



当空头在说故事时 市场机会已在孕育中

昨日,2月份的CPI数据出台,8.7%的涨幅超出了绝大多数分析人士的预测。尽管如此,我们注意到沪综指在一度下探后便返身向上,而H股市场也出现了小幅度的反弹,表明投资者将2月份CPI大幅走高看作是最后利空因素之一。此外,近期大量热钱继续进入中国,对股票、房价的正面推动将是显而易见的。整体来看,我们认为,尽管近期A股市场风声鹤唳,但投资者不要过于担忧,因为当空头在说故事时,市场机会往往已在孕育中,4000点左右有较大可能终结此次调整。

◎ 中证投资 徐辉

对于A股市场不用过于忧虑

目前A股投资者的恐慌情绪不断创出新高,但笔者反而认为,现在倒不用过于忧虑了。一方面,股价下跌引发的估值水平大幅回落,已经将大部分可能发生的上市公司负面信息反映到了股价上。另一方面,目前的情形与去年下半年正好形成一个反差。去年下半年,笔者非常忧虑高估值的A股市场可能出现调整,11月份认为A股已经进入新的运行趋势,沪综指调整幅度可能达到30%,甚至更高。当时,认同这一观点的人非常少;而现在,笔者认为沪综指在4000点结束调整的机率在80%,另有较小的机率去见3600点。这一观点同样在现在难以获得认同。

那为什么说,对A股市场不用过于忧虑呢?首先,笔者长期看好中国经济,认为在上市公司盈利出现倒退之前,A股不会出现熊市。上市公司市值在每股收益上扬的基础上,还有上涨的空间。此外,近期笔者一直认为,H股指数已经见底了。我们可以通过上市公司大股东,或者高管大量回购本公司股份,看出市场整体已经处在低估的水平上。那么,A股的情况怎样呢?笔者认为,大盘蓝筹股基本到位了。目前,人寿、平安、招行、中铁等股票的A、H股差价在10%左右。笔者记得以前出现这一状况是在2005年,当时正是出现了这一状况,引发了很多H股投资者回到A股市场。现在,这一局面重新出现了,投资者在A股市场可以买到相对廉价,而且发展

前景很好的上市公司股票。从这一意义上,笔者认为A股大盘蓝筹股已基本见底,在其推动下沪综指进一步下跌的空间非常有限。

地产业调整制约银行股反弹力度

笔者近期的忧虑主要集中在地产业的风险可能向银行过渡这方面。而就证券市场而言,地产、银行是两个重要的领头羊。笔者对地产业的中期前景仍保持谨慎;而银行股能否独善其身,关键还在于要防止地产业调整对银行股产生传导。一方面,此次地产业“拐点”之后的调整过程,可能难以在半年内结束,而在此之前出现的地产股反弹,大多可视之为技术性的反弹,其主要的方向可能还是以调整为主;另一方面,从2008年的信贷政策来看,与地产业关联紧密的银行个贷业务增幅可能也将出现相应的“拐点”,这对上市银行2008年的收益会造成影响。

与此同时,商业银行严控地产业开发商贷款,一方面会加速地产业的调整,另一方面也会对银行本身的贷款业务形成一定影响。更加值得关注的是,由于银行紧缩开发商的开发贷款,可能加剧地产业的调整;而地产业的调整又会通过地产销售量的萎缩和售价的下跌,反过来影响银行的贷款业务和资产质量。这种恶性循环会不会在未来出现,值得我们关注。

当然,在这一情况出现之前,我们对于银行股的前景还是保持了谨慎的乐观态度。但地产业的调整始终会对银行股出现更大幅度反弹形成制约,从而对市场整体的反弹力度。



技术性反弹

延续周一的跌势,周二上证指数低开低走,并在早盘收市前见底回升,最后以红盘收市,全天上涨19.58点。盘面上看,中国神华的平稳上涨不但对大盘稳定起到积极作用,对指数贡献了6.5点,而且带动了煤炭石油板块的活跃,该板块涨幅为2.26%。银行股仅跌了0.74%,没有延续大跌走势。从技术上看,大盘日K线在下轨支撑下展开反弹,收出光头小阳。30分钟K线KDJ积极上攻,MACD指标多头排列,60分钟技术指标已保持上攻态势。预计后市将继续技术性上攻,阻力位在4260点。(万国测评 王荣奎)

