



稳定情结经受考验 “估值突围”或可期待

昨日沪深大盘低开低走,最为疲弱的深成指收盘离“降税缺口”下沿仅有13点。在政策面稳定基调逐渐被市场接受的目前,市场反而出现即将封闭“降税缺口”的加速下跌,主要原因是市场依然在承受来自宏观层面的压力。我们认为,在稳定情结“对抗”宏观压力的过程中,大盘难以出现类似于4月下旬以前的单边下跌。在相对复杂的弱平衡市格局中,行业政策利好导致的“估值突围”现象值得我们关注。

上海证券研究所 屠骏

弱平衡市仍在直面宏观压力

在市场对5月份CPI数据回落充满预期的关键时刻,油价高烧”与地震灾害导致的宏观经济不确定性,再度加重了市场的心理压力。并且这种源于宏观调控政策走向不确定性的心理压力,直接导致了银行、地产行业的权重股正在形成威胁前期低点的阴跌走势。

从目前宏观经济层面上看,通胀压力一直是近几个月市场关注的焦点。汶川地震之后,CPI能否走低更是引人关注。因此,笔者认为5月份CPI数据将对整个市场的通胀预期起到关键的影响,目前的弱市格局反映出市场对此的谨慎心态。

我国宏观经济发展局面从高速增长低通胀向高速增长高通胀的转变,正在直接影响上市公司的盈利增长。目前机构投资者一致预期的上市公司2008年盈利增长从32%大幅下调到25%。

今年以来随着宏观经济增长趋缓、劳工成本上升,以及大宗商品成本上升,上市公司盈利水平向下调整的趋势已经形成。缺乏明确的盈利增长预期使得大盘在4000点对应上证综指25倍PE)附近存在较为沉重的估值压力。

笔者认为,这是市场趋势与政策面稳定基调背离的根本原因。

“估值突围”现象正在形成

无论行业基本面变化或二级市场股价表现看,在目前复杂的宏观经济背景下,绝大多数行业均处于有利因素与不利因素交互影响中,比如水泥行业由于行业内部整合与供求关系变化,产品价格具有上涨预期,但煤炭价格作为其成本因素又制约了水泥价格的上涨;钢铁行业一季度以来产品价格虽然坚挺,但是国内外价差过大使市场担忧出口税收政策的变化……等等。

强势行业同样面临不利因素影响,显示出当前宏观层面对上市公司的估值压力是整体性的。这种情况下,惟有行业或上市公司面临政策性利好,才能挣脱市场整体的估值压力,实现“估值突围”。

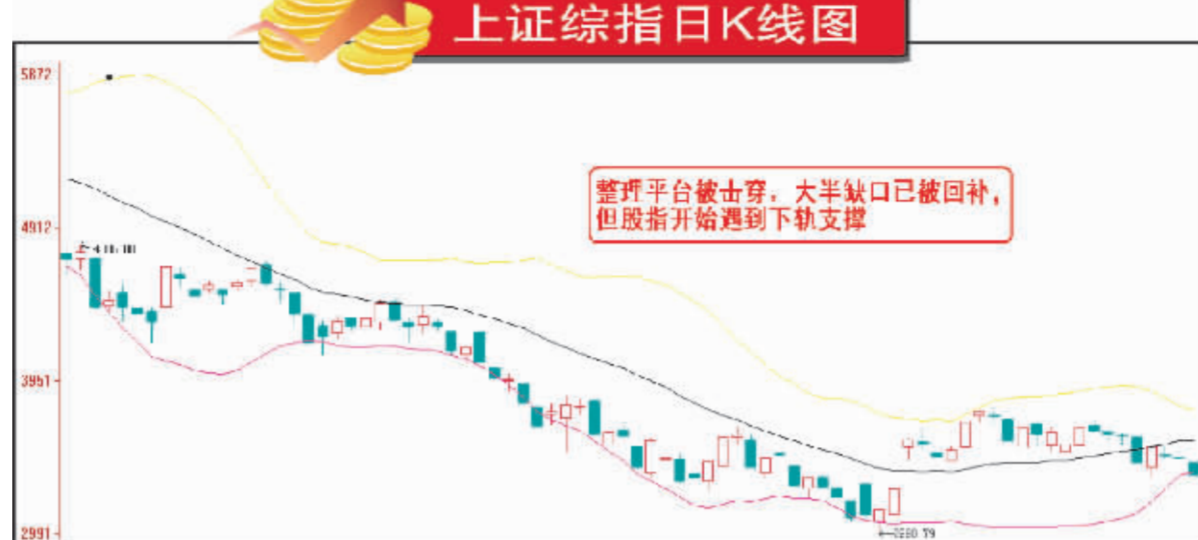
上周的盘面已经显示出市场局部的“估值突围”现象。电信业重组拉开帷幕使得产业链中的各方,包括运营商、设备提供商、终端提供商、软件及服务提供商,都获得了“估值突围”的机会;即使国家有关主管部门明确指出,国内的成品油价格短期不可能放开,但基于保证炼油企业的财务安全,保护石油巨头的积极性,市场依然预期调整特别收益金,这一行业政策性利好将改善“石化双雄”的估值现状。前期券商股对开展融资融券新业务行业利好的积极反应,其实也是对“估值突围”的尝试。“估值突围”现象正在形成,将对市场运行产生积极影响。

