



市场缘何见风就是雨 回升之路充满大小考

近期,上证指数在再融资恐慌中下探 4123 点的新低点。金融、地产股成为做空市场的主要动力。在上周小幅反弹后,大盘再度遭遇金融、地产股的抛压。未来再度探底的可能性增大。

西南证券 罗粟

估值“剪刀差”明显

市场调整时间拉长

本轮行情自 6124 点调整以来,形成三波大的下跌。第一波是从 6124 点至 4778 点,调整起因是对前期大盘权重股和蓝筹股的泡沫挤压,市场产生价值回归行情。第二波调整是从 5222 点至 4195 点,调整起因是美国市场次级债危机引发的全球经济放缓,以及国内五十年一遇的南方雪灾,跌幅也是三轮中最大的。第三轮调整是从 4695 点至 4123 点,起因是浦发银行突然爆出的巨额再融资消息,加剧市场扩容恐慌。由于美国经济衰退,南方雪灾以及再融资的无序,均超出了市场预期。因此,本轮调整幅度大大超过想象。从调整幅度来说,大盘跌幅已经远远超过牛市中中期调整 20% 的调整上限,达到了 32.7%。部分大盘蓝筹股的调整幅度更是超过了 50%。而对比周边股市,其牛市中期的调整幅度均超过市场预期,但并不就此认为牛市的结束。自 10 月中旬以来的调整时间已经有四个多月。目前仍然没有结束调整的迹象。近日,深发展 A 再度出现巨量破位的现象,金融、地产股的“跌跌不休”,一定程度上延长了市场调整的时间。

本轮调整行情的本质是挤压前期过高的估值泡沫。从目前来看,大盘权重股和部分大盘蓝筹股的估值有了大幅下降,市场的平均动态市盈率水平已经降至 23 倍,投资价值开始显现。本轮行情跌幅最大的行业是金融和地产股。而这两个行业一直以来是市场的主线,人民币升值的最大受益者。但去年 10 月以来,由于美国次级债危机的影响,全球金融股受到重创,国内连续上调存款准备金率使银根快速紧缩。而平安、浦发的再融资,招商银行和平安的巨额限售股等,这些都造成了金融股的内外压力。但客观而言,金融股的调整有些过度,特别是在目前银行业高速发展以及两税合一的背景下,目前银行板块的静态市盈率为 34.52 倍,预计 2008 年还有 50% 左右的增速,2008 年预计动态市盈率将下降到 20 倍以内,成为真正的估值洼地。与金融股不同的是,房地产股的“日薄西山”来自于国家加强了对该行业的调控,以及行业基调变为保障性为主的重大转变。房地产行业整合已经开始加速。短期内,房地产股将难有所作为,其下跌仍有一定空间。本轮调整是对两年来做多能量过多释放的一次修正,在不经意间,



市场选择了牛市主线的金融、地产作为做空的主力军。不过,在金融股和地产股的估值大幅下降的同时,其他的行业板块似乎从以前的“估值洼地”走向了“估值高地”,比较典型的是农业板块,其静态市盈率达到了 1134 倍以上,无论短期的业绩增速有多么快速,其价值都无法用目前的股价来衡量。从板块间资金的移动状态分析,题材股和垃圾股成为下一轮做空的潜在动力。

次贷阴影暂难摆脱

从近期市场走势分析,虽然 A 股市场暂时摆脱了海外市场的影响

而走出相对独立的行情。但是美国次贷危机引发的全球经济减速,越来越在心理上给内地投资者带来阴影。从美国公布的一系列的数据分析,次贷危机爆发以来,失业率呈连续上升趋势,2007 年 12 月份失业率升至 5%,已高于 3 月失业率低点 4.4%;消费者信心指数在短期内大幅下降的趋势又一次出现,从 2007 年 7 月的 111.9 迅速下降到 11 月的 87.8,经济衰退迹象明显。可怕的是,去年 10 月份出现的问题仍在影响着美国股市,但是危机的程度和持续的时间并不确定。最乐观的预期是 2008 年年底走出这场危机。显然,对于资本市场的预期而言,未来的路是相当艰难的。面对一个个不确定性,大盘在经受不断的考验后才能步出低谷。

