



五大积极信号昭示:见底回升日子还有多远

去年10月市场开始大幅下跌,截至目前最大跌幅已经接近60%。我们认为这轮熊市来得快,去得也会快,现在市场已经进入了熊市的末期。在目前这样一个看似风声鹤唳的时候,细心的投资者反而可以看到了很多积极的信号。

◎ 中投投资 徐辉

一、资本市场政策向好的基调基本明确

近期中共中央政治局召开会议,指出下半年要引导资本市场健康发展。笔者认为,管理层是针对股市和房市在今年以来出现的变化,有针对性地提出这一要求。我们看到A股市场从去年四季度的6000多点回落到近期最低2560多点,回调的空间接近60%,在这样的过程中,投资者尤其是进行财产性投资的广大居民财产出现了比较大的缩水。

在五六千点的时候,管理层对股市主要是调控的观点,要把过热的股市调下来;而现在的变化了,要引导资本市场健康发展。新的形势会令投资者有一个新的预期,而新的预期有望推动股市进入到新的运行阶段。所以,中央的最新指示对我们判断市场有比较深刻的、长远的指导意义。

二、大宗商品价格回落将推动中国CPI下降

近期国际油价呈现震荡回落,美国股市艰难见底。展望未来,笔者倾向于认为,次贷阴影下美国股市进入强势仍需要较长时间;但国际油价中期见顶的几率却相当大。这与美国经济的回落也有一定关系,美国消费回落有助于国际油价回落,但对中国股市的回落,国际油价下跌,将带动农产品和其他初级产品价格回落。相关情况这两周我们也看到了,所以中国的通胀未来半年甚至一年不会成为大的问题。由此我们有望看到一个向好的循环:美元见底→油价回落→大宗商品价格回落→中国CPI回落→中国企业经营状况好转→投资者预期逆转→A股价格见底回升。

三、宏观压力开始缓解,企业经营环境有望改善

一方面,人民币升值有望放缓,外贸型企业经营状况有望改观。本周

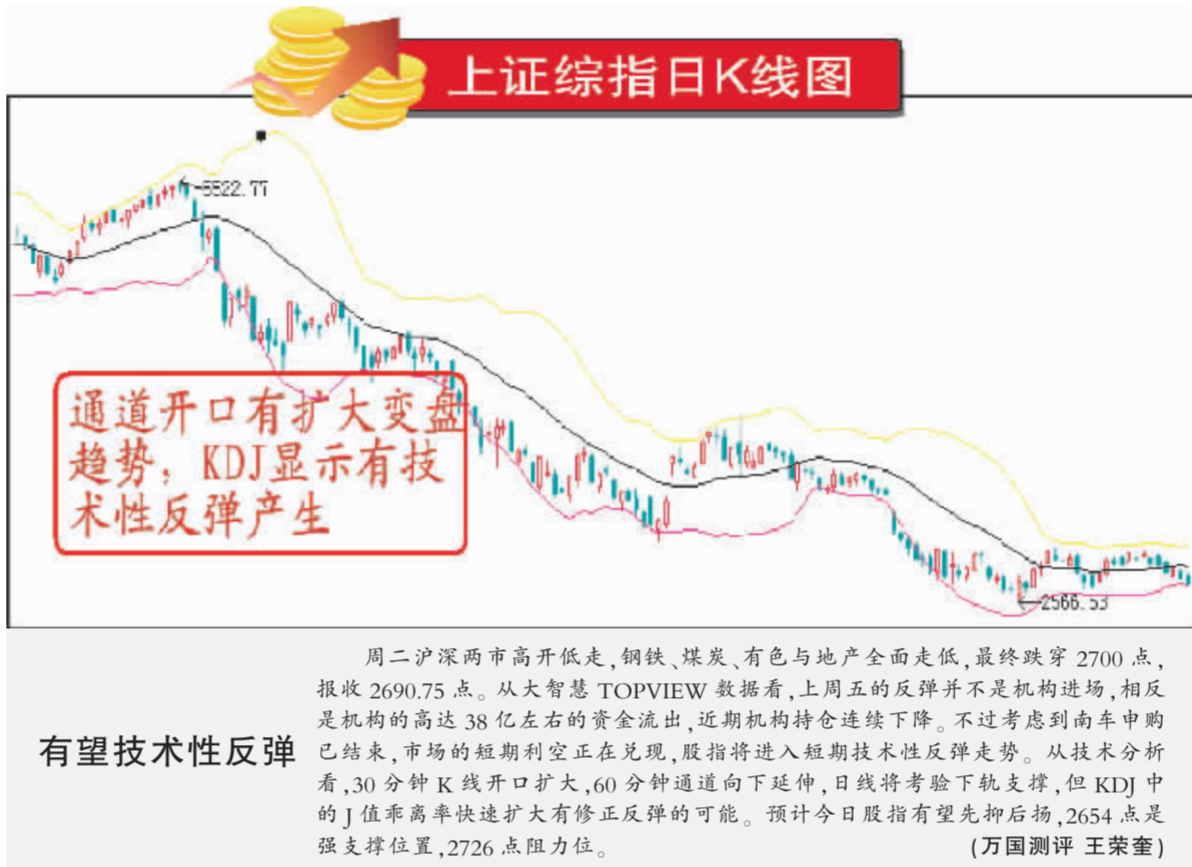
一人民币升值跌至6.8471,这已经是连续第四个交易日拉出阴线。前期中国领导人赴沿海地区,现场了解外贸型企业在人民币升值过程中承受的压力。笔者认为,国家领导人的此次调研和人民币近期走势存在密切关系。考虑到人民币升值已经严重影响一大批外向型企业的生存,未来人民币升值将大幅放缓;而外贸顺势问题将可能通过诸如加强资本输出等其他手段来解决。

