



积极因素开始发酵 考验耐心等待黎明

在经历了史上罕见的十连阴之后, 两市市场开始进入了低位震荡阶段。从近期的市场观察分析, 上证综指在击穿 3000 点之后, 并没有出现快速或明显的加速起底的情况, 而是缓慢地开始爬行。近日证监会主席一番讲话意在稳定人心, 但央行拟制定“更有力、更强硬”的反通胀政策, 又使投资者信心动摇。目前可谓是在考验耐心的黎明前夕。

方正证券 吕小萍

股市暴跌对国民经济负面影响已引起重视

在盘面仍显动荡, 银行、石化等权重股走势尚未稳定的同时, 我们可以看到一些积极的因素已经在发酵。最为值得关注的是管理层对市场稳定性的重新鉴别。目前已经有专家指出, 据统计资料显示, 上证指数跌破 3000 点之后, 沪深股市的总市值缩水超过 14 万亿元, 流通市值缩水超过 4 万亿元。2007 年全国国内生产总值为 24.66 万亿元, 股市蒸发的市值占到 GDP 的 56.65%。经过连续暴跌, 股民和国家的损失都不容小觑, 如果对国有股进行市值考核, 在股市暴跌中国家财产缩水无疑十分惊人。从本质上来说, 股市下跌最大的受损者仍然是国家, 市值的快速蒸发、融资的艰难对于国家金融资产的稳定和增值都是相当不利的。这种认识上的提高, 使有关方面意识到股市下跌已经不再局限于对众多中小股民的影响, 而是将股市下跌提高到了对金融资产稳定的高度, 上升到对国家资产的侵蚀问题。这有助于管理层更为客观地认识到缩水一半多的市场对于国有资产保值增值、维持国家金融稳定的严重性。

“大非”承诺传递出稳定市场的积极信号

近期还有一些动向值得关注, 如继三一重工之后, 黄山旅游、鼎立股份、有研硅股又相继发布“大非”减持的相关公告。黄山旅游“大非”承诺继续锁定两年, 而鼎立股份“大非”承诺减持持有一周收盘价的三倍多。市场对于这两只股票也作出积极反应, 黄山旅游大幅上涨, 而鼎立股份就直接以涨停的方式表达了投资者对勇敢的“大非”的拥戴之情。目前, 这些做出承诺的“大非”尚属少数, 如果这样的公司越来越多, 则对于市场信心恢复将带来很好的效果, 市场对于“大小非”减持的恐惧心态有望得以暂时缓解。换个角

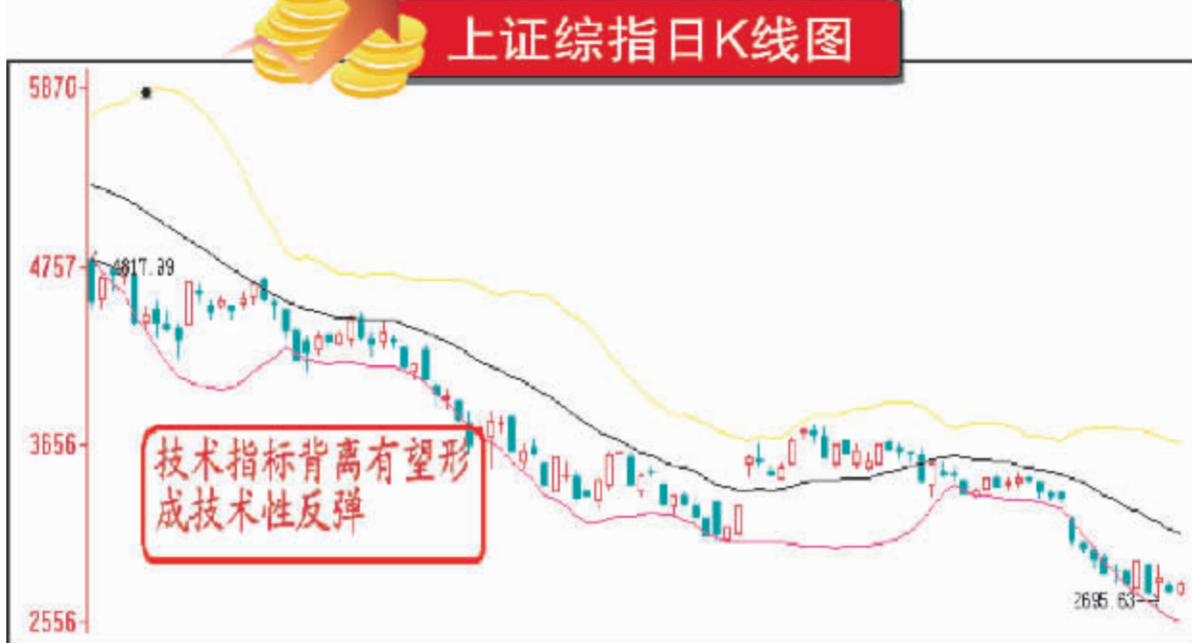
度而言, 产业资本对于股价减持的承诺, 传递的是“大非”对于股价低估的信号, 虽然股价上涨的最大获益者仍然是“大非”, 但对于流通股股东来说, “大非”的减持承诺既可以减轻市场压力, 又传递稳定市场的信号。期待更多的“大非”认识到股价的重要性, 为维护股价做出真正的动作。

