

狂风暴雨非常态 二探三千寻找买入良机

受多重利空因素影响,端午前后的市场出现大幅下挫。沪指周二全日下跌7.73%,创下本轮调整以来的最大单日跌幅。我们认为,A股的二次探底正在进行之中,市场也到了再度买进的时候。

◎ 中证投资 徐辉

多重利空打击股市

油价暴涨、海外股市大幅调整,投资者继续忧虑国际经济前景;而越南货币危机的爆发则成了近期人们关注的要点。和中国情况不同的是,越南不仅股市自最高点下跌接近7成,而且房地产价格指数也下跌达到50%,此外越南盾近期出现了大幅贬值的征兆。而中国今年以来的房地产价格指数保持了平稳的小幅增长,且人民币汇率继续保持坚挺。

但这并没有消除人们对于越南货币危机的忧虑:一方面投资者担忧这种危机或蔓延至印尼、印度等多个国家,继而引发亚洲经济的震荡;另一方面,越南因通胀而引发的货币危机,使得人们相信中国央行将继续收紧货币政策,全力应对通胀压力。上周末,央行宣布上调存款准备金率1个百分点,这大大超出市场预期,表明货币政策从紧的态度没有改变,也似乎“印证”了央行政策已经多少受到越南货币危机的影响。

本周,5月份的CPI数据即将公布,通胀水平有所回落基本成为共识,但由于PPI数据的持续攀升,使得多数投资者相信,此次CPI回落更多属于阶段性回落,而难以形成向下的趋势。而在微观层面上,资源价格改革可能会滞后于人们的预期,因为政府目前仍然高度担忧资源价格上涨对通胀和经济的负面影响,短期内价格调整难以成行。在这一背景下,前期涨幅较大的“石化双雄”和电力股遭受获利减持,进而股价走低的几率加大。

二次探底进行之中

各方面的情况显示,A股的二次探底正在进行之中。从大的波动来看,这已经是去年10月以来第三波的下探。从3000点附近密集的救市政策来看,这一区域的投资价值已经得到管理层的认同。我们可以从几个对比来观察目前市场的估值状况:其一,从绝对数据看,当前A股市场的动态收益率(前三季度收益下的收益率为21.5倍,对应的收益率为4.7%;其二,从历史对比的情况看,

21.5倍市盈率处在10多年来A股的偏低区域,该数据较去年最高点时50倍左右的动态收益率要下降57%;其三,从中外对比来看,21.5倍的动态市盈率比摩根AC世界指数14倍左右的动态市盈率存在30%左右的溢价,而对于中国这样一个持续高速发展的经济体而言,该溢价是一个相对合理的水平。其四,部分A股股价已经低于H股股价。

