

Focus

跌幅逾 40% A 股上半年基本抹掉去年涨幅

2008年6月30日,伴随着中国石油再次创出上市以来的新低14.8元,上证综指盘中也再创新低至2693.40点,同时,沪市成交仅416亿元,再创年内地量。以这样的姿态结束2008年上半年的交易,与其说是A股投资者已群体迷失方向,不如说是A股市场已到了关系生死存亡的关键时期。 ◎本报记者 许少业



如果从沪综指大顶6124点算起,沪综指本轮下跌的最大跌幅为56%,超过美国和越南股市的跌幅 徐汇 资料图

主要指数跌幅均逾 40%

2736.10点!上证综指今年上半年的收盘点位勉强定格在2700点以上。这样的点位在今年年初,即便最大胆的看空者也觉得不可思议。2006年沪综指的收盘点位为2675.47点,2007年的收盘点位为5261.56点,有谁能料到,2008年上半年的大阴线几乎吃掉了去年整年的涨幅?

表征A股走势的两大指数——上证综指和深证成指今年上半年的跌幅分别为48%和47.06%,覆盖沪深两市的沪深300指数半年跌幅为47.70%。如果从沪综指大顶6124点算起,沪综指本轮下跌的最大跌幅为56%,远远超过出现次贷危机的美国,也已经超过了经济全面恶化的越南。

上证50、上证180、深综指上半年的跌幅分别为48.53%、47.89%和45.19%。中小板指数和中小板综指上半年的跌幅为41.16%和41.88%。沪深B股指数跌幅略小,分别为42.78%和33.01%。

大阳都成逃命机会

回顾上半年A股的走势,指数几乎

呈现单边下跌的态势。以上证综指为例,年初曾有一波短暂的上涨行情,指数最高见5522.77点。之后,受美国次贷危机、国内雪灾以及部分上市公司拟大规模再融资的影响,指数单边急挫至4200点附近。后在新基金发行开闸的刺激下,立春攻势”使大盘出现单日暴涨,无奈对逆转趋势并没有起到明显作用。春节过后不久,受大小非大量解禁的冲击,指数重陷单边下跌怪圈,一直到沪综指击穿3000点大关后,管理层出台了降低印花税的重大利好,股指再现单日暴涨行情。遗憾的是,这次利好的功效没能维持几天,此后四川突发大地震,随着灾情的逐步明朗,股指也再度击穿3000点,并出现了创纪录的十连阴走势。沪综指2700点附近虽然多空搏杀激烈,市场也一度回暖,但在国际油价再创新高、美欧节节下滑的影响下,A股的寻底过程仍在艰难继续。

从上述回顾可看出,受国际环境、通胀压力、大小非、再融资等错综复杂因素的共同影响,今年上半年A股熊态毕露,每次大阳线都成为投资者逃命的机会。同时,破发、破净等熊市末期最惨烈的景象都在A股市场上演。“地狱已扩容至36层”,“没有最低,只有更低”,成为投资者调侃股市的黑色幽默。

市值缩水 14.8 万亿

据调查,今年A股的下跌,令90%以上的投资者发生较大亏损。的确,从总市值的角度来看,今年上半年A股总市值从去年底的32.46万亿元缩水到17.66万亿元,缩水额高达14.8万亿元;A股的流通市值也从去年底的8.98万亿元缩水至5.82万亿元,缩水额达3.16万亿元。缩水的3.16万亿元流通市值,如果按5000万个股东账户平摊,则每个账户平均亏损6.32万元。

当然,随着股市的持续下跌,A股的估值水平大幅下降。去年底,沪市A股平均市盈率接近60倍,深市A股接近70倍,即便上证50的平均市盈率也高达52倍。而到了今年6月30日,沪市A股的平均市盈率为20.64倍,深市A股为24倍,上证50和上证180的平均市盈率都低于20倍。从平均股价上来看,按流通股加权平均,去年底沪深A股平均股价约为19.5元,目前则大幅回落到10元左右。

何时才能走出低迷

如果单纯从估值水平来看,A股

目前无疑具有较大的投资价值。毕竟,如果以A股投资预期收益水平与居民储蓄存款收益率相比,大致情况是,1年期储蓄税后利息收益率的倒数对应市盈率是25.4倍,而目前A股整体的市盈率水平仅为20倍左右,不少品种市盈率甚至低于15倍,投资A股的优势开始凸显。从部分A、H股价格倒挂也可看出,目前一些股票的估值,事实上已低于成熟市场。