◎ 今日关注

疲竭缺口预示短线反弹要求强烈

◎ 上证联 沈钧

近期在周边市场连续下跌和CPI数据创新高的背景下,大盘连续创出本轮调整的新低。周二上证综指一度下挫并大部分回补了去年7月23日在4062.12点-4091.24点留下的向上跳空缺口,不过最终并未完全封闭该缺口,留下了4062.12点-4063.47点的1.35点的向上跳空缺口,并返身向上,最终股指以红盘收市,显示下档承接力有所加强。

从外部看,周边市场的下跌的确影响着A股市场的走势,这种影响最直接的来自于A-H股差价进一步扩大,上周恒生A-H股溢价指数最终收报180.74点,显示当前A股股价平均比H股股价溢价80.74%。溢价率上周飙升14.68点或22.22%,反映A-H股价差再度急剧扩大。两市第一权重股中国石化A股、H股的价差超过2倍,这对带有H股的大盘权重股的压力较大。不过周二中国石

油和中国神华等收红,次新股中国铁建则拉出长阳,均表明经过了近期的连续调整,作为价值核心的蓝筹品种的风险逐步得到释放。不过周边市场的影响更多体现在心理层面,周边市场一旦稳定,会推动A股反弹。从市场内部看,市场担忧主要来自宏观层面。CPI高企和贸易顺差增速大幅下滑,导致市场对于上市公司业绩增长的担忧油然而生。另一方面PPI数据的上升,意味着上市公司的利润增长出现了明显放缓。而CPI数据创纪录地飙升,令短期内推出新的宏观紧缩措施的可能性大增。不过对于2月份的经济数据不能过度解读,毕竟2月份是一个特殊的时间段。由于春节、雪灾等短期因素的影响,加上美国次贷危机蔓延,美国经济下滑的传导效应显现,造成2月份我国出口增速下滑。同时,由于春节传统上都会助推CPI上涨,加上遭遇50年一遇的雪灾,因此,对于2月份CPI触及11年新高,以及第

一季度通货膨胀率仍可能保持高位运行,并没有太出乎意外。所以,后两个月的经济数据剔除了一次性的因素影响,会有指示性。总体上看,宏观调控不可能引发经济硬着陆,市场不必担忧过度。从市场本身的情况看,经过蓝筹股的“大小非”减持狂潮和再融资风暴后,目前市场担心的不确定性因素,主要来自市场信心方面。随着平安、浦发增发意向的明朗,恢复市场信心可能是政策面的当务之急。从技术面看,去年7月23日的向上跳空缺口周二没有被完全封闭,一定程度上显示多方的顽强抵抗。本轮始自6124点的调整,上证综指留下三个向下跳空缺口,分别是1月16日(5396.04—5405.6点),1月22日(4818—4891.29点),以及本周一(4265.61—4265.83点)。第三个缺口应为疲竭缺口,短期内有回补的要求。因此经历了连续下跌后,短线技术性反弹要求强烈。

谈股论金

三月底行情有望明朗起来

外围股市齐齐下跌,通胀指标继续高涨,再融资成众矢之的,年报披露正酣,一季报公司业绩预期未明,新基金正在批量发行,老基金正准备年终分配,印花税、创业板、股指期货、港股直通车等借两会之机形成阵阵热议。完全可以这样说,目前股市的市场氛围正处于最繁杂时期。因此,市场需要作进一步的观望,近期行情可能仍有低调整的过程。但随着时间的推移,以上这些因素到月末阶段或将逐步明朗,或将逐渐消失,届时行情有望逐渐明朗起来。实际上,在市场迷雾重重又将趋于明朗的形势下,目前已经具备较好投资价值的行情估值水平正处于退可守,进可攻的状态。因此,现阶段若以防御结合增长为择股标准无疑已经到了较好的介入时机。(阿琪)

