



两大担忧或抑制大盘反弹意愿

上周A股市场凄风惨雨,周跌幅达到7.86%,日K线图也形成了屡创新低的走势,显示出市场疲软的态势。但有业内人士认为,在持续急跌之后,不排除基金等机构资金在本周制造反弹的可能性。对此,笔者认为市场存在的两大担忧或抑制大盘的反弹空间。

渤海投资研究所 秦洪

估值合理+暖风频吹 强化市场反弹预期

从A股市场以往走势经验来看,上证指数每跌穿一个重要整数关口后,均有一波反弹行情,以确认跌穿支撑位的有效性,如前期跌穿5000点之后就产生过一波力度尚可、持续时间长达半个月的反弹行情。只不过由于再融资的压力一浪紧似一浪,上证指数方才再陷跌势。所以当前上证指数在近期跌穿4000点之后,市场的确有反弹行情的预期。

与此同时,目前A股市场的估值相对合理,沪深300的2008年动态市盈率已下落到22倍左右,如果考虑到上市公司业绩增长等因素,的确这一估值水平即便放到海外成熟资本市场,也算是相对合理的,理应可支撑起大盘的一波反弹行情。更何况,近期也是暖风频吹,甚至有基金仓位要求被提升至70%以上的信息传闻,这些都有利于基金等机构资金发动一轮反弹行情。

两大担忧或抑制大盘反弹

但是,笔者认为,市场依然存在两大担忧,一是对上市公司业绩成长性的担忧。虽然沪深300的2008年动态市盈率降至22倍左右,但问题是如果上市公司业绩增长放缓,那么,这一估值数据就面临着预期变化后的重新纠正压力。而上市公司业绩增长放缓的担忧在近期愈发强烈,如主要港口前两个月的吞吐量增速大大放缓,外贸顺差迅速收敛,种种数

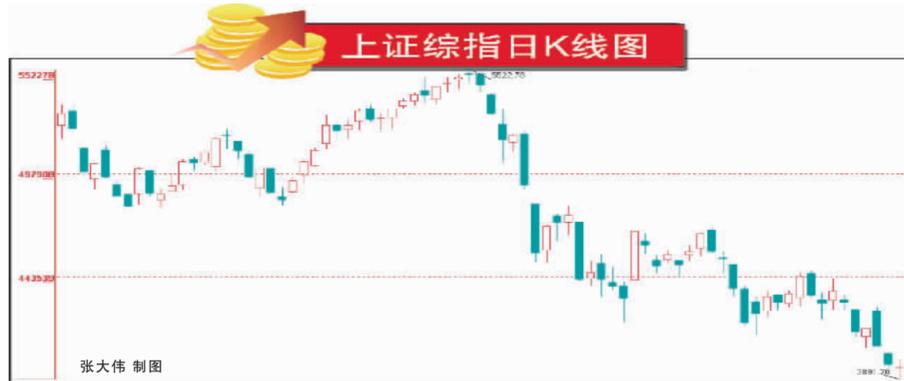
据都显示出我国出口已受到全球经济不振的影响,出口放缓无疑会影响上市公司的业绩增长,而上市公司业绩成长又是牛市的关键性因素,这自然不利于A股市场的反弹行情。

二是对资金面是否充裕的担忧。从当前盘面来看,市场的资金面表面看来依然是宽松的,但问题是由于市场的持续调整,资本市场资金回流银行系统的趋势较为明显,2月份的金融运行数据显示居民银行存款大幅增长就是最好的说明。与此同时,盘面不时出现基金重仓股持续暴跌的走势,这给市场形成一个不佳的预期:莫非基金要减持股票应付赎回的压力,这无疑会抑制大盘的反弹空间。

短线或将反复 轻仓应付

值得指出的是,近期A股市场虽然受到周边市场的影响有所减缓,但美股在上周五的再度急挫也会对本周的A股市场走势形成一定的心理层面压力,所以,笔者认为,大盘反弹空间相对有限,甚至不排除上证指数在今日继续考验3900点支撑的可能性。

