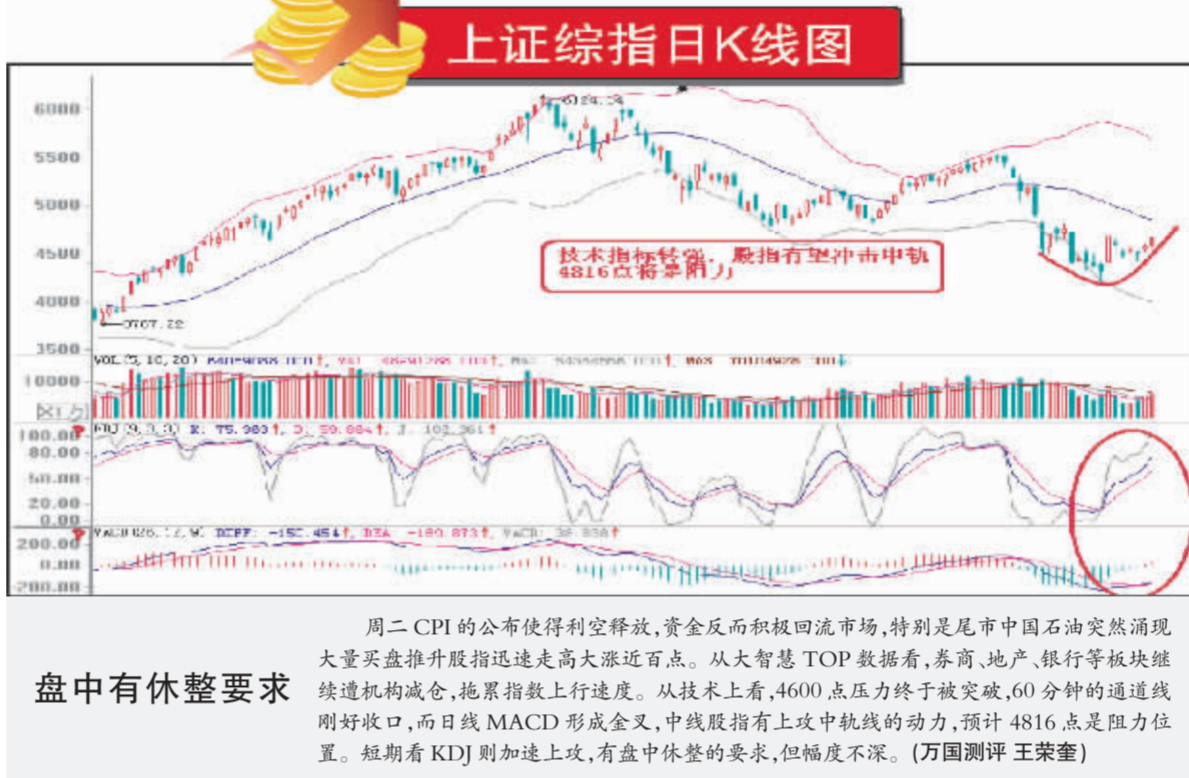
继节前两只创新型封闭式基金之后,本周又有两家股票型开放式基金的开放,以及基金专户理财业务的放行,基金发行的重启无疑成为市场环境转暖的预期。而且从资金角度看,2008年随着“大非”步入解禁时间周期,在“牛皮行情”中抛压有所增强,二级市场资金需求明显上升。由此,场外新增资金尤其是股票型基金的发行对改善资金供求关系具有积极作用。

从走势看,本轮调整行情的止跌企稳与基金放闸时点高度吻合,2月1日证监会审核通过两只总规模为140亿元的创新型基金发行,当日上证综合指数在跌破4200点后返身向上,重回4500点位置。当然,我们并不能单纯将指数走势归结于资金单一因素,但资金供应增加对股市的“灾”后重建具有正面影响。此外,根据近期的人民币汇率走势、实际利率的趋势以及国际热钱流入境内的相关数据分析,从中期看A股市场也并不缺乏资金。因此,资金输血效应至少改变了投资者对股市调控的担忧,成为结构性通胀行情得以实现的实际推动力。