在“大非”陆续做出承诺的同时, 在二级市场上以稳健著称的社保基金开始进入 PE 股权投资领域。社保基金对于资本市场的全面介入, 尤其是证券市场上游的介入, 表明稳健型长期资金对市场价值的认可。除社保基金之外, 华夏等基金公司积极介入银行股的消息也见诸报端。基金作为与二级市场直接关联的资金, 此番积极的动作将会被视为市场已经进入价值投资领域, 中长期资金开始积极建仓的信号。从此意义上来说, 无异于星星之火, 以待燎原。

权重股大起大落显示市场心态尚不稳定

回顾近期中石化的表现, 在成品油调价之前, 股价开始活跃, 成为下跌市中的中流砥柱, 其表现可圈可点, 被市场寄托为带领市场走出盘局的希望。但中石化却在成品油涨价利好兑现之后, 股价一落千丈, 放量下跌, 反而成为阻碍市场企稳的下跌推力。从中石化前后对比鲜明的走势看, 目前在市场活跃的仍然是短线资金。快进快出、以运作为主是此类资金的主要特点。此类资金对于中石化的坚决出货, 表明尚无坚定持股的信心。此波中石化、中石油的提价行情并非基金等中长期稳定资金的运作。因而, 可以得知, 目前市场对中长期资金还没有太多的吸引力, 在场内活跃的仍然是以短线游资为主, 市场迎来真正的黎明还需要长期稳定的资金入场。但目前来看, 迹象还不是很明显。

这个季节注定是个迷茫又略带烦躁的季节, 也许我们正处在需要耐心的黎明前夕, 又或许决定何去何从的仍然是市场的各方参与者。



展开技术性反弹

管理层利好讲话使得周二沪深两市低开高走, 股指重回站上 2800 点上方。盘面中, 涨幅居前的还是二三线小市值品种居多, 反弹中成交量并没有热烈配合, 说明做多动能并没有有效激发, 短线游资性质居多。不过市场跌幅巨大, 存在着反弹的需求, 股指的反弹一定程度上能提振市场的信心。从技术走势看, 均线系统仍对指数形成反压, 30 分钟突破中轨但仍需要量能来确认是否站稳, 60 分钟则受中轨的压制。2821 点附近存在阻力, 如有效突破, 那么可达 2876 点; 如突破不了 2821 点, 股指有可能重新选择调整, 2769 点是支撑位置。(万国测评 王荣奎)

今日关注

市场信心有待确立 股指短期仍将反复

上证联 沈钧

在政策面连续发出稳定市场的信息后, 市场终于出现了反弹, 不过量能放大的幅度有限, 股指明显受到短期均线的压制。由于上市公司业绩的不确定性以及高油价背景下中石化业绩的变数较大, 导致市场观望情绪浓厚。

上市公司整体盈利仍有望保持较高增速

从上市公司业绩看, 近期由于石油石化、电力、航空等行业的盈利预测下调, 2008 年净利润增速已经放缓到 17%, 对应 2008 年市盈率不跌反升。由此可见, 如果上市公司业绩下滑速度超预期, 目前的估值水平仍会受到考验。当前国内宏观经济和股市面临的变化, 是全球经济不平衡调整和国内经济转型的表现, 虽然在经济下行周期中, 股市的估值中枢会下移, 但相对于许多其他新兴市场, 政策面通过货币政策调整、控制产能扩张、人民币升值, 以及近

来的能源价格调整等, 中国经济仍有望保持 8% 以上的较高高速增长。通胀压力虽然不会消失, 但不会出现恶性通胀的格局, 即使今明两年非金融业的盈利增速放缓, 但由于金融业盈利依然增速较高, 整体上市公司盈利增长仍有望保持在 15% 左右。因此, 在目前市场一年期动态市盈率 20 倍水平的情况下, 继续下行的空间有限。

事实上, 股市拐点与宏观经济的走势紧密相连。从乐观的角度看, 如果通胀压力能够得以有效控制, 宏观调控政策有望出现转向, 股市拐点也会随之出现。从市场面看, 虽然结构性估值压力仍在释放, 但部分价值型投资者已经开始入市建仓布局。