市场情绪是近阶段不可忽视的因素

从阶段性的市场情绪变化特征看,5·12大地震后,全国人民的爱国热情与民族情结被极大地激发。这种情结也渗透到了A股市场,“爱国锁仓”的倡议在市场中广为流传,并且奥运开幕前夕政策面的稳定基调得到市场的广泛认同。这种市场情绪的客观存在,会部分抵消来自宏观经济层面对市场的压力。

从短期的市场情绪变化特征看,预期充满变数的时候,股市的上涨动力或上涨激情并不会因为估值的下移或进入所谓价值区而出现,换言之,即使目前A股指数下移至3000点以下甚至更低,或者以15倍PE定位,大盘也不会“一夜之间”反转。在不长的时间内,上证指数将完全回补4·24”缺口,即二次探底,调整位置最少会探至3278点。

站在估值角度,在人们十分关注宏观经济走向而且又是十分复杂多变的时候,实现整体估值上移的指数型上涨的可能性显然是低概率事件。如目前全部A股静态PE为29.7倍,沪深300为27.6倍,如果以2008年业绩增长25%计算,沪深300的动态PE为22倍左右。站在A股PE历史波动轨迹看,这种市盈率水平的确不算高位,而且,1995年、2005年两次重要低点区域市盈率水平均处于20倍左右。然而,在未来



周一两市股指低开震荡走低,受电信重组刺激全面活跃的通信、3G股大多高位回落。从大智慧Topview统计数据看,地震后机构资金为持续净流入,虽流入量并不明显,但对维持市场稳定起了一定作用;但游资的频繁进出致使热点轮换过快。从技术上看,印花下调的整理平台被击穿后,大半缺口已被回补,完全回补的需求依然存在;但近一个月密集成交的3500点一线,集中了大量筹码,其中机构调仓的筹码占相当大一部分,继续杀跌将产生大量套牢盘,反弹动能将大大增加。预计股指将在回补缺口后反抽下轨3400点寻求支撑。(万国测评 王荣奎)

今日关注

3G 将启 通信板块闻风而动

华泰证券研究所 陈慧琴

5月24日,电信重组尘埃落定,“3+1”重组方案终于浮出水面,即中国移动+中国铁通=新中国移动,中国电信+中国联通C网=新中国电信,中国联通G网+中国网通=新中国联通。应该说,这种重组格局的构建是改善电信有效竞争格局的最优途径。重组完成后,将发放3张3G牌照,使国内电信运营商跟上全球3G业务蓬勃发展的步伐,而网通运营商也可因取得3G牌照进而获得新的增长动力。重组后中国电信行业有望形成三家真正意义的全业务电信运营商,对于通信行业整个产业链来说,电信重组将带来长期影响。电信业的相关上市公司将有望从中线反活跃,其中电信运营商以及通讯设备商将是最直接受益者。

重组后,各运营商重点将加大3G项目投资、数据及光通信设施投资、定制化手机、数据卡、家用终端等投资与采购,这将使移动通信设备制造、光通信设备商、终端设备制造商面临新一轮投资契机。中兴通讯是本轮电信重组中通信设备商的最大受益者。中兴通讯是国内最大的移动通信设备提供商,CDMA市场份额超过30%,后续有望提升到35%-40%之间,TD-SCDMA首期招标接近50%,后续有望保持在40%-45%的市场份额。从终端而言,中兴通讯是国内最大的手机、IPTV机顶盒、DSL调制解调器的设备提供商。