行情障碍:从紧调控政策不变

尽管我们从资金和题材两个角度对近期的市场做了相对乐观的判断,但仍无法摆脱对宏观经济数据的担忧和后续从紧调控政策的预期。美国次级债危机爆发带来的增长减速警示,中国大面积的雨雪灾害带来的经济损失,使得管理层对从紧政策取向有所调整,更加灵活的政策取向被市场解读为适时调控、略有放松的意图。因此,有关信贷放松、投资放松等预期有所抬头。但1月份的经济数据无疑给过于乐观的心理浇了一盆冷水,关于坚定不移地实行从紧政策的观点旗帜鲜明地为当前的调控政策定调。

因此,我们认为短期从紧政策预期不会改变,其中控制物价、控制信贷增速、恢复实际正利率要求,调整出口退税政策以及严防热钱涌入等等政策预期明显升温。这对相关行业诸如金融、证券以及生产要素类企业仍将产生影响,进而制约A股市场的持续走暖。



盘中有休整要求

周二CPI的公布使得利空释放,资金反而积极回流市场,特别是尾市中国石油突然涌现大量买单推升股指迅速走高逼近百点。从大智慧TOP数据看,券商、地产、银行等板块继续遭机构减仓,拖累指数上行速度。从技术上讲,4600点压力终于被突破,60分钟的通道线刚好收口,而日线MACD形成金叉,中线股指有上攻中轨线的动力,预计4816点是阻力位置。短期看KDJ则加速上攻,有盘中休整的要求,但幅度不深。(万国测评 王荣奎)

今日关注

沪指尝试回补上档缺口

上证联 沈钧

虽然CPI数据高企,宏观经济数据显现紧缩政策可能加强,不过周二上证指数仍以退一进二的方式继续反弹,表明在短线利空释放后,市场人气有所恢复。

宏观调控和企业盈利增长预期并存

从1月份经济数据看,一方面通货膨胀率以十多年来的最快速度飞速上涨,居民日益强化的通胀预期成为央行治理的首要问题。在经济数据公布之后,央行将主要采用数量型的手段,如上调存款准备金率等来加大紧缩力度,控制货币供给。同时由于近期将有1210亿元的资金量到期,央行将加强在公开市场中巨额回笼资金力度,本月的净回笼资金量将大幅增长,央行以此来缓解流动性过剩引起的通胀压力。另外在贷款激增的背景下,也不排除央行采取不对称加息的手段。

另一方面,出口的意外反弹显示外需回暖,对于工业企业利润的增速构成了一定支持。考虑到2月份的顺差存在再次上行的可能,PPI指数维持较高水平并且很可能继续创新高,这将支持企业盈利能力继续保持强劲,市场对今年上市公司盈利增长仍抱有谨慎乐观的预期。

政策面转暖信号明确

从政策面来看,前期管理层针对股市泡沫泡沫存有担忧。但随着美国次级债危机爆发,全球遭遇金融危机,同时雪灾突袭,市场承受一系列冲击。2月虽然只有16个交易日,但是股票的供给量却很大,包括新股发行、股票增发和非流通股解禁在内,市场的资金需求量最大可能达到4000亿元,市场资金面极为紧张。同时,偏股型基金过去6个月的收益不断减少。据统计,242只股票型与混合型基金,从2007年8月15至2008年2月14日半年的时间,平均收益率仅5.61%,已经逼近亏损边缘,若再下跌,就很容易使2007年三季度入市的基金选择赎回。为防止出现大规模的赎回,给基金输血成为当务之急。虽然新股发行不能给市场资金带来根本性的改观,但是明显透露出政策面对于市场态度由恐慌向恐慌转变。政策面的转暖有助于股指进一步反弹。