显然,目前A股较低市盈率已经隐含了投资者对未来中国经济增长速度放缓的考虑。

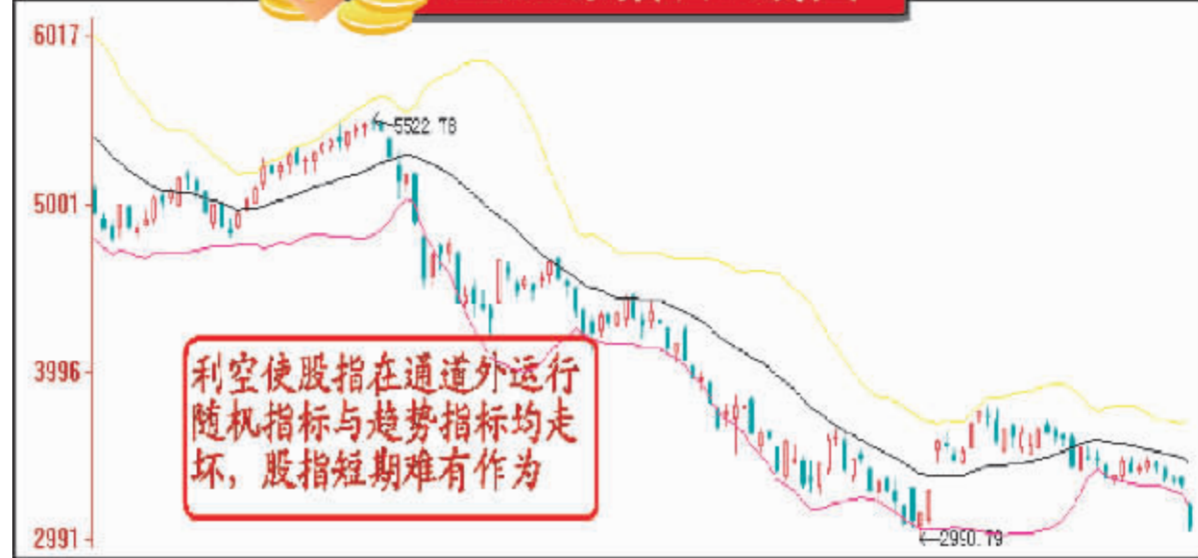
现在正是加仓之时

既然多重利空推动市场继续下行,而A股也处在二次探底的过程中,那么,此时投资者的应对策略显得尤为重要。我们首先要明确的是,自己究竟是价值投资者还是趋势投资者,是长期投资者还是短期投资者。对于长期投资者而言,包括股指第一次探底,以及目前的第二次探底,都是进行优质股吸纳的好时候。

虽然,我们无法确认股指调整会在哪个点位结束,事实上,这一猜测本身也没有意义,因此投资者现在需要权衡的是,在目前市场的估值水平下,长期投资是否具有较好的获利前景。而我们知道,3000点的A股,以及同时期的B股已经出现了一批非常有价值的股票。所以,买进无疑是合理、正确的选择。当然,较保守的长期投资者可以更加谨慎地进行现金管理:比如,以点位的来进行建仓,从目前开始,3000点附近建仓一部分,如市场继续回落,可以考虑2800点继续建仓一部分。如果你是悲观的投资者,你甚至可以将最后一次建仓的点位推后。但是,这并不妨碍我们现在就开始加仓。

20世纪伟大的投资者伯纳德·巴鲁克有一个非常简单的标准,来鉴别何时是应该买入的低价和该卖出的高位:当人们都为股市欢呼时,你就得果断卖出,别管它还会不会继续涨;当股票便宜到没人想(敢)要的时候,你应该敢于买进,不要管它是否还会再下跌。就目前的中国证券市场而言,现在已经接近股票没人想(敢)要的时候了,也即是买入的时候了。

上证综指日K线图



利空使股指在通道外运行

利空使股指在通道外运行 随机指标与趋势指标均走坏,股指短期难有作为

考验三千大关

受利空消息影响,昨天沪深两市股指跌幅达8%左右,跌停个股近千。从大智慧TOPVIEW数据显示,基金进入6月明显由多头转为空头,保险资金做空行为仍不见收敛,特别是上调存款准备金率使得银行与地产股面临极大的压力,使得短期股指难以看到企稳反弹。从技术上看,股指直接跌破且在通道线下方外运行,30分钟出现返回通道线的技术反弹特征,只是60分钟与日线仍是空头市场氛围。总体看来,股指有考验所谓“铁底”3000点的趋势,操作上观望为宜。股指击穿前期低点来消化密集利空,而后将展开技术反弹走势,预计在后半周逐步显现。(万国测评 王荣奎)

今日关注

大幅下跌为重塑反弹创造条件

周二市场改变了原来的阴跌态势,出现恐慌性大幅下跌,这种大幅下跌为技术性反弹创造了条件。但由于市场信心已经被冻结,面对市场的内外不确定性,光靠市场的力量短期内很难复苏。因此,短线必须要有政策面的实质性利好,这样才能稳定市场的心态。

恐慌中存在太多非理性 关注大盘股发行新机会

周二市场出现大面积个股跌停。从消息面因素看,上调存款准备金率直接引发银行地产股的大幅下跌,万科A和招行等权重指标股跌停。由于此次调整幅度较大,目前商业银行超额存款准备金率已所剩无几,可平移动分已相当有限,而后市存款准备金仍有上调的可能,市场明显担心银行利润会下滑。另外前期的连续上调存款准备金率成效并不明显,未来不排除使用利率手段,市场的加息预期升温。不过随着本周宏观经济数据的公布,5月份CPI的回落已经成为市场

共识,一旦CPI回落成为趋势,宏观调控效果显现,紧缩性措施应在下半年有所松动。从这一层面来说,极度恐慌中的非理性成分较多。短线影响市场的最直接因素是扩容,中国建筑大规模IPO令市场信心雪上加霜,对于A股市场能否承接这样一只超级蓝筹,市场存有疑虑。其实,中国建筑的发行规模可能超过400亿元,相对于流通市值规模已高达数万亿元的A股市场,并不足为惧。从一级市场的资金量来看,2008年以来融资规模超过200亿元的中煤能源和中国铁建,其平均网下、网上冻结资金分别高达3500亿元和3万亿元,显示市场资金非常充裕,A股市场应该完全有能力承受较大规模的发行。