专栏

股指有望向60周均线回归

◎ 长江证券 张凡

从基本面来讲,也许A股正处于这波牛市中最好的时期,高通胀,可能降低升值速度的人民币,宏观调控,房产泡沫以及不乐观的外围环境都构成了这波下跌的理由。由于本周召开了两会,很多人都认为两会期间市场走出一波较好的行情,但是市场却处于震荡调整之中,从目前市场心态上来看,大部分散户都已经把去年的利润折损殆尽,有些还处于亏损状态中,这足以引起市场的恐慌。但是也许掌握大量资金的机构却不是这么想。A股市盈率经过此次调整之后,已经较为合理,以低于35倍和目前美国纳斯达克市场基本持平,尤其是银行股的低估值让很多机构都摩拳擦掌等待时机抄底。这正是应了那句话,所有市场的底部都是被价值投资者抄走的。

我们从技术的角度来看,60周均线(目前位于4323点)附近应成为大盘的中期底部,这个经验是从印度、俄罗斯等其他新兴市场发现的。自2006年A股牛市开始,只有在过去两周内上证指数首次接触到这根均线,虽然一度跌破这根线但是都被拉了回来。近两日虽然再度被跌破,但我们同样相信股指很快会回到该均线之上。从其他市场分析中我们看到,印度孟买Sense指数、俄罗斯RTS指数都存在这个规律,印度孟买Sense指数每次在接触到这根60周均线,都形成了强烈的反弹,并保持上行轨道。从历史来看,这根线很可能成为牛熊分界线。当然,影响股票市场的因素有很多,我们这里仅仅是从市场的层面来考虑了这个问题,从某种程度上讲技术只是反映了人们的一种心理预期,仅供投资者参考并不作为最后的决策依据。

上周五证监会再批了5只新基金,分别是华富收益增强债券基金、长信双利优选混合基金、银华竞争优势成长股票基金、兴业社会责任股票基金和益民债券基金。2月份以来截至目前已有9只新基金获准发行,如果加上老基金的拆分,近期一共有17只新老基金同时销售,与此同时,QFII审批再度开闸和额度的增加也带来新的增量资金,这成为股票市场监管层放松银根的体现。不过有意思的是今年以来加大了债券基金的销售,这一方面和市场情况有关,另一方面也符合监管层做大做强债券市场的思路。从今年债券市场的表现来看,它有可能成为2008年投资市场的一个亮点。

外围环境如今看来仍未见底,而外围环境可能会使得A股市场投资者摸不着头脑,因为A股有时候和外国市场关联度很大,有些时候却反向运行。而从今年的情况来看,外资流入的速度虽然会低于去年,但是更多的外资可能会通过FDI的渠道继续流向中国,它们滞留在中国就需要购买中国的资产。因此从这点来看,A股市场并不会太差,而且从世界经济历史来看,任何一个保持高速增长8%以上的国家,其资本市场的调整并不会维持太长时间,一般为几个月到1年的时间。虽然很难说反弹后会不会再创新高,但是当前这个点位从1-2个月来看至少是比较安全的。

首席观察

缺少内生动力底气不足 反弹高度有限弱势难改

◎ 上海证券研究所 郭燕玲

A股市场没有持续的基金发行刺激回升,相反在不断的信心动摇下指数再度创出新低。显然,政策信号失效导致更大的群体恐慌和担忧,而近日公布的国内外经济数据则成为投资者调低预期的诱因。其实,股票市场的股价和指数是游走在恐惧和贪婪两极的“游标”,它的位置和走向取决于两极的砝码。目前而言,天平的倾向明显加大,恐慌情绪带来的泥石俱下一改此前的结构性行情,没有内生动力行情显然不足以扭转市场的颓势。

