



多重压力无碍行情阶段性反弹基调

近日4月CPI数据出台、四川汶川地震、人民币升值出现放缓等事件成为投资者关注的要点。我们认为,4月份CPI数据基本在市场的预期范围内,二、三季度的CPI数据有望出现快速回落;汶川地震不会对市场产生方向性的影响;人民币中短期贬值反而会形成买入机会。总体来看,我们对未来市场运行谨慎乐观,未来数月CPI有望走低,对股市的阶段性反弹将起到推动作用。

中证投资 徐辉

预期CPI回落或将引发股市阶段性反弹

2008年4月份,CPI再度小幅反弹至8.5%,与多数分析人士预期较为接近。由于基数原因,我们预期CPI将从5月份起开始出现较大幅度回落。有分析认为,5月份的CPI有望回落至7.2%,至8月份有可能降至略低于5%。人们之所以会产生这样的判断,主要是因为2007年的5月、6月、7月和8月份的CPI涨幅较大,我国CPI中食品价格从2007年5月份起大幅上涨,产生了较高基数效应,使得今年5月份以后的CPI具备短期大幅回落的契机。

研究通胀时期各国股市与CPI的关系,有人得出了“通胀无牛市”的结论。在经济出现通胀的时期,股市很难走出长期牛市;而且如果股市本身估值水平超出了该市场的历史平均市盈率,那么,在通胀的背景下,股市将面临回调的较大压力。运用这一结论,可以部分解释前期沪指由6000点回落到3000点的原因。但显然的是,目前通胀已经成为世界性的问题,全球主要经济体都拉响了通胀的警报。指望短期内通胀问题能够解决是不现实的;同样,指望短期内股市能够迅速走出波澜

壮阔的牛市行情,可能也不现实。在研究CPI和股市运行过程中,我们会发现,较高的CPI数据往往对应较低的市场点位,也就是说,阶段性的CPI高点往往会对阶段性的股市低点。而抑制通胀取得成功则有可能引发股市的主升浪的到来。前期市场下破3000点正好对应2月、3月、4月份8%以上的CPI涨幅,而未来数月CPI的走低,确实有可能引发股市的阶段性反弹。所以,在有些时候通胀数据显得非常难看时,反而可能是市场出现阶段性底部的时候。

但问题在于,宏观经济和股市一样很难预测。所以,我们与其将较大精力用在分析通胀问题上,还不如花更多的精力用在标的公司的研究上。

人民币中短期贬值或形成买入机会

近期人民币升值显著放缓,在部分时段人民币还出现大幅贬值的迹象,尽管这种迹象远未形成趋势。上周四,人民币创下今年以来最大单日跌幅,人民币兑美元跌0.26%,报7.0052元。离岸市场交易的1年期人民币无本金交割远期外汇交易(NDF)跌1.24%至6.6005,触及2月以来最低点。NDF反映了市场对人民币未来升值幅度的预期,显示市场对人民币继续升值的怀疑态度加深。由于2005年以来中国牛



周二受四川大地震及上调存款准备金率的双重影响,沪深两市震荡调整,但是水泥、医药及医疗设备、农业、食品、钢铁等板块表现较好,维持了人气。大智慧TOPVIEW数据显示,银行金融股继续遭机构的抛售,地产股也成为机构减持的重点,而运输物流和券商股也未能幸免,所有的周期性与传统行业都面临机构的减仓。从技术上看,60分钟KDJ出现死叉又有修整的要求,日线也有回落考验中轨支撑的可能,股指有可能形成调整,预计3491点将面临考验,下一个支撑点为3462点,但股指接下来仍将返回上升趋势。(万国测评 王荣奎)

考验中轨支撑

市的一个大背景就是人民币升值,所以此次人民币的短期贬值,引发了市场各方的强烈关注,地产、银行类股票出现短期大幅下跌。长期而言,人民币对美元升值的趋势是毋庸置疑的,它是由经济增长的基本面所决定的。但人民币短期的波动具有不可预测性,2005年以来人民币单边上涨的格局并不正常,而目前多空双方开始呈现势均力敌的局面反而是一个好现象,更多观点有利于市场未来发展。那么,对于人民币可能出现的短期贬值,它对股票市场会形成怎样的冲击,这是大家比较关注的问题。笔者认为,我们在观察这一现象的时