值得关注的是,从以往经验来看,在市场处于低谷时发行大盘股,往往伴随着一定的投资机会。如:2006年8月中国国航IPO之时,市场也是刚刚经历调整较为低迷,国航因此被迫缩减发行规模。不过,市场此后的复苏使国航股价出现了价

值回归。因此,中国建筑的发行福祸相倚,关键看政策面。(上证联 沈钧)

后市抄底还是要小心

周二的向下巨型跳空缺口与前期的降税缺口形成一个岛型反转,形态上是典型的向下突破,空头长驱之下,多头毫无抵抗之力。从形态上看,现在C5浪的形态概率比较大,若C5浪=C1浪,那么C5浪的幅度至少应该在3786-1346=2440点一带。若按0.618算,C5浪在2954点。本周也是自6124点以来的第34周,也是一个中期时间窗口,希望大盘能创出一个中期底部来。然而,前期2990点的政策底,许多投资者又会寄希望于管理层救市,但从证券管理层角度来看,严防发生全面通胀更加迫切。因此,即使后市走出一个失败的C浪来,即使创出一个中期底部来,但要想造就一轮大级别的反弹行情,还要等到奥运会的前夕方可明了。因此,在操作上,后市抄底还是要小心,不可期望过高。(上海远东证券 刘光恒)

机构视点

九家机构 本周投资策略精选

银河证券:不确定性仍困扰短期市场 国海证券:政策底难以被有效击穿 国泰君安:市场已经开始新一轮周期 齐鲁证券:调整趋势短期内难以扭转 中金公司:CPI下滑仍难以支撑股市 国海证券:将继续弱势震荡向下调整 天相投顾:等待政策面的进一步明朗 招商证券:阴跌走势短期内难以结束 申银万国:管理层调控格局日渐明显

专栏

面对恐惧 需要坚韧的意志

◎ 姜勃

1942年,11岁的巴菲特用仅有的零花钱,以38美元/股的价格购买了3股“城市服务公司”股票,购入后不久便套牢了。于是,巴菲特动员姐姐多丽丝也拿出所有零钱和他一起抱团取暖,以35美元/股的价格购买了“城市服务公司”股票,但随即股价却暴跌至20美元/股狂舞。多丽丝不高兴了,在每天去学校的路上总是责怪巴菲特欺骗了她,弄得巴菲特羞愧万分。后来当“城市服务公司”股价涨到40美元时,巴菲特就忙不迭地抛卖了,但数年后该公司股价涨到了200美元。

短期内境内股市的价值坚守者所面临的尴尬境遇绝不亚于当年的小巴菲特,趋势投机者牢牢把住了市场的话语权,借助通胀、地震、油价、提高存款准备金率、越南通胀危机等一切利空因素,与去年股指突破5300点之后将泡沫推高至6124点高度类似,目前又试图将股指打压至2500点。

治空者总喜欢将1994年高通胀期的境内股市与现阶段股市做比较,但细究之下我们反而更加应该坚定执著和坚韧的意志。1994年是上一轮境内通胀的最高峰,CPI数据曾达到245%,远远超过当时的GDP增速,属于明显的恶性通胀,而且银行存款利率若加上保值贴补率几乎接近30%,人民币汇率大幅贬值,沪指指从1993年2月最高点1558点跌至1994年7月最低325点。

今年境内CPI数据最高是8%左右,但GDP增速却在10%以上,且5月份之后的CPI数据有望逐月回落,例如5月份CPI就有可能回落至7.7%左右,而人民币汇率还在升值,银行存款利率也未超过5%。在此背景下,当股市静态估值指标和成份股指都已处于20-25倍市盈率区间时,那么投资策略无论是主动型或是被动型都已嵌入主动买套的价值安全边际阶段。

本轮通胀期股指跌幅绝不会再现1994年境内股灾的跌幅,类似1973年美股饱受石油危机下的高通胀困扰,但股指跌幅也未再现1929年股灾的惨状,关键原因就是股市的规模扩大了,2008年的境内股市规模已远非1994年股市规模可比拟。其次,有人将股指2990点比喻为1993年-1994年之际的股指777点,但殊不知其后1994年9月股指便再次攀高至1052点,随后两年股指始终在525点至1052点之间徘徊,股指777点介入的投资者并不吃套。

