



三千点保卫战打响 筑长城需万众一心

在恐慌气氛推动下,周二沪指一度跌破3000点,这是去年春分以来沪指首次下破该主要关口。午后大盘在地产、银行和保险等蓝筹股的推动下强劲走高,沪指收盘上涨0.99%。3000点的中国股市2008年预期市盈率达到18倍,低于同期美国标普500指数20倍市盈率11.1%。无论从目前的估值状况、市场气氛,还是长期的发展前景来看,当前中国的A股、B股都是遍地黄金。

中证投资 徐辉

A股、B股遍地黄金

相关统计显示,尽管目前上证指数静态市盈率为24.5倍,已回到2006年下半年的水平,即沪指2000点左右的水平,比美国标普500指数高出12%,比印度孟买指数高出7%;但动态市盈率方面,沪深300指数2008年的市盈率水平只有18倍,比美国标普500指数20倍市盈率要低11.1%。即便谨慎认为中国上市公司2008年的盈利预测整体可能下调15%,其2008年的动态市盈率也仅为20倍,与美股估值水平基本相当。假如我们认同中国长期GDP增长会快于美国的话,毫无疑问目前的中国股市的潜力非常巨大。

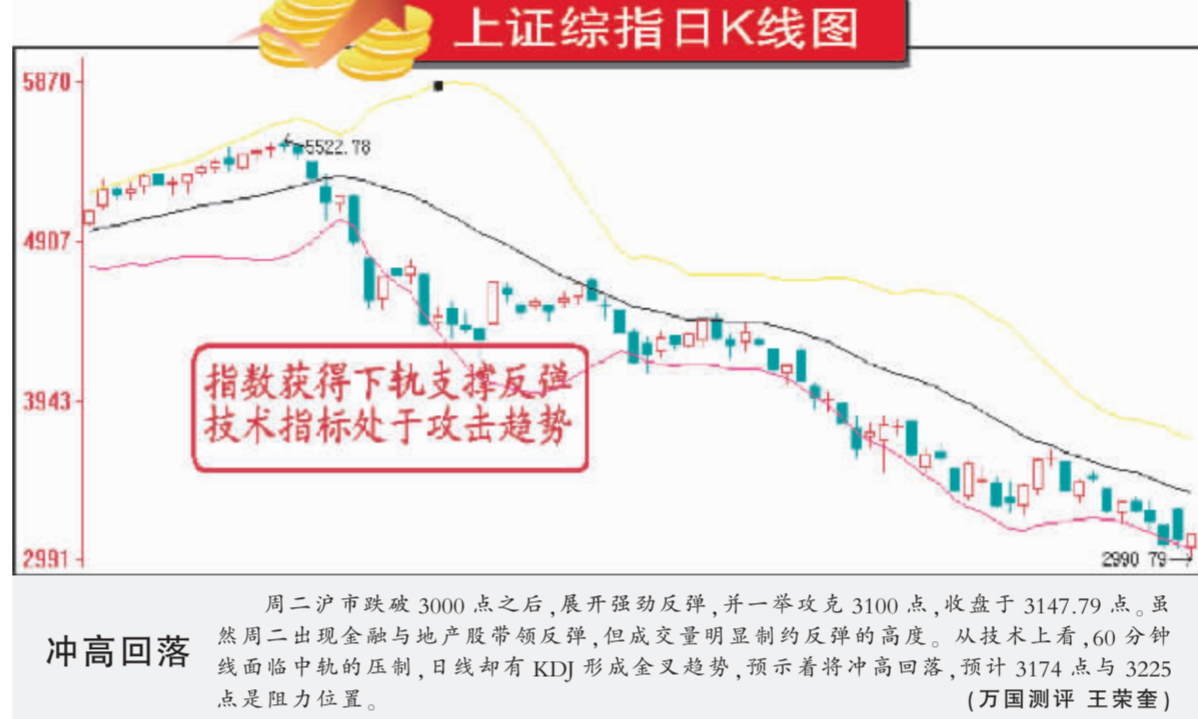
当然,我们也可以比较A、H股差价,从平均水平来看目前A-H股差价已缩小至40%左右,已经低于过去4年来的平均水平。有一批公司股价差异非常低,部分股票的价格甚至已经出现了倒挂。1月下旬,我们已经基于H股市场内部人士回购行为,进而认为H股市场已经见底。如果投资者能够选择的话,H股市场当然是更好的投资市场;而选择面更大的,作为本土市场的A股市场,目前的估值水平上也已经极具吸引力。