技术看盘

震荡中寻找突破机会

周二股指小幅高开,之后在深发展受相关传闻影响放量下跌的带动下,大盘放量下跌 102 点,说明市场对大盘蓝筹再融资的恐惧心理犹存。从大智慧 LEVEL-2 看,银行、地产、钢铁等大盘蓝筹相对集中的板块是盘中主要做空动力。从技术上看,股指在 20 日均线受到压制,30 分钟 K 线和 60 分钟 K 线均触到上轨后回落,预计短线仍将在震荡中寻找向上突破的机会,今日支撑位在 4250 点。(万国测评 王荣奎)

机构观点 >>>C6

弱势格局中 寻找确定成长和超跌蓝筹

我们认为 2008 年 3 月份上证指数基本上将维持弱势整理格局,短期可能有反弹,但在没有意外因素影响的情况下力度有限。综合判断 3 月份主要运行区域为 4100 点至 4800 点。上证指数年线和 30 日线逐渐形成阻力,我们建议采取相对保守的策略,大资金最好等待形势明朗之后再介入。(申银万国证券研究所)

专栏

中国平安: 积淀价值 成就未来

投资评级与估值:我们运用内含价值评估方法,尽管在多个预测参数上都采取了稳健处理,由于寿险行业的长周期特点,新业务价值倍数为 48 倍,得到 76 元/股的寿险价值,加上相对市价法评估得到的银行、产险、证券、信托等其它业务价值 14 元/股,得到合理估值为 90 元/股。该测算只是针对现有业务的评估,实际上我们看好平安在未来金融控股集团方面的扩张能力,而由于这种预期时间进程难以把握,并没有体现在 90 元的估值当中。我们认为平安是保险领域优势公司,具有明显的估值优势,给予买入的投资评级,建议战略配置。

关键假设:根据费率市场化趋势调整长期利差水平,提高投资收益率 0.7 个百分点。考虑到国内处于业务发展初期,新业务占比可能大大高于成熟市场水平,调整了新业务远期规模,使(APE/保费)从当前的 20% 下降到 10% 的保守水平;采用了 9.75% 的公司贴现率,隐含 9% 的市场回报率;公司保持市场份额稳定,预计未来 18 年的 CAGR 为 15.3%,永续增长率为 2.5%。假设水平比较稳健。(申万国研究所 余斌)

平安再融资的另类解读

中国平安保险公司的再融资行为引起了 A 股市场的轩然大波,许多中小散户开始意识到什么是融资,融资意味着什么,“超级”再融资会给市场带来什么样的伤害。但是,笔者以为,先有这样的认识,对于规避能使股价急挫下跌的风险来讲还是远远不够的。

其实中国平安的背后有外资股东的身影,而对于早就看好新兴市场经济体,看空所谓的成熟市场基本体系的外资来说,从华尔街、金融城撤退是容易的,只要轻轻鼠标就可以了,但是怎样才能毫无顾虑地大举进入像中国这样一个有着强有力的金融监管当局,且金融项目资本项目下货币不可自由兑换的市场,确实是要颇费一番周折的。因为仅有 H 股是不够的。而且,当新的 QFII 额度确定后,A 股市场实际上已经是连续上涨了 2 年多。试想,在一个 5000 点的区域建仓,即便上涨到了 10000 点,除去交易成本,仍然不能保证翻倍,自然这是十分“不划算”的。加上前不久管理层又宣布港股直通车缓行,用 H 股牟利的机会暂时也没有了。

而通过中国平安进行再融资就有一箭双雕的作用:当该计划能得以通过,自然是很好;即便该计划不能得到通过,其将形成利空因素左右市场,又能因而得到便宜的筹码。

从这个角度上可以说,外资股东可能已经赢定了。(来源:炜)

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
四小时高手为你在线答疑

今日在线:
时间:10:30-11:30
周华、文明、程昱华
时间:13:00-16:00
靳文云、周华、巫寒、赵伟、郑国庆、张晓、吴青芸、侯英民、罗利长、陈钟、袁建新

在线问答:
刚见涨停又遇震荡
如何分享农产品盛宴?