数据背后的担忧

本周国内外宏观经济数据密集出台,继美国公布低于预期的就业人数后,中国随后公布了再创新高的物价指数以及出人意料的顺差减速。从逻辑分析,外部经济减速导致外需放缓,中国出口额大幅降低;疲软美元导致全球大宗商品价格大幅走高,通过成品油、农产品等原材料的进口对中国输入通胀,并转嫁给中国的老百姓,

导致国内人民币消费能力的降低,以及消费增速的放缓。除出口和消费外,投资也处于国家从紧宏观调控的重点监控对象。因此,宏观经济数据背后是对2008年中国经济形势的整体不乐观预期,以及对上市公司盈利增长担忧。

自2007年以来,A股上市公司的业绩预期是推动股价重估的最主要动力,也是与股改、资金过剩等外在因素迥异的内在影响力。然而,从预测数据来看,分析师对2008年上市公司的盈利预期近期持续调低,从年初的35%调低至目前的20%左右,尤其是石化等权重蓝筹股面临较大的估值压力。由此看,2008年的估值动力已经走弱,那么在股改收益已经消失的情况下,市场看重资金能否带来新的有效动力。

资金效用的弱化

就如我们前面所分析的,基金的持续发行在出现短暂刺激后已经失去了激活投资者情绪的效用。我们认为如果单纯从基金发行所带来的资

金供应增加作用看,对市场的推动作用是比较有限的,关注基金发行更主要是看由其带来的示范效应,即由基金资金增加引起的行情机会和赚钱效应,最终吸引更多场外资金直接或者间接入市。这在2006年下半年和2007年下半年都表现得非常明显,基金引领的行情导致更多资金通过各种渠道流入市场,产生正反馈推动作用。而目前,基金等机构投资者持续看好的权重蓝筹股并没有在基金放量后扭转颓势,而是面临更大的估值危机和沉重的抛售压力。因此,资金的正面效用没有体现。在资金之外,投资者在等待新的内生动力来改变预期的市场动力。

内生动力的等待

从近期市场比较关注的政策利好预期看,主要集中在交易层面和市场构建层面,诸如调低或单边征收交易印花税、融资融券、建立创业板等等。但从历史经验可以观察到,市场情绪并不会过多地受交易层面的影响,寄希望于通过降低交易成本和提高证券

流量来活跃市场是舍本求末的想法,投资者进入投资市场的最根本动力是赚钱效应和企业的盈利能力。因此,就目前市场而言,赚钱效应的缺失和企业盈利预期的回落成为最主要的阻碍投资冲动的绊脚石。此外,近日市场题材板块也有明显回落,通胀受益板块、迪斯尼板块、创投板块、新能源板块等相关个股在前期的大幅走高后也都出现调整,无法形成有吸引力的投资群体。再者,过热经济数据后的政策预期也制约了前期的投资冲动。

因此,短期而言市场缺失内生动力,投资者需等待更有利的信号和预期。就目前的时间点来看,第一季度业绩预期值得投资者重点关注,在持续的悲观预期下,A股整体估值已经有大幅度的回落,如果一季度业绩没有低于此前的预期,那么无疑能成为回补估值低谷的空间,但这需要等到3月中下旬后。此外,两会后的政策预期也可能是市场面临转折的契机,因为政策的明朗会缓解投资者的担忧和恐慌,让市场回归理性预期的轨道。因此,从上述两个角度看,3月中下旬A股市场有可能出现重新审视市场的机会。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 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
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、吴青芸、侯英民、罗利长、陈、钟、袁建新

在线问答:
“铝”创新高“铜”话盛宴 金属牛市能走多远?

在线嘉宾:
周杰
上海中期首席分析师
常小军
上海金鹏资深交易员、高级分析师
时间:3月12日 13:30-14:30

来稿请投: zhaoyy@ssnews.com.cn
联系电话: 021-38967875