然而,现在许多投资者都拿通胀压力说事,认为“通胀无牛市”。这种观点看似有理,实际上经不起推敲。分析人士认为,本轮通胀压力上涨根源并非完全来自于国内经济本身,还有国际大背景。因此,首先不能因为通胀压力上升就断定经济即将进入衰退,其次宏观调控的目的只是寻找可以接受的通胀水平和合适的经济增长之间的平衡。基于这样的前提,如果排除政策干预的情况下,A股市场走出低迷的关键在于宏观数据要好于预期。从目前的情况来看,上市公司业绩下滑的迹象并不明显,在负利率以及国内投资渠道依然匮乏的现实状况下,A股市场未来走强的空间要远远大于下跌的空间。

后市展望

券商对下半年行情预测分歧较大

◎本报记者 张雪

各家证券公司日前陆续召开了2008年下半年的投资策略报告会。记者综合了申银万国、国泰君安、海通证券、东方证券、安信证券等十大券商研究所对下半年A股市场的走势预测,发现多空双方分歧较大。

以海通证券、东方证券为代表的券商,对于A股下半年的走势判断较为乐观。海通证券和东方证券均预计下半年股市将孕育中级反弹,东方证券预计反弹的高度在1440点左右。申银万

国认为A股市场将先抑后扬,预计在第四季度伴随着GDP和贸易顺差的反弹、物价管制放松政策的出台,将刺激市场出现较大规模的反弹,第四季度收益将明显提升。国信证券、上海证券等券商预计下半年市场有望走出低迷,中原证券认为股指未来存在25%的上行空间。

而国泰君安、安信证券、中信建投等半数券商研究所的判断相对谨慎,国泰君安和安信证券认为,市场难言“反转”,不存在新一轮牛市的可行性。国泰君安预计今年下半年上证综指合理的波动范围在2500点-3700点之

专家观点

“羊群行为”导致市场追涨杀跌

◎特约撰稿 梁宇峰

观察和分析大盘冲上6000点又跌破2700点的过程是一件很有意思也很有意义的事情。在这一过程中,有很多东西值得我们总结和回味。

这一过程是观察和理解金融行为的生动案例,其中最典型的莫过于“羊群行为”。草原上羊总是成群结队地在一起,为了避免落单成为其他猛兽的美食,它们总是时时刻刻注意同伴的动向;一旦有一只或几只同伴由于某种原因开始奔跑,整个羊群都会随着奔跑。

我们看到,不管是机构投资者,还是散户投资者,在大盘上冲6000点的过程中,以及跌破2700点的过程中,都淋漓尽致地展示了这种“羊群行为”。看机构投资者,在5500点以上的时候,还在一窝蜂地买股票;在3500点以下,还在拼命卖股票。再看专业的研究机构,去年年底几乎所有的券商

研究所都对2008年的市场谨慎乐观,预测上证综指将冲上8000点甚至10000点的大有人在(东方证券研究所算比较谨慎的,预测上证综指的运行区间为4000-6500点,但可能也错得离谱了);在 market 下跌过程中,看到2500点、2000点的研究机构也为数不少。

市场的上涨和下跌本身会加剧乐观或者悲观情绪。在上涨过程中,一些负面消息会被解读为利好;而在下跌过程中,好消息也会被解读为利空。例如,一季度GDP增长率为10.6%,应该说超过了市场最乐观的预期,但很多机构投资者把它理解为“既然宏观经济还这样强劲,有关部门可能还会加大紧缩力度,市场还要下跌”。如果是在牛市氛围中,恐怕大家的理解会完全不一样——“经济这么强劲,紧缩没什么可担忧的,市场还会继续上涨”。

为什么“羊群行为”如此盛行?我想原因有以下几点:

首先是我们的市场结构,即机构投资者结构太过单一,主要是以开放式基金为主。开放式基金的申购赎回机制、排名压力、激励机制等,是酿成“羊群行为”的温床。在成熟市场,保险、养老金、对冲基金等机构投资者占据了很大比重,使得投资理念和投资风格相对多元化;而我们的市场过于倚重开放式基金,在某种程度上而言,不但没有起到稳定市场的作用,还会起到助涨助跌的功能。这不是归咎于基金经理的能力或者本意,而是制度安排所决定的。

其次,我们的市场没有做空机制,更使得机构投资者只能通过单向做多来赚钱,单向做空来回避风险,也会加剧“羊群行为”的形成。

为此,我有两点建议:第一,积极培育多元化的机构投资者;第二,在适当时机推出做空机制,平衡多空力量。(作者为东方证券研究所所长)

关注新会计准则执行情况

新会计准则有效抑制上市公司短期行为

◎本报记者 初一

财政部会计司今天在上海证券报全文发布《关于我国上市公司2007年执行新会计准则情况分析报告》(全文详见封八、A8)。5个多月来对沪深两市2007年年报“逐一分析”形成的这份报告显示,新会计准则有效抑制了上市公司高估利润和超前分配等短期行为,促进了上市公司可持续发展。