四、产业资本动向显示对A股价格的认同

昨日攀渝钛业、长城股份和攀钢钒钛同时发布澄清公告,称经征询公司实际控制人攀钢集团(集团)公司并函证本次现金选择权第三方鞍山钢铁集团,不会向重大资产重组方案及相关现金选择权安排进行调整。从昨日相关股票的价格看,与鞍钢集团提供的现金选择价格差距在10%到20%之间。产业资本愿意以高出当前股价20%的价格购进股票,表明相关股票价格被明显低估,也从一定程度上反映了当前市场整体的低估。除此之外,金融资本的价值获得产业资本认同还有更多的例子。

五、九成基金经理认为市场进入了熊市

尽管市场各方反复强调维稳,但市场依然弥漫着沉重的看空气氛。上周一个关于基金经理的调查就反映出这一倾向,统计显示九成基金经理认为市场已经进入熊市。当然对于这一统计数据的理解各有千秋,笔者认为统计结果几乎完全一边倒,意味着天平已经明显偏向非维稳行动,已经成为大盘上下的非维稳行动,已经成为大盘上下的非维稳行动,已经成为大盘上下的非维稳行动。



更多观点

分化在所难免 超跌酝酿反弹

◎ 上证联 沈钧

周二虽然央行出手调增银行信贷规模,但在“中国南车”大盘股IPO的压力下,两市股指高开低走,大幅下跌。市场出现普跌,盘中板块个股分化相当明显。

大宗商品类股票退潮

就农业股而言,前期继水产养殖类个股上涨后,短线资金再度启动以生猪为主的畜牧类个股,新五丰等题材股涨停,不过化肥农药类个股受国际农产品价格整体下跌的影响,不少个股跌停。由于对经济放缓可能打击需求的忧虑,国际大宗商品价格周一全线下跌,除了纽约与伦敦两地油价近三个月来首次盘中双双跌破每桶120美元外,LME铜周一触及六个月低点,基本金属遭遇全线抛售;同时CBOT玉米和小麦期货周一分别大跌至四个月和两个月低点。这是继7月份大宗商品价格出现28年来最大单日跌幅后,全球商品期货市场出现的单日全线下挫。显然,随着全球经济增速放缓,大宗商品价格也出现了连续下跌。油价目前已经较7月3日收盘高点回落超过16%,天然气价

银行股表现强于大盘

在宏观调控政策微调的背景下,银行股近期表现强于大盘。我国宏观调控政策已经从双防转向一防一稳,央行也调增2008年度商业银行信贷规模。信贷总额增加,一方面意味着一些优质的、能够贷到款的中小企业将增多,另一方面银行可以采取相对较高的利率,这也有利于银行业业绩的提升。不过单就放松信贷控制的直接影响来说,对银行利好相当有限。以工行为例,5%的信贷额度增加仅能提高2008年净利润增速0.68个百分点。由此可见银行股的坚挺更多源于超跌,前期的过度下跌将构成银行股继续反弹的基础。从绝对估值来看,基于我们2009年银行信用成本率提高40个基点的假设,全国性银行股仍有11.8%的折价。

短线酝酿技术性反弹

由于银行板块是市场的权重板块,该板块的稳定有利于市场不至于出现连续大幅下挫。奥运期间,市场维稳的呼声日渐增强,如果有实质性利好政策出台,“维稳”就会落到实处。从技术面看,两市综指目前跌至布林线下轨,股指已经达到箱体体的底线,短线部分技术指标的超卖,市场技术性反弹也在酝酿中。

专栏

重走价值路之(五)——油价拐点

◎ 姜勃

高油价是本轮全球性通胀的引擎,但是随着油价的持续攀升,石油多头阵营却迎来了盟主的叛逆,这正验证了价值投资盛极而衰的规律。

年逾八旬的美国德州石油对冲基金巨子皮肯斯是真正意义上的油价多头盟主。本轮石油牛市行情起始于2000年,当时竞选美国总统的两大候选人现总统布什和克林顿时代的副总统戈尔分别是石油和环保两大阵营的代表,石油巨子皮肯斯自然是布什竞选总统最坚定的支持者之一,而后自2002年油价每桶20美元起皮肯斯旗下对冲基金更是成为多头力量的中流砥柱。