另外,基站射频系统、移动网络优化和第三方服务等行业的业绩增

很强的议价能力。因此,国内运营商将长期占据产业链的主导地位。通信行业整合后释放出管理效率,提升盈利能力,这对于通讯运营商来说,有着积极的意义,尤其是中国联通。以基金、保险为主的机构资金似乎对电信业重组提前有所感触,一季度纷纷增持中国联通。

长主要源于收入驱动,对应上市公司武汉凡谷、三维通信和国脉科技属于具备一定竞争优势的龙头企业,未来市场份额有望持续提升,从而实现收入规模的快速增长;光通信行业的烽火通信、亨通光电、长飞通信等也将受益。

个股走势分化将成为一种必然

就操作面来看,由于通信板块中部分品种如中国联通和中兴通讯一季度基金增持明显;而从上周五电信概念股多是股价突然涨停,部分中低价品种游资兵团作战方式,涨停建仓,冲击成本较高,因此,该热点将随着电信业重组消息的公告和中国联通复牌之后而分化。虽然由于游资全线出击,该板块很可能还有进一步表现,但投资者不宜盲目追高,后市个股走势分化的局面,将成为一种必然。部分实质性受益电信业重组品种,存在巨大投资机会。可关注近期机构增持的亨通光电、武汉凡谷和亿阳通信,以及该板块中中报预增的烽火通信和欣网视讯等的交易性机会。

行业整合提升公司盈利能力

电信产业链上有着众多的参与者,但国内运营商因其垄断、集中、强势的地位,对产业链中的任何一方,包括设备提供商、终端提供商、软件及服务提供商、下游用户,都有着

首席观察

二次探底回补缺口 整合题材值得关注

张德良

A股已陷入题材包围圈,以题材股的力量聚合来对冲因宏观经济影响的估值下移,运行结果常常是悲观的。从市场信息看,虽然目前空方并没有找到充分有效的突破口,但回补4·24”缺口成为近期基本趋势。

弱势市场强化“缺口必补”规律

自4·24”跳空缺口出现后,大盘整体格局就是围绕回补缺口为目标。在上证分类指数中,地产指数率先完全回补,其次是综合指数,上证50、沪深300也呈现此趋势。上证指数已先后三次下探,虽然每次部分回补缺口后均出现不同程度的反弹,但4·24”的缺口吸引力始终未减。尤其重要的是,一批大市值权重

指标股大多数已完全回补4·24”缺口,如中国石化、中国石油、招商银行、工商银行等;深市的情况类似,如万科A、五粮液等均出现回补缺口。按历史规律,指标股群体性的趋势最终会反映于指数运行中,可以预期,在不长的时间内,上证指数将完全回补4·24”缺口,即二次探底,调整位置最少会探至3278点。

站在估值角度,在人们十分关注宏观经济走向而且又是十分复杂多变的时候,实现整体估值上移的指数型上涨的可能性显然是低概率事件。如目前全部A股静态PE为29.7倍,沪深300为27.6倍,如果以2008年业绩增长25%计算,沪深300的动态PE为22倍左右。站在A股PE历史波动轨迹看,这种市盈率水平的确不算高位,而且,1995年、2005年两次重要低点区域市盈率水平均处于20倍左右。然而,在未来

题材聚合对冲估值压力

基于持股成本等众多因素,加上源源不断的题材正在持续支持着人气,各类题材正在成为一股力量,特别是实质的重组整合方案已在一定程度上对冲着宏观经济预期下降的估值动力。

特别是上周末公布的电信整合重组方案,佐证了在过去一年多时间内,央企确实酝酿着大规模的整合,可以乐观预计,二三季度有望出现央企整合方案推出的高潮。在市场效应上,丰富的整合重组题材,可以在一定程度上对冲宏观经济所带来的估值压力。

整合的目的在于提高效率与效益,市场预期也是如此。如电信业的体制改革,给市场带来的是一轮通讯设备的需求上升,再结合3G的推出,就有可能引发新一轮消费需求的上升。

此外,大型飞机项目所带来的航空航天的整合,契机是中国一航与中国二航的集团整合实现,西飞国际、成发科技、哈飞股份等都是直接关联的上市公司。同样,汽车制造业中的一汽集团整体上市计划等也是