此外值得一提的是,目前深圳B股市场的机会也相当之好。目前深圳B股市场基于2008年的盈利预测仅为10倍,A股市场动态估值对深圳B股市场的溢价高达80%,标准普尔500指数的估值对其溢价也高达80%,H股市场动态市盈率对其溢价也在30%左右,所以这个市场也值得投资者高度关注。

三重催化剂将逐步显示效应

在长期看好中国经济增长的大前提下,目前中国股市不光具有低估的股价,而且还存在一系列可能引发股价上行的催化因素。

首先,我们可以非常清晰地感觉到来自管理层积极维护市场的意图。证监会4月20号公布了《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,对股改限售股解禁进行规范。虽然这并不能改变上市公司的价值和市场的估值体系,但它能够避免因大小非解禁给二级市场股价造成的直接冲击。更为重要的是,指导意见的推出充分体现出监管层对于股票市场的呵护态度,这种态度对于



冲高回落

稳定当前中小投资者极度悲观的市场情绪无疑会起到积极的作用。

其次,目前投资者的一个非常大的误区在于过度关注宏观经济的走向,而且非常悲观地预期通货膨胀可能对中国经济产生负面影响。而事实上,股票投资的成功关键在于对所投资公司长期价值与当前股价的把握,与宏观经济走势的预测并没有多大关联。正如巴菲特所说,“目前,我没有一毛钱是基于宏观经济预期的,我也不认为投资者应该基于宏观经济预期而买卖股票。”但遗憾的是,宏观经济的运行现在却成了当下中国投资界看空股市、卖出股票的最主要依据。

短期仍有反复

此外,空前悲观的市场气氛,使得很多投资者选择了空仓或者部分空仓。一旦行情转暖,这部分资金将逐步重回市场。在普遍悲观预期的力量驱使下,一季度末我们的公募基金平均仓位大幅下降,看来我们的基金经理们也不能免俗,在市场普遍悲观的时候,做出了比市场更为悲观的选择。套用一下巴菲特的准则——如果你在别人贪婪时比别人更谨慎,在别人谨慎时比别人更贪婪,那么你最好不要有任何投资——的话,我们一大批基金经理们都不应该从事投资行业。

首席观察

重塑市场信心需要“真金白银”推动

新东风 陈祺

持续下跌半年之久的A股市场,终于等来了第一剂药,近日中国证监会发布《上市公司解除限售股份转让指导意见》,规定超过上市公司总股本1%的大小非解禁,须在大宗交易系统平台进行。应该说证监会的这次出手,确实还是把准了脉——股改后遗症,“大小非”的无序减持,正是此轮沪深A股深幅回调的“元凶”之一。只是对于沉痾在身的A股市场,这剂药似乎仍然显得过于温和了一些。市场跌到现在这个地步,投资者信心以及合理预期的建立,可能已经不仅仅是“善意”就能给予的,可能还要更多组合式利好,甚至要通过实实在在的“真金白银”。

解决危机还得靠“真金白银”

1997年香港金融危机,以索罗斯为首的国际炒家在香港市场上大量抛售股票,同时在股指期货上做空,但港府通过动用1181亿港元的外汇基金买入市场总市值的7%的股票,从而成功稳定股市,击败国际炒家。事件之后,通过1999年11月份设定的盈富基金,将1997年买入的“盲股”有序出售。美联储拯救次贷危机,也是向金融系统注入了数千亿美元,否则很多银行估计早就被挤兑垮了。

仅从半年下跌50%的幅度看,A股市场目前的情况也已经有些类似。“大小非”的无序减持,已经很大程度上伤害了市场的信心。当然完善制度是必需的,也是一个长期的任务,但是“真金白银”的推动也是重塑市场信心必不可少的手段。而现实情况告诉我们,目前的公募基金

不破不立 否极泰来

上证联 沈钧

周二市场在政策面真空、连发四只小盘股的背景下,股指盘中一度击穿三千点。但随着买盘的涌入,市场初露反弹的曙光。不过市场量能萎缩,显示市场心态疲弱,根源在于市场仍面临众多的不确定性。

政策救市信号明显

从政策面看,限售股减持新的规则出台后,可能改变了小非股东的预期,为防止未来的不确定性,可能会加速抛售,这在一定程度上放大了市场的恐慌。而无论是证监会的文件还是交易所的通知,都无法解答如何限制大小非变相在二级市场减持的问题。事实上大小非股东减持在股改的时候已经支付对价,所以不可能叫停大小非流通,现在能够做的是通过一些技术手段,限制大小非流通的方式,以缓解对市场的冲击。因此目前的政策虽然是原则性的,但可以明显感受到政策面释放出的善意。