在线嘉宾:
王玲玲
中化冠通期货农产品高级分析师
赵溪
中化冠通期货农产品高级分析师
时间:3月5日 13:30-14:30

首席观察

再融资压力导致市场信心受挫

上证联 沈灼

虽然两会的召开为市场营造了良好的投资气氛,但再融资等因素仍对大盘走好形成较大的压力。周二市场传出深发展将实施巨额再融资的传闻,虽然深发展出面辟谣,但平安将于周三讨论再融资方案。“再融资”风声再度引发了市场的恐慌情绪,以银行股为首的金融股再次成为下跌的领头羊,市场信心受挫较大。

再融资传闻令市场草木皆兵

从平安再融资的动机看,不管是将集资所得用作收购内地银行,还是伺机收购海外金融机构,都显示平安锐意成为综合性大金融企业

的目标,其发展方向无可厚非。上市公司再融资也是成熟资本市场有效配置资源的常态,但问题在于只有上市公司不断回报投资者,才会得到资本市场的信赖。但有的公司徒有业绩增长,分红没有或者极少,根本就没有考虑对投资者的回报问题。甚至有个别公司为了“圈钱”对业绩进行包装造假,导致在再融资后业绩“变脸”的现象。尽管这样的公司是少数,但负面影响很大。虽然普通中小投资者可以对于再融资投反对票,但毕竟是难以与大股东抗衡,如果以脚投票,损失的还是自己的钱。因此,在再融资面前公众投资者显得相当无奈,相关传闻让市场“草木皆兵”也就不奇怪。

平安再融资方案通过胜算大

平安再融资方案需要赞成票数分别占参与投票的全体股东三分之二以上、A 股股东三分之二以上和 H 股股东三分之二以上,这三项表决全部通过方可。由于再融资计划在 A 股市场展开,平安 H 股股东是“获益者”,H 股股东不会对再融资方案有异议。平安的股东虽然较为分散但持有者较为固定,而且持股多为上市前的老股东,相互之间非常熟悉,沟通情况“良好”。因此,从目前的持股结构看,平安再融资方案周三获得通过的可能性很大。

市场目前不缺资金而缺信心

当然市场不应简单认为平安再

融资方案周三通过后,千亿扩容方案便可执行。按相关程序,该公司董事会有权择机将再融资计划上报监管层。即便方案上报,证监会对申报材料审核也会是相当长的过程。其后的发审委过会,更因排队而需要很长时日。而发审会如一审不过,则需要半年后重新过会。因此千亿扩容即使最终成行,也是数月后的事,并不构成现实的资金面压力。因而金融股再融资的压力更多地体现在打击市场信心上。周二上证综指在年线附近受阻,也反映出市场信心的极为脆弱,再融资造成的市场心理负面影响仍然很大。金融股再融资问题始终困扰市场,使得市场欲振乏力。市场目前不缺资金而缺信心,从根本上恢复市场信心是当务之急。

新致富

基金理财·从1开始

投资基金,每个人都希望做到100分。没有1只有0,100从何而来。观念、时机、产品,哪个才是决定胜负的1?

上投摩根始终与您分享投资心得,播种理性投资观念,助您早日实现100分。基金理财,从1开始。

上投摩根基金管理有限公司 客服电话:400 889 4888 公司网站:www.51fund.com

上投摩根
上海国际信托与摩根富林明资产管理(中国)有限公司
A Joint Venture between IPW Asset Management and Morgan International Asset Management

投资有风险,入市需谨慎

中国投资人的国际投资专家 · 国际投资人的中国投资专家