候,不能脱离根本,这个根本就是人民币升值是一个长期趋势,它不会在三五年内结束,这是第一点。其次,短期人民币汇率的波动,事实上有利于汇率市场的发展。对于股市而言,其可能会起到短期的负面作用,会对银行、地产、航空、造纸等升值受惠类行业造成短期冲击。但考虑到人民币升值的长期性,这种中短期的下跌反而可能形成一次买进的机会。当然,这一机会到底会在什么时候到来,还需要具体情况具体分析。最后,对于整体市场而言,其影响与人民币受惠类板块的情况大体相似,中短期可能形成冲击,但长远而言下跌反而会形成买入的机会。

今日关注

通胀预期压制市场反弹热情

由于受到存款准备金率上调以及四川地震的影响,周二市场大幅低开出现震荡整理的走势。市场表现出对地震灾害的负面影响担忧和对通胀忧虑再度升温。一是油价加价加剧通胀忧虑。美国能源部表示将继续补充战略石油储备,传统的汽油消费高峰期也将来临,国际原油期货价格连续创新高。加上热带风暴侵袭之下,缅甸农田大面积受灾,可能由出口国变为进口国,从而加剧国际粮食市场的失衡。从此次地震的影响看,由于四川是农业大省,地震这种自然灾害发生后,短期是否会进一步推高农产品价值值得关注。正是由于包括国际原油价格连创新高,以及粮食价格上涨在内的新涨价因素增多,食品价格上涨正非食品领域扩散,意味着下半年CPI涨幅明显回落的可能性不大,市场的通胀预期有增无减。二是目前宏观紧缩的速度和力度可能超出预期,这是市场最为关注的。本次上调存款准备金率幅度虽温和,但在五个月内,连续四次上调存款准备金率所产生的累积影响值得关注,尤其对银行和地产股的负面影响。在CPI高企的背景下,一线的支持力度可能进一步出台调控措施,包括继续上调存款准备金率、上调基准利率、继续控制商业银行贷款额度以及允许人民币加速升值。宏观政策目标在控制通胀、保证经济增长、防止热钱流入等政策目标之间的冲突,控制通胀任重而道远。股市面临高通胀与低利率的状态,市场估值势必面临考验。因而通胀预期与反通胀的紧缩政策压制着市场反弹的热情。

首席观察

浅谈小非减持的动力及市场影响

方正证券 吕小萍

去年去欧洲旅游,有一件事情印象很是深刻,旅游团中有朋友提议我们买东西时合计在一个人名下,以便达到欧洲退税的最低门槛要求。这时有位朋友感慨地说:有制度缺陷的地方总有中国人”。话音未落,导游就纠正了我们的说法,她说应该是“有中国人的地方就有制度缺陷”。细细回味,似乎挺有道理。一方面,国人的聪明系数非常高,总是能够察觉制度上的漏洞,另一方面说明国人的生存能力强,和制度的猫捉老鼠游戏是常态。

小非减持仍是关注焦点

近期大小非减持成为关注焦点,小非迫不及待地减持心态和市场投资者的普遍反感形成鲜明对照。4月21日,证监会发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》。根据统计,在随后的4月22日至5月8日期间,共有21家上市公司发布了减持公告,减持股份数量合计13526.02万股,11个交易日的日均减持股份数为1229.64万股。而4月1日至4月21日期间,19家上市公司的减持股份数量合计9069.22万股,14个交易日的日均减持股份数仅为647.80万股。通过数据对比可以发现,在制度公布之前,小非的日均减持数差异较大,1229万股和647万股的对比放大近两倍,而且进入5月份以来,小非的日均减持数仍然处于快速放大期中。存在即合理,虽然我们对

部分小非的违规减持需要谴责,但更需要思考的问题是:小非如此旺盛的减持动力来自哪里?对市场会产生什么影响?

小非减持动力来自哪里

小非无视3000点的政策底,也无视政策导向,一开闸即减持的原因是多方面的。首先,小非的超低成本已远远和市场脱轨。大部分小非经过了多年的历史沉淀,通过分红、送股等多种方式摊低了成本,小非的成本不仅仅远远低于市价,有些甚至远远低于面值。这些小非的获利空间之巨大,决定了小非的利益和二级市场的投资者是不一致的。套利获利才是小非的当务之急。其次,小非和大股东、证券市场、二级市场投资者利益并不一致:大股东有维护公司利益,维护股价的动力;但小非的利益捆绑并不密切,小非对上市公司并无控制权,参与权益也不大。另外,不少小非的历史并不清楚,存在一个小非代表一大群人利益的问题,因而进行套现分割、理清历史,也是小非部分的现实需求。总体而言,小非的说不清的历史、超低的成本,与上市公司其他股东的利益不一致性以及对未来税收制度、减持规则的担忧,综合形成了小非旺盛的减持动力。