成品油调价有利于中石化实现估值回归

从指标股中石化的基本盘面看, 虽然国际原油价格上涨的动力并未消除, 中石化的炼油业务在上游涨价和下游价格管制的背景下两头受挤, 导致业绩大幅下滑, 一次上调成品油价

格不足以化解其亏损压力, 但成品油后续调价预期依然强烈, 有助于改善中石化的业绩。目前我国成品油定价机制僵化, 简单跟随的定价机制不仅未能反映真实的供需状况, 而且导致了成品油市场的“双轨制”运行, 以及中国低油价补贴全世界的不利局面, 如果任由这种局面发展下去, 我国国民福利结构和经济产业结构都将受到严重的损害。调价不仅有助于国内价格传导机制的完善, 也将有利于国际原油市场的健康发展。虽然调价的具体时间和方式具有不确定性, 但从中期角度看中国石化的估值水平必然会回归。

综合来看, 一方面以中石化为代表的权重股连续重挫, 严重影响了市场人气; 另一方面超跌股的反弹引发了存量资金的追捧, 两股力量的胶着状态导致市场维持箱体震荡格局。由于市场信心的修复并非一蹴而就, 短线如果量能不能进一步有效放大, 就会限制反弹的高度, 股指仍会有所反复。但在市场投资价值日益凸显之际, 不必盲目看空后市。

首席观察

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

产业资本认同预示 A 股大底已经凸现

中证投资 徐辉

目前, 各大机构已经普遍认为市场进入了合理估值的区间, 所不同的是: 部分机构认为未来基本面的情况会更坏, 股指仍有继续下行空间; 而部分机构则认为, 市场已经低估, 大幅回落的股价已经将未来可能发生的坏状况反映在现在的股价上, 而未来一旦坏状况没有出现, 或者后果没有预想得那么严重, 股价将出现大幅上涨。对此, 笔者倾向于后一种观点。考虑到金融资本的价值已经获得产业资本的认同, 我们认为, 市场的中长期底部正在构筑之中。

2800 点隐含的一年收益率在 40% 左右

综合各方面的情况, 我们认为市

场中长期底部正在构筑之中。

第一, 目前市场估值水平已经偏离合理水平 25% 左右。在 2800 点这个位置上, A 股静态市盈率为 18.5 倍, 基于谨慎预测的动态市盈率为 16 倍。我们认为, 中国股市长期合理动态市盈率应该在 20 倍左右。这是基于: 1. 未来 5 年中国 GDP 存在 8% 至 9% 的年均增长; 2. 上市公司整体利润增长存在年均 15% 左右的增长。

第二, 从 6 个月到 1 年的角度看, 有利于上市公司盈利回升的因素正在增加: 1. 中国政府对这一轮经济调整采取了更多的应对措施, 经济有望实现软着陆, 宏观调控政策将出现逆转; 2. 国际油价在 140 美元的水平上, 进一步走高的动力正在衰竭, 而遏制油价上涨的力量在增加; 3. 美国经济在 2009 年将逐步复苏, 美元贬值基本走到尽头。这将减缓人民币升

值压力, 中国出口型企业有望获得喘息之机。

第三, 从投资者心理的角度看, 目前 3000 点以下的股市蕴含了投资者的恐惧折价, 这个折价水平在 25% 左右。当然, 不排除市场可能进一步恐慌, 使折价水平进一步放大, 但显然, 它不会影响你的长期预期收益率。而且, 进一步的折价将使得投资者的购进成本进一步降低, 从而提升长期投资的收益率。

第四, 从预期收益的角度看, 目前点位隐含较高投资收益。考虑到上市公司 2008 年、2009 年 15% 的预期增长水平, 以及 20 倍动态收益率为中国股市合理市盈率, 我们可以很容易算出 2009 年的中国股市价值中枢将在 4000 点左右。所以, 目前 2800 点的中国股市, 其隐含的投资者一年的收益率在 42.85% 左右。

金融资本价值已获得产业资本的认同

近期在 A 股、B 股、H 股市场频频看到内部资本回购公司股份的现象, 这可以作为以上我们价值判断的注解。

在 A 股市场跌破 3000 点后, 笔者第一次看见内部资本开始买进 A 股。浙大网新上周五公告称, 大股东旗下两家全资子公司于 2008 年 6 月 19 日在二级市场共购入 1800 万股, 占公司股份比例 2.21% 的公司股份。同日, 大众公用和大众交通两家“大众系”公司双双公告称, 公司高管分别在 6 月 17、18 日以个人自有资金从二级市场购入公司股票。大众公用 9 名经营管理人员共从二级市场购入 53.42 万股流通股, 大众交通 6 位高管共从二级市场增