技术性反弹有望持续

整体看A股在经历前期从6124点到4195点多达1929点,时间持续了三个多月的调整,在对2008年上市公司盈利增速保持30%以上的乐观预期不变的前提下,市场进入估值相对合理区间后,强烈的反弹要求将继续推动股指尝试回补1月22日的向下跳空缺口。由于本轮反弹是对前期下跌的修正,反弹的最低目标位在缺口上方的4900点,因此以金融股为代表的权重板块的反弹动能有望继续释放,从而推动上证综指封闭在4818点—4891.29点的下跳缺口。

首席观察

解禁不等于卖出 下跌反而蕴含机会

中证投资 徐辉

巨额大小非解禁在前期市场调整过程中,成为了投资者非常关心的一个话题。那么,大小非解禁会不会压垮牛市?涉及到大小非减持的公司,投资者是否应该尽量回避?我认为,大小非解禁将进一步明确股票价格的价值特性,有助于A股走向成熟。而大小非解

禁并不意味着卖出,相反,优势股票在大小非解禁的心理压力下产生的股价大幅下跌,反而蕴含机会。

2008大小非解禁过程呈V型

首先,对大小非解禁应该有全局认识。2008年,A股上市公司将有810.13亿股限售流通股解禁,解禁比

例(解禁股份数与最新上市公司总股本之比)为13.11%。解禁后,2008年两市股票的可流通比例由2007年的24.56%增长到37.67%;2009年可流通比例将进一步增长到90.1%,A股市场基本完成股份的全面流通。具体到2008年解禁的情况,今年全年将呈现一个V字形的解禁过程。2、3月份解禁数量较大,4、5、6月份解禁数量会小一些,而7、8月份解禁数量又会上升到一个高位。从行业的角度看,金属非金属行业上市公司解禁196.52亿股,解禁比例达21.97%,解禁股数和解禁比例在分类行业中均为最高。

解禁对股价压力并没有预期大

从2月份的股价波动情况看,大型股票解禁对股价的实际影响并不大,并没有形成致命性影响。从近期大小非解禁后的市场看,没有见到对具体股票的大规模的负面影响。这说明由于目前的市场调整幅度比较大,许

多大小非持有者在目前的位置不倾向于卖出股票,而是更倾向于继续持有。

而以战略眼光来看,今年大小非减持造成的负面影响不会有预期那么大,因为目前资本市场还在做大的过程中,上市公司的资产价值本身还有一个提升的过程,因此倾向于持有的比例会比较高,等着蛋糕做大后再考虑减持。

当然,也有积极卖出的例子,但主要集中在一些民营企业、中小企业上,所占比例不大。A股市场目前约7成左右的公司为国有控股公司,目前来看这些公司至今并没有大规模减持解禁股份。所以,我们要说的是,解禁不等于卖出。

解禁会促进A股真正走向成熟

说到民企控股类企业的减持,我认为这确实存在一个价值考量问题。那么,A股4000点左右会不会成为民企的减持区呢?这里我们可以看看

香港市场的情况。我们注意到,在近期国企指数下跌到12000点附近时,很多H股大股东选择了增持股权,包括国美电器、中信泰富、世茂房地产、瑞安房地产等。从H股地产预期净资产价值的水平来看,H股低估的程度大体在50%到100%之间。而从以往的经验看,大股东增持本公司股份,至少表明其认为股价低估了5成以上。目前,A股H股在80%左右,部分公司股价在30%到50%。考虑到H股的显著低估,可以反映出A股并未显著高估,考虑到控股股权的重要性,笔者认为,A股4000点到5000点并不会引发大规模的民企解禁减持。