小非减持考验谁的智慧

作为小非来说,按规则的减持无可厚非。当然,正如开篇所述,小

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

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 程建华
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:
豆类卷土重来 如何寻找股市新机遇

在线嘉宾:
李洪雷
南华期货研究所三部经理
陶金峰
东华期货首席分析师、研发部副经理
答疑时间: 5月14日 13:30-14:30
互动网站: www.cnstock.com

谈股论金 >>>C2

横走积量: 为后期行情埋下伏笔

从目前行情的具体表现看,无论是地震冲击,还是提高准备金率等因素都没有使行情脱离价值中枢的牵制,只是加大了行情区域性震荡过程中的复杂性和曲折性。然而,在此价值中枢区域内的震荡性整理越复杂越曲折,越是有利于换手的更加充分。因此,当前行情的基本格局仍是:在蓄势整理中伺机冲击反弹新高。同时,近期行情在横向整理中积量明显,这给后期行情的施展打下了一个好的埋伏。(阿琪)

机构视点 >>>C6

整体拐点未现 行业优势转移

2007年四季度不同行业毛利率的变化趋势为我们揭示了在新的宏观经济背景下,上市公司行业增长前景的分化趋势,2008年一季度报只不过是这一趋势的延续,其中原材料价格波动与产品价格变化是行业增长前景形成分化趋势的主要原因。从2007年年报、2008年一季度报情况看,四大因素导致业绩分化:价格传导机制产生结构性影响,雪灾影响逐步消退,投资收益增幅减缓、两税合一利好正在兑现。市场特征分析的启示:估值预期支持结构性行情,“估值错配”现象并不严重,市净率高位加大产业资本兑现欲望、经营效率提升空间有限。(上海证券研究所)

专栏

股市下跌更有吸引力

在今年5月哈撒韦股东大会上,有投资人向巴菲特提问:“中国股市已经跌了很多,你们是否认为中国股市价值还是过高?”巴菲特答道:“我从未对中国股市发表过具体意见,我们不是做预测股市走向生意的。我们一贯观点是,如果市场下跌,它就比之前更有吸引力。我们不预测股市,我们只会在市场向下走的时候做出反应。中国的经济发展是一个奇迹,很多中国人都对股票热情很高。中石油股价一度疯狂上涨,成为全球市值最高的公司。”

如果从去年9月巴菲特恪守独立的买卖标准,不为中石油A股回归可能给H股带来的更高利润所动,坚持减持中石油H股是价值投资者对于“盲目乐观者”的警示。那么当股市下跌后,巴菲特认为“股市下跌更有吸引力”,则值得一味追求预言成真而“盲目唱空者”反思。

CPI数据高企是制约境内股市走强的根源确实有之,遏制通胀势必紧缩信贷收紧银根,这对上市公司业绩增长会造成负面影响,同时也会减少资本市场资金供应量,此时又恰逢境内股市面临的成长性烦恼“大小非”解禁因素,股市资金流动性会收紧,因此在通胀高企势头得到有效遏制之前,股指缺乏创新高基础是有道理的。但是借通胀数据高企为由,认为继续指跌斩之后仍有再展新潜能则有失偏颇。中国经济此次面临的输入型通胀是由美元贬值引发的全球性通胀,中国经济虽然面临CPI数据高企的难题,但GDP增速仍高于CPI涨幅。而同期美国和俄罗斯经济数据则是CPI数据远高于GDP增速,却未闻有人预测美国股市和俄罗斯股市要跌至美国1929年大股灾的水准。

事实上境内股市前期跌幅达到51%时,已创下全球股市短期跌幅之最,与中国经济的发展态势并不相符,呈现出明显的非理性特征,即便近期遭遇地震等不可预测因素冲击,但借鉴美国“9·11”恐怖袭击之后的经济和股市走势,投资者也应该明白经济和股市从没有跨越不了的坎。股斩之后的股市并不需要预测股指者,而更需要类似巴菲特的价值投资建设者,而遭遇突发性意外因素之际,投资者更需要稳定信心。

最后从风险因素考虑,“大小非”解禁之后,股票投资的非系统风险将增大,因此对于遏制防范“大小非”违规减持,上市公司业绩操纵、内幕交易等制度性建设显得更为重要,但风险防范并不应该成为股市拒绝普通投资者的理由,除了监管层的制度性建设措施之外,普通投资者最好的自我风险防范措施是选择适合自己的投资策略。