周二股指受央行提高存款准备金率一个基点,同时国际油价飙升再度加剧了市场对于输入型通胀的担忧,致使股指出现惨重的暴跌走势,若说投资者不恐惧是不现实的,但是吸取境内股市的历史经验和海外股市的“他山之石”,目前股市是具备阶段性价值安全边际的,而且股指若跌穿2990点政策再度呵护的概率极高,经历过股指333点、998点的投资者不应该忘记历史。

首席观察

一叶障目不可取 逆境之中需理性

◎ 方正证券 吕小萍

昨日大盘受上周央行上调存款准备金率利空的冲击,沪深两市大幅低开,其中上证综指直接完全封死了“4·24”缺口。而在略作抵抗之后,大盘和众多个股更是“一泻千里”,沪深两市一度下跌均超过8%。至下午收盘,沪指收盘报3072.33点,下跌257点,深成指收盘报10765.91点,下跌968.07点。沪指创一年来最大单日跌幅。而在暴跌同时,成交量明显放大,显示做空动能相当充沛。目前股指已经直逼3000点,不仅将调整印花税的胜利成果吞噬殆尽,3000点的生命线也再度受到考验。问题是,上调存款准备金率的杀伤力真有这么大吗?

心理压力导致崩溃

周二市场的暴跌使得股指形态

再度恶化,虽然上调存款准备金是压倒盘面的最后一根稻草,但对于一些其他因素的担忧也是构成综合压力的原因,包括对全球石油危机、越南货币危机的担忧。在弱市之下,任何的风吹草动都有可能由于来自心理上的压力而导致崩溃。但事实上从越南货币危机分析,再次演变成一次越南货币不可自由兑换,和当时的泰国情况有所不同,越南向东南亚甚至世界输出危机的可能性并不大。

CPI下跌成为共同预期

央行在《第一季度货币政策报告》中已经有所暗示,再加上此前央行金融研究所宏观经济分析小组撰写的《震灾不改经济运行趋势,宏观调控政策仍须稳定》报告指出:目前宏观经济运行的最大风险,仍然是物价全面上

涨的压力。此次央行上调存款准备金率,仍是贯彻从紧货币政策,加强银行体系流动性管理的继续。

但央行所惧怕的通货膨胀是否如洪水猛兽般即将到来呢?未必。国家统计局将于周四(12日)正式公布5月CPI数据。而此前多家机构预测表示,受农产品价格回落及翘尾因素影响,中国5月CPI涨幅较前月出现明显回落;而四川地震对整体经济虽可能造成不确定性影响,但影响有限,当前从紧的货币政策基调不会改变。根据某媒体调查,17位分析师预测的5月CPI涨幅中值为7.9%。而中国国家发展和改革委员会官员曾表示,由于全国粮食自给率较高,并且夏粮会有较好收成,因此四川等地农业受灾不会对CPI形成很大影响。

由此可见,5月份CPI的回落已经成为共识,一旦CPI回落,即有证据表明央行所担心的通货膨胀得到

了有效遏制,而央行采取的紧缩货币政策则会缺乏后续的有利依据。

大小非减持有望探出新途径

大小非的减持已经成为最直接的杀伤力,但从目前形势分析,大小非通过大宗交易系统,已经减轻对二级市场的压力,缓解了对二级市场价格的冲击,有利于稳定投资者对大小非减持的心理预期。与此同时,随着参与大宗交易系统的投资者范围的扩大和允许通过证券公司公开发售存量股份等的制度安排建立,可以为已获得流通权的股份提供高效的转让平台。

这些制度安排针对大小非的减持直接有效,增加券商这一中介力量之后,大宗交易转让的效率会得以提高,而将大小非的“泄洪”引导到大宗交易平台的措施会缓解对于这一问

题的恐惧。

保持理性耐心等待

当然,上述这些分析只是说明,在这样一个暴跌的市场之下,不可一叶障目,还需要看到一些积极的或者是稳定的因素。虽然这些因素还比较弱小,不足以抵抗强大的紧缩政策的冲击,但随着一轮下跌之后,价值中枢的不断下移,市场的投资价值将会再次得以显现,而且当一些积极的因素超越悲观预期之时,市场就有可能得以真正的企稳。不过目前来看,还没有到这样一个阶段,如果说下调印花税的缺口存在向下引力,那么,缺口的如期封闭已经使下跌预期得以部分兑现。因此,目前需要的就是静静地等待。在这个阶段真正需要的,除了时间就是耐心,惊恐之下仍然要保持一定的理性。

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、程显华
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