持公司 41.3 万股。

而 B 股和 H 股市场则更是频频出现对内部资本的关注。中集集团第二大股东在今年年初开始增持公司 B 股股份; 本月中旬, 丽珠集团宣布回购 B 股。H 股市场上的内部资本回购行为就更加多了, 在今年 1 月份和 3 月份, 包括联想、合和、理文造纸、恒隆地产、国浩等多家公司股票都被内部资本回购。

从以往的经验看, 包括公司管理层、大股东在内的内部资本开始对股票感兴趣, 一般而言表明股价已经被内部人士认为是低估的; 而作为产业资本的内部资本, 其选择购买自家股票, 而不是从事实业投资, 这说明金融资本的价值已经获得产业资本的认同。以往这种情况的出现, 往往表明股价已经进入了底部区域。

谈股论金

>>>C2

阶段性反弹行情值得期待

目前, 以三一集团两大承诺为模板的“三一模式”已引起其他上市公司、管理层、投资者的共同关注。投资者欣喜地看到, 黄山旅游、鼎立股份等纷纷响应, 作出了相应的承诺。此外, 能源、资源品、原材料价格的高涨使得实体经济的经营成本大幅增加, 而股市的价格重心大幅下移, 在此消彼长的因素下“大小非”减持的动力正在明显减弱。与此同时, 伴随着行情的下跌, 市场中已经出现了 100 多起大股东增持、高管买入的案例, 这说明目前的行情水平即使在产业资本的估值体系中也具备了很好的投资价值。综上所述, 目前的行情已经跌出了新价值。(阿琪)

专栏

从盖茨“裸捐”看“大非”减持

姜勃

今年 7 月 1 日年仅 52 岁正值年富力强的之际的比尔·盖茨毅然宣布退休, 携妻子将 580 亿美元之巨的全部财富捐出用于慈善事业, 而不是将巨额财富留给子女培养所谓的“富二代”。而为了实现这一人生目标, 近十年来比尔·盖茨始终按预先披露的计划抛售所持微软股份, 持股比例已从最初创业时的 60% 减至目前接近 5%。这其实就是境内股市所面临的新课题——大股东减持。

比尔·盖茨在减持微软股票的过程中, 事先制定了详细的减持时间表, 同时注明了股票套现后资金的用途——获之于社会、回馈于社会。因此在比尔·盖茨巨额股票套现的压力下, 微软股价凭借其业绩分红支撑, 近十年来无论股市牛熊, 始终维持在 25 美元上下波动。直至去年岁末, 比尔·盖茨减持股票尾声, 微软股价方才突破 30 美元创出新高。由此可见, 良好的业绩、透明的信息披露是资本市场能否顺利承接大股东套现压力的关键。

其次, 比尔·盖茨对待财富的坦然态度也有助于资本市场良性发展。临近退休前夕, 比尔·盖茨对微软未来的评价是: “微软最终会被别的企业取代。”这其实与比尔·盖茨财富循环的理念如出一辙, 人生财富从聚到散的过程能起到平衡社会财富的作用, 而企业放弃垄断则有利于社会创新。由此可见, 大股东套现后的资金用途或者对于财富的态度, 不仅涉及资本市场良性发展, 对于社会价值观的影响更甚重要。

境内股市初遇“大小非”减持的成长性烦恼, 因此借鉴成熟股市已有案例就尤显珍贵。如果说比尔·盖茨减持微软股票是成功的案例, 那么安然股份则是恶套现的典型。现在高油价背景下能源股都是香饽饽, 但在低油价期的 20 世纪 90 年代能源股却是冷门股。不过安然股份是个例外, 通过复杂的关联交易安然公司人连续优粉饰报表, 成为当时屈指可数的热门能源股, 而大股东与高管们却利用股票低估值假象高价套现。事发之后不仅安然股价崩盘, 更诱发了美股整体的信任危机。由此可见, 大股东或高管处心积虑地套现需要提防。

境内股市“大小非”股东正在逐步获得流通股, 目前市场压力更多来自于“小非”, 其中近两年上市的蓝筹股增量“小非”是关键, 获得大量新股战略配售的保险公司是前期做空主力即为佐证。随着蓝筹股“破发”或者“近发”, “小非”的抛售压力已经缓解, 且股指 3000 点下方保险公司已停止做空转而以中购股票型基金方式做多, 而上市公司大股东及高管增持股票的案例也愈见频繁, 因此现在的“大小非”问题更多的是心理压力, 并不影响投资者入市的价值判断, 而真正的考验应该是牛市再起高潮之际, 时间可能在 2010 年前后, 其中高价低估值状态下的“大非”减持更费思量。

cnstock 理财
本日互动网站·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、程文华
时间: 14:00-16:00
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