故在实际操作中,建议投资者轻仓操作,同时可以将重点放在两大板块上,一是产品价格涨幅较大的品种,如水泥股,近期水泥产品价格有所上涨,推动着青松建化、江西水泥等品种有所走强,可跟踪。再比如煤炭股,全球煤炭价格迭创新高,意味着中煤能源等出口势头旺盛的煤炭股机会不错。二是可以跟踪那些基本面积极变化的个股。如拥有新产品、产能扩张等增长动能的品种可低吸持有,兖州煤业、远兴能源、北方股份、华神集团等品种就是如此。



东吴证券

否极能否实现泰来

由于市场期盼中的利好没有兑现,在部分前期相对强势如上海机场、保利地产和苏宁电器等二线蓝筹股也突然加入跳水大军后,市场人气再度遭到了沉重的打击,由此导致沪指在一周内不但完成了对4062点-4091点缺口的回补及4000点整数关的下破,而且第五周阴线使大盘加速赶底迹象越发明显。

就指数而言,本轮沪指从1月14日5522点下跌以来,市场始终没有出现过什么样的反弹,绝对跌幅却已高达29.53%。而对历史上几次大跌统计来看,1996年12月因“12道金牌”的打压,股指在不到2个月内里大跌32.12%;而2001年因国有股减持政策的出台,导致指数从6月最高的2245点跌至10月的1514点,跌幅高达32.57%。从以上三次大跌的经验来看,如果没有任何政策层面的消息干预,短期股指的最大跌幅也就在32%左右即3750点位置。因

此短期来看,3800点附近指数将面临技术面的超跌反弹。对于部分二线蓝筹的跳水,一线蓝筹估值下移是最主要的原因。根据WIND资讯统计,随着股价的调整,目前两市市盈率按TTM计算为32.98倍,而2008年动态市盈率为23.60倍。其中,申万行业指数的银行板块市盈率为24.97倍,2008年动态市盈率为18.72倍。但美国的银行板块经过次贷危机后,目前的市盈率已不足11倍,简单的对比表明,当前的A股市场的市盈率仍属偏高,这让本已脆弱的市场信心继续动摇。因此当上海机场因民用机场收费改革方案的实施,将使公司的2008年收入下降10%左右的消息公布后,二级市场上的机构投资者纷纷用脚投票,导致该股连续出现两个跌停。当然短期的下跌也可以看作是一个估值的合理回归,但连续的急速下挫已带有明显的非理性成份。由此目前的行情已进入一个市场行为与政策进行博弈的阶段。

短期来看,虽然市场在短期内还有惯性下跌的动力,主要是受到强势股的补跌影响,但石油、证券、银行、保险类金融股以及农业板块已初步呈现止跌迹象,因此一旦消息面有任何的风吹草动,大盘中线随时可能面临一轮强有力的反弹。当然,反弹后的市场如何演变,我们认为,如果美国次级债引发的市场估值困惑和大盘股再融资危机等因素无法有效消除的话,市场仍将维持弱势筑底格局。

具体操作上,虽然在弱势中亮点不多,但3G概念股上周中的崛起尽管未能支撑住指数,但该板块还是让市场看到了一点希望。由于电信业重组已越来越接近,特别是在近日召开的“2008中国通信市场年会”上所透露出的,十个城市的试验网已于上月完成网络优化,即将向友好用户放号。这意味着3G即将进入正式推行阶段,国内3G网络建设将成为电信投资的主要驱动力。可以预计在今后几年中,电信投资的增长率将在10%以上,因此可关注相关的中创信测和高鸿股份等。(江帆)

金石专栏

价值投资中的“价值”是什么?