可以预期。

与电信业的发展历程十分相似的是民航业,前段时间已被市场所关注,但从事件进程上看,中短期出现机会的概率很小。倒是海运、水运领域的整合有可能出现,其中中航集团旗下中报预增的烽火通信和欣网视讯等的交易性机会。

另外,还有农业的北大荒、新农开发、中粮屯河等都蕴含着整合题材。除此之外,能源整合,包括电力、煤炭整合也都是可以关注的。

在操作上,应该注意资产重组题材的股价运行规律。一般情况是,消息朦胧期(股价震荡盘升)——消息明朗初期(股价大幅飙升)——消息明朗后期(股价回归价值定位),它有着典型波段且波动激烈的特征。对于题材型投资资金而言,相对应的合理策略应该是果断出击而不留恋。

机构视点 >>>C6

十六家机构 本周投资策略精选

申银万国:政策不确定抑制反弹空间
银河证券:主题投资机会将不断涌现
方正证券:中期趋势依然乐观态度
齐鲁证券:二次探底调整空间应有限天相投顾:上涨空间应大于下跌空间
国盛证券:回补缺口可能性加大
东方财富:短期可重点关注通信板块
德邦证券:补缺后有形成头肩底可能
国海证券:牛皮整理态势或难以改变
国泰君安:无利好刺激调整可能性大
中金公司:资金流向意愿会继续分化
长城证券:市场仍处于二次寻底过程
江南证券:市场反弹上行概率在加大
招商证券:就算企稳反抽也相当弱势
中信建投:资产重组已具备可操作性
广发证券:进入窄幅整理的运行阶段

专栏

长线短线先看时限

潘伟君

说到投资股票,长线短线历来是一个热门的话题。随着市场规模的不断扩大以及投资理念的日益成熟,已经或准备采用长线策略的投资者日渐增多。我在本栏也探讨过长线投资的特点,也提倡过普通老百姓的家庭操盘手计划。不过任何投资策略都是有一定的局限性的,市场并不存在统一的投资策略,因为投资策略会受到很多客观因素的干扰。在这些因素中有一个很重要的因素就是资金的时限问题。

投资必须有资金,不过资金是有限期的。如果我们准备把自己购买的股票留给下一代,那么这些资金就相当于捐赠了下一代,我们实际上已经失去了这些资金。所以说在决定投资策略时必须考虑资金的时限,只有时限较长的资金才可以考虑被用作进行长线投资。

由于操作方便,很多投资者在入门时都采用了短线操作的策略,不过到最后其中的很多人会成为长线投资者,以至于在资金需要挪作他用时不得不遭遇斩仓的悲剧。这就是对资金的时限缺乏足够认识的典型表现。普通投资者一般都喜欢跟热点,喜欢听从他人的建议。而在过去的投机年代,他人的推荐大多以短线为主。现在市场已经发生了翻天覆地的变化,以前盛行的短庄也大多退出了历史舞台,所以他人的建议中很多都是长线品种,而我们的思路可能还停留在过去,所以短线跟进后往往成为被动的长线。当然长线并非不可,但问题在于如果资金的时限过短的话就必然会面临斩仓的风险。

如果资金要派其它用途,比如买房、装修、还贷、看病、旅游、教育、购物等等,那么千万不要作长线的打算,这是保证投资不会受损的前提。即使做短线也要注意时限,一旦短期无法获利也要及时止损不能用“总会上涨”来安慰自己。

用多余的闲钱进行投资,这是我们的一句老话,已经明确告诉我们无论长线还是短线都要考虑资金的时限。当然市场活跃的话即使资金的时限短一些也是可以参与的,只是在操作过程中一定要牢记资金的时限,而且在听从他人的建议时先要看股价上涨的时效性,如果不是短线品种则不应参与。

股票市场什么事情都会发生,所以在投资前我们必须留下足够的资金用于生活所需,除非很有把握,对于那些不久就要派用场的资金比如动迁款之类千万要慎之又慎。

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
巫寒、彭勤、董琛
时间:13:00-16:00
王国庆、文明、张冰、李纲、吕新、陈文、汪涛、黄俊、罗燕萍、吴煜