宏观面因素逐渐明朗

不少机构仍极度悲观地认为市场估值水平向下调整的过程并没有完成,导致周一机构选择了减仓。从基金重仓股的表现来看,加速抛售成为机构的共识,更进一步打击了市场持股信心,从而引发中石油等大市值股再度领跌,套牢盘纷纷杀跌出局,令周二市场盘中的恐慌性杀跌进一步加剧。

不过市场非常担心的一季度宏观因素,将随着一季报的公布而逐渐明朗。从周边市场看,美林的月度基金经理最新调查表明,全球半数的基金经理认为美元将被低估。美元汇率自2002年走软以来,贬值时间跨度已长达近6年,欧元、日元对美元累计升值幅度已分别高达近75%与25%。目前美元有效汇率指数值已接近1993年前后的历史最低水平。美国经常项目逆差自2006年起持续改善,加上2008年为美国总统选举年,有助于美元企稳,美元汇率趋势有利于抑制全球资源价格,从而对中国输入性通胀有抑制作用。

专栏

做真正的价值投资者

姜勃

股指跌幅过半,股价跌幅超过三分之二的股票更是哀鸿遍野,投资者的信心降至冰点。但历史性的机遇往往就诞生在绝望之际。

首先,从“崩盘论”分析,基于价值判断,最初在股指5000点之上特别是在6124点之巅峰,沽空者警示风险是真正意义上的价值投资者。此时最著名“空军司令”的预测是股指将回调25%至4500点附近。但随着股指预测的准确,沽空股指也就成为“放卫星”,频频向下预估,与去年熊市之际唱多预估向上“放卫星”如出一辙。但盲目“唱多”和“沽空”最大的危害在于,成就预言家声誉的同时,会极大地误导投资者对于价值的判断。

上证50指数是真正与道指16倍市盈率具有可比性的估值标准,目前上证50指数的静态市盈率已降至22倍左右,动态市盈率与道指市盈率已相差无几。而且境内股市规模已能复制GDP总量,因此股市的非理性暴跌势必会影响到实体经济的健康发展。最简单的判断银行的中业务和保险公司的投资收益就将浮亏,进而波及金融系统的稳定。

此外,再看我国香港地区金融股市特点,恒指从1997年7月的16800点跌至1998年8月的6500点,历时一年跌幅为61%,特区政府在恒指跌至6500点瞬间,不问价格狂扫蓝筹股和期指,挽救于既倒,而恒指6500点更是成为近10年来的股指底部,令当初跟随国际炒家的沽空者扼腕叹息。

目前境内股市调整幅度已矫正过正,估值已步入价值区域,金融监管部门已着手制度性建设措施稳定股市,在此背景下股市回暖指日可待,而盲目沽空已极度非理性,而且着眼未来还蕴含着巨大的踏空风险。

其次,从“空军一号”中石油A股价值分析,中石油A股开盘48元的天价是境内外趋势投资者的杰作,仅简单举例:中国神华A股上市之初的快速飙升,以及H股估值上百元,皆暗含托高中石油股价之魅影。而现在看空中石油A股的理由看似很充分,但仔细辨别,您会发现恰是去年推高中石化股价估值报告的翻版,只是将当初看多中石化的估值理由再换个方式看空中石油而已。

中石油A股价格跌破发行价之后,未来的定价权必将回归A股,而不是简单与H股接轨,这是由中石油的战略价值决定的。道指成分股花旗集团、通用汽车的业绩都是巨额亏损,但是这两家公司在美国经济中具备战略地位,不仅政府给予政策贷款支持,股市也给予战略性溢价支持,相类似案例还有美联航。投资者可以试想,目前中石油的业绩可能会因控制通胀而受影响,但是中国经济少得了中石油吗?股市也会是同样道理。

综上,股市又到了提供历史性机遇的拐点,但信心恢复有个过程。稳健之策:估值体系仍显紊乱,因此战略性建仓先从购买指数和精选深跌蓝筹股着手,待股指回暖之际再亮剑成长股。

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
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
靳文庆、周华、巫寒、赵伟、郑国庆、张晔、侯芸芸、侯英民、罗利长、陈钟、袁建新

在线问答:
原油屡创新高
燃油能否扛起反攻大旗?

在线嘉宾:
林慧
上海东证期货有限公司研发部副经理
宋海
上海中期研发部分析师
答疑时间:4月23日13:30-14:30
互动网站:www.cnstock.com