报告指出,新会计准则实施的经济效果在上市公司中初步显现。比如,新准则要求企业全面审视涉及各种或有事项的合同或协议,除担保、未决诉讼等或有事项外,还扩展到辞退福利、亏损合同、重组义务和弃置费用等,凡符合负债确认条件的,均应及时足额地确认和计量相关成本费用和预计负债,从而较大幅度地避免了企业高估利润和超前分配。2007年,共有287家上市公司确认了总额148.50

亿元的预计负债,在截至今年4月30日已披露年报的1570家上市公司中,上述确认预计负债的公司占到了18.28%。此外,还有9家上市公司根据准则规定对固定资产确认了86.80亿元弃置费用。

又如,新准则实施了符合确认条件的开发费用资本化的政策,这项会计政策有助于鼓励上市公司重视研发投入,加大自主创新的力度,真正实现可持续发展。2007年,已有137家上市公司发生了资本化的开发支出,占已披露年报1570家公司的8.73%。

再如,在新准则下,对子公司的长期股权投资由权益法改为成本法核算,解决了母子公司之间在原来权益法下可能会出现虚计利润和超前分配的弊端。而关于固定资产和无形资产等长期资产减值损失一经确认不得转回的规定实施后,则有效解决了上市公司随意计提和转回资产减值准备调节利润的问题。

少数 ST 公司存在操纵利润迹象

◎本报记者 丁可

虽然上市公司整体执行新会计准则情况比较乐观,但财政部会计司通过逐日盯市、逐户分析和实地调研,以及对2007年年报的全面深度分析,发现少数公司存在违背会计准则操纵利润的迹象。

通过控股股东豁免债务方式实现债务重组利得,扭亏为盈,避免摘牌是其中的一种重要方式。比照上市公司2007年年报,*ST新天、ST金瑞的情况与财政部会计司的认定相当匹配。

截至2007年12月29日,ST新天因原料收购和偿付公司银行利息等原因向控股股东新天国际经济技术合作(集团)有限公司的借款余额为1.23亿元。同日,新天集团决定豁免ST新天所欠其债务中的1.2亿元。ST新天2007年年报显示,公司报告期内实现净利润732万元,扣除非经常性损益的净利润为-3.23亿元,如果没有1.2亿元债务重组利得,ST新天将因为连续三年亏损而暂停上市。

与此类似的还有ST金瑞,该公司2007年12月24日与控股股东青海省金星矿业有限公司签订《债务重组协议》,金星矿业同意免除ST金瑞对其3720万元债务中的2500万元。由此,ST金瑞2007年扭亏实现净利润222.5万元(扣除非经常性损益的净利润为-2462万元),避免摘牌。

除了通过控股股东豁免债务操纵利润,财政部会计司还认定个别公司2007年度通过接受母公司较大金额捐赠实现扭亏为盈,同样有利润操纵嫌疑。ST安彩实现盈利的手段与财政部会计司所述极为相似。

ST安彩2007年12月10日与第一大股东河南投资集团有限公司签署《资产赠与协议》,河南投资集团有限公司无偿赠予安彩液晶显示器件有限责任公司注册资本的15%股权和一批贵金属制品,ST安彩由此获得20357.15万元收益,助力公司2007年实现净利润2122万元(扣除非经常性损益的净利润为-2.6亿元)。

此外,财政部会计司还发现,极少数公司在2007年度转回了已确认的长期资产减值损失,调增2007年度利润,而根据新会计准则规定,固定资产、无形资产等长期资产减值损失一经确认,不允许在以后期间转回。

除了操纵利润,财政部会计司在实地调研中还注意到,少数上市公司财务报表格式随意性较大,部分公司报表附注披露的信息不够充分,一些公司没有按照新准则对商誉进行减值测试,少数公司对企业会计准则理解有误导导致会计处理存在偏差等。

记者观察

新会计准则平稳着陆

◎本报记者 初一

财政部会计司对上市公司2007年年报的全面深度分析表明,新会计准则在上市公司中得到了有效实施,实现了平稳着陆。

一切制度都要接受实践的检验。财政部会计司《关于我国上市公司2007年执行新会计准则情况分析报告》表明,新准则平稳着陆主要体现在5个方面。

其一,上市公司较好地实现了从2006年末至2007年初的新旧准则转换。截至今年4月30日,沪深两市共有1557家上市公司披露了《新旧会计准则股东权益差异调节表》。上述1557家上市公司按照新准则调整后的2007年年初股东权益合计45625.29亿元,比旧准则股东权益净增加了1002.67亿元(扣除少数股东权益后),增幅仅为2.42%。

其二,引起上市公司2007年利润总额和净利润增长的主要因素是营业利润。截至4月30日已披露年报的1570家上市公司实现营业利润合计为13148.16亿元,比2006年增加了4091.90亿元,增幅为45.18%,占利润总额的96.44%。如按扣除投资收益的营业利润计算,仍占利润总额的74.80%。

其三,同时发行A股和H股的