所以,对于那些涉及到大小非的公司,投资者应该更多地从价值角度去评估,即使下跌可能反而蕴含机会。另一方面,大小非的解禁也给A股投资敲响警钟,我们再也无法不顾价值约束,抬高整体市场的市盈率。股价不再是一个符号,而是实实在在的股权投资价值的体现。从这个意义上,大小非解禁也会促进A股真正走向成熟。

专栏

控制通胀更需慢牛辅佐

姜朔

本轮牛市的前期为价值发现型上涨,中期为流动性过剩导致的资金推动型上涨,但在流动性增长未出现明显消退的时候,境内股市就进入调整,这与政府宏观调控不无关系。宏观调控的目的是为了防止金融和实体经济出现大的动荡,日本就曾是很好的反面案例。但宏观调控并没有改变流动性过剩的局面,只是调节了流动性在房市、股市和商品物价之间分配。

曾有人认为,股市、房市、物价三者是同步上扬的,2007年数据显示却并非如此:

2007年我国的房地产市场是震荡上扬,即使下半年调整,但全年涨幅仍超过了两位数;但2007年股市在经历了“5·30”之后就实际进入了调整,因为虽然股指突破了6100点,但实际上境内股市80%的股票还在4000点左右甚至更低的位置,2000点的涨幅只属于20%的大盘蓝筹股,而这些蓝筹股在随后的调整中股价又被腰斩了一刀;同时2007年CPI指数呈现稳步攀升的态势,但有三个月是下降的,这三个月是2月份、4月份和12月份,这三个月恰恰都是股市上涨的月份,6月份、7月份和10月份是CPI指数大幅攀升的月份,股市恰恰又都遭遇调整,其中4月份和5月份是CPI指数下降和稳定的两个月,这两个月份股市涨幅最大。另外,房市在2006年和2007年上半年都属于小幅上涨阶段,但股市遭遇“5·30”调整之后,房价在6月份快速启动,大幅上涨。另外,近期股市和房市双双进入调整阶段,今年1月份CPI指数却再创新高。

从上面的数据统计可以看到,股市、房市和物价三者之间有明显的跷跷板效应,在输入型通胀因素未改变之前,调控物价和房市,若无股市吸收流动性相辅佐,则难以控住通胀的缰绳。

为什么说流动性过剩并没有改变,出口拉动型经济导致的流动性过剩并没有下降,虽然美国遭遇次级债危机,但中国对美国的出口只占到20%不到。主要出口的对象还是欧洲,新增增长点是在非洲。其次,由于美元贬值及货币间利差因素,国际游资仍然想方设法要进入中国资本市场,在全球经济低增长的状态下,中国市场无疑是最诱人的蛋糕。所以几个方面导致了流动性过剩局面无法短期内改变。

今年趋紧的宏观政策不会改变,因为通胀率在高位,通胀在2007年进入了消费品特别是食品上涨的局面。同时,国际粮价上涨又导致我国粮食出口较多,所以虽然2007年我国粮食大丰收,但国内供给却减少了,我国在通过取消粮食等食品出口的优惠政策会一下子增大食品的国内供给,这样消费品的通胀趋势应该很快能够稳定,可以预见通胀率在明年将会下降。此外,房市由于明确的政策调控也已进入调整。在流动性过剩背景下,若股市走熊,通胀或房市易再度演绎脱缰野马,这显然有违宏观调控初衷。因此,基于宏观调控根本在于遏制通胀,2008年股市维持箱体慢牛趋势概率最大。

cnstock 理财
本报互动网站:中国新闻网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP股金在线”
每天送牛股 四小时高手为你在线答疑

今日在线:
时间:10:30-11:30
重庆东金……文明
时间:13:00-16:00
罗利长、巫寒、陈钟、高卫民、罗燕萍、侯英民、吴磊、吴青芸、赵伟

在线问答:
期市油脂暴涨
如何把握后市机会?
在线嘉宾:
康智超 南华期货研究所分析师
陶金峰 东华期货经纪有限公司
首席分析师

时间:
2月20日 13:30-14:30