金石

证券投资的基本理念是价值投资。但价值投资理念中的“价值”是什么?用经济学的价值理论来解读,劳动价值论说是劳动,效用价值论说是效用,二者的共性在于任何商品都必须具有使用价值或效用,但作为投资品的一般属性,首先是它们的使用价值或效用退出交易,谁会关心投资品(比如证券)的使用价值或效用是什么?离开理论家的课堂问企业家:商品如何定价?回答是成本加利润,再加品牌服务技术,等等,那么股票的成本是什么?几乎没有!所以,价值投资的价值和一般商品的价值肯定不是同一个范畴的经济概念。

现代西方经济学之父凯恩斯在他的传世巨著《就业、利息和货币通论》中有一章是专论股市投资的,大意是股票市场和普通商品市场不同,投资人不是基于自身需求而是基于对他人的判断参与交易的,所以是一个“空中楼阁”,投资人之间的博弈主要是一种心理行为。后来,博弈论大师摩根斯坦在和诺伊曼合著的《博弈论与经济行为》中把“空中楼阁”定理融入了诺伊曼的博弈论,明确提出了交易决定价值,即“任何资产的价值都取决于真实的或预期的实际交易”。凯恩斯关注的心理行为与博弈论大师研究的博弈行为,开创了现代行为金融学的先河,从此,投资的价值一词有了新的经济学界定:预期,特别是基于交易的预期。

借鉴劳动价值论和边际效用论的表述方式,我们可以说,投资品的二重性是预期和交易,所以必然具有源于人性弱点和心理行为的各种不确定性。预期的边际是真实的交易,从预期的形成到交易的确认之间,不确定性呈递减趋势,就像一般商品的边际效用递减一样,把预期-交易-不确定性递减引进股票市场,价值投资就不是一次性交易,而是基于交易的群体行为,因为预期的形成和交易的确认都是来自于他人行为。群体的预期就是市场情绪,真实的交易一定有资金推动,所以简化为一个公式:投资价值=预期(市场情绪)+交易(资金推动)。用这个公式分析当前的中国股市,资金流动从去年1.3-1.5倍的净流入变为今年近1.5倍的净流出,显然是股市发生逆转的直接原因。

凯恩斯-摩根斯坦的投资价值概念显然不同于格雷厄姆的《价值投资》理论。格雷厄姆的理论在实践中显形为巴菲特,从此巴菲特就成了价值投资的化身。巴菲特的“旗舰”——伯克夏·哈撒韦(Berkshire Hathaway)是收购的,当年收购时只用几分钟就决策了。收购谈判时,对方退到了一小时,进门就解释说明因为找停车位耽误了时间。巴菲特奇怪地问:外面停车场不是有很多空位吗?对方回答说,我找的是别人交了钱但还有剩余时间的停车位。巴菲特当即决策了,理由是:这个连几毛钱停车费都在意的人所管理的公司,我们还做什么尽职调查呀!由此引出了现代投资界的致胜秘诀:第一投入,第二投入,第三还是投入!

投入是价值投资的秘诀,这是格雷厄姆-巴菲特模式。但是这个“人”是管理团队,不是凯恩斯所说的“他人”。现代管理之父德鲁克在分析公司价值时也讲到:现代企业的竞争是管理团队和商业模式的竞争。用一个简化的公式:投资价值=管理团队+商业模式。

两个投资价值公式,究竟孰是孰非?在我看来,这不是一个非此即彼的选择,因为市场上的确存在着价值驱动和情绪驱动两种投资风格,进而会看到现代投资业的进化:股权投资产业的崛起及其与股票投资产业的分离。格雷厄姆-巴菲特的理论代表股权投资产业的价值观,且称之为经营价值论;凯恩斯-摩根斯坦的理论代表股票投资产业的价值观,且称之为交易价值论。股权投资产业,经营价值和交易价值,虽然只有一字之差,价值分析的基础和视角却迥然不同。前者是管理导向的,所以强调长期,关注场外,参与管理;后者是交易导向的,所以强调短期,关注场内,创造预期。经营价值论把管理作为关键生产要素,引导人们发现管理的价值创造;交易价值论把交易作为关键市场行为,引导人们研究市场预期的合理性和不确定性。

在实体经济的空间,劳动价值论和效用价值论各执一端;在虚拟经济的世界,经营价值论和交易价值论并行不悖。资本市场是虚拟经济的主流市场,所以在虚拟经济超越实体经济的时代,经营者和交易者的价值观也随之浮出水面,成为现代资本市场的价值投资经典。

顾比专栏

大盘正向着3600点运行

戴若·顾比

市场状况不太好,但是也有迹象表明市场状况将在近期好转。

市场状况不好是因为4200点附近的支撑位已经被穿透了。下一个有力的支撑位在接近3600点处。4200点到4600点之间的盘整区间已经结束。这是不乐观的进展。如果指数下跌到图表中重要的支撑特征以下,它可能会迅速下跌。2008年1月21日和22日的迅速下跌就是这种行为的例子。指数在4200点以下下跌可能很快地向着3600点的支撑位运行,所以交易者应当利用实时图表来管理交易并取得微小获利。

在接下来几周里,交易者将会看到一个向着3600点支撑位的连续下跌。过去3600点和4300点之间曾有非常坚固的盘整带。这表明指数从3600点反弹并在这个盘整带中运行的可能性很大。在将来这将带来较好的反弹和交易机会。

在以前的分析中,我们曾经强调了相对强弱指标背离的重要性。这是趋势改变的一个主要的信号,但是不幸的是,它对于预期趋势改变将要发生的时间并不是很有用。背离在两条趋势线向相反方向运行的时候出现。连接指数低点而成的趋势线正向下运行。而连接相对强弱指标的低点而成的趋势线正向上运行。这条相对强弱指标趋势线的位置还没有最终确定。它的位置随着指数活动的发展而调整。相对强

弱指标趋势正向着与指数的趋势线相反的方向运行即呈现出相对强弱指标背离。在中国股市中,相对强弱指标背离是非常可靠的信号,很少出现问题。背离信号对于预期趋势改变将要发生的日期不是很有用。我们利用相对强弱指标背离信号作为一个趋势改变将要发生的预警信号。

跌破4000点有形成一个新的指数谷底的潜在可能。这将随着一次下跌和反弹而得到确定。这可能会在下周发生。交易者可以寻找类似的相对强弱指标的新谷底。这个新的谷底将被相对强弱指标的趋势线连接起来。如果这条相对强弱指标趋势线继续向着与指数趋势线相反的方向运行,那么我们就可以确定出现了一个相对强弱指标背离。

这种关系表明杀跌的压力减弱了。它使得3600点将成功地起到支撑位的作用的可能性更加确定。

(编译:陈静)

cnstock 理财

今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP 股金在线”

每天送牛股 高手为你 解密四小时

今天在线:

时间:10:30-11:30
苏瑜、张生国、程显华

时间:13:00-16:00
秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉
郑国庆、赵冀、陈晓阳、江帆
张达庆、邓文洲、张冬云

股市摸不着方向, 还在持币观望?

不如先投资可打新股的债券基金!

- ◆ 经过6次加息, 债券的收益率已具吸引力
- ◆ 公司债券市场快速发展, 日渐凸显投资价值
- ◆ 红筹公司继续回归A股, 大型国企IPO持续, 新股申购收益值得期待

中海稳健收益债券基金

(基金代码: 395001)

- ◆ 主要投资于债券市场, 并同时参与网上、网下新股申购
- ◆ 可与中海基金旗下偏股型基金自由转换, 稳健、收益两不误

工行、农行、建行、交行、招行及各大券商现正发售中

中海基金管理有限公司
Zhonghai Fund Management Co., Ltd.

客服热线: 400-888-9788
公司网站: www.zhfund.com

投资有风险, 请谨慎选择

免认申购费