但是这一切当油价突破每桶130美元之后发生了巨变,皮肯斯以其60年开采石油的经验告诫众人高油价必须遏制,能源政策若不及早转型,油价迟早会上每桶300美元。因此皮肯斯身兼力役放弃做多油价,成为石油工业的叛逆者,将旗下近亿美元规模对冲基金全部投入替代能源开发过程中,以风能自然发电替代天然气燃烧发电,以天然气消费替代石油消费,最终达到降低石油能源消耗的目的。国际油价何时见顶?恰是在皮肯斯提出新能源计划之际。而今年9月美国总统大选将风云再起,目前问鼎白宫呼声正高的奥巴马也是来自当年环保者戈尔的民主党阵营。

由此可见,高油价带来的全球性通胀正在渡过巅峰期,而2009年的通胀数据都是建立在与2008年峰值数据对比基础之上的,因此CPI数据的持续回落可以预期,而近期全球农产品期价的暴跌也是基于通胀见顶的预期。

在国际油价回落的初期,境内股市的“石化双雄”具备扭转颓势的潜力。目前市场普遍预期的是成品油价格将再度提高,但事实上成品油价格上涨的空间已不大,而真正可行的是特别收益金起征点的调高。为何成品油调价空间已经收敛?目前每公升97号汽油零售价已达6.6元,而对应的美国市场零售价格折算下来是8元多人民币。国际油价已开始回落,虽然对应油价每桶80美元的境内成品油价格仍有上调空间,但其已十分有限。调节空间比较充裕应该是特别收益金的起征点,而且这会给中石油当期利润带来较厚增长。另外“石化双雄”实际并不存在“大小非”减持的压力。因此再度成为“石化双雄”支撑股市回暖的概率正在提高。而从长远分析,替代能源仍将成为热点,其中核电、风能和煤化气是境内应用技术较为成熟的替代能源,而制造业中混合动力汽车和混合动力汽车技术的研发更会成为焦点。

至于油价回落了为何股市仍然低迷?关键在于投资者缺乏信心,前期是信心崩溃,而现在则是信心麻木。不是熊冬眠了而是牛冬眠了。唤醒牛仍然需要时间,但是逆向思维的话,现在播种价值的种子胜算较高。等到牛发狂瞪大眼睛时,投资者就别做斗牛士了。股市其实和油价一样都是周期性行业,熬过2005年前熊市的投资者很容易明白这个道理。

首席观察

“维稳”期间不稳定 大盘股有何难言之隐

◎ 方正证券 吕小萍

在对奥运行情的期待失落之后,近期市场对于维稳期间的行情发展则多了几分宽容。大盘持续的“俯卧撑”状态使得个股的不稳定性大幅度增加。从近期盘面来看,响应管理层“维稳”号召的主力是中小盘股,尤其是中小板个股,002系列弱市表现还是相当的不俗。而成为“维稳”期间不稳定因素的反而是大盘股,尤其是央企个股,大手笔抛盘和股价的大幅下挫将大盘撕开了一个缺口,以致于“俯卧撑”行情有越撑越低的迹象。

回顾近期大盘表现,钢铁股、煤炭股成为重灾区。以钢铁板块为例,宝钢股份股价自上周以来就宛如

掉线风筝一般,价格节节走低,从8.5元一路探低至7.18的周一最低价,跌幅达到15%,而同期大盘跌幅仅为3%左右。再如中国神华,股价从32元盘整小平台跌至28.75的最低价,跌幅也在10%附近。其他的钢铁股、煤炭股等也是如此。这些板块不响应号召的非维稳行动,已经成为大盘上下的非维稳行动,已经成为大盘上下的非维稳行动。

分析其钢铁股、煤炭股暴跌的首要原因,在于估值体系的调整。钢铁股上下游的积压对于企业利润的侵蚀担忧开始弥漫。虽然根据公司预告,由于钢材价格大幅上涨,宝钢上半年净利润增长15%至90亿人民币左右。根据公司的表述分析,应该说公司已经成功地传递了成本的上升。由于供给需求差的缩小(2008年1-5月,供给同比增长了9.4%,而钢材消耗量增长了16.1%),因此,平钢价格的上涨幅度大于市场的预期。但从市场的反应来看,并非如此。为何?个人认为,恰恰是大盘蓝筹股,尤其是钢铁板块这类上市公司,和中国经济的密切度太高。中国物流与采购联合会1日发布的中国制造业采购价格指数(PMI)为48.4%,比上月回落3.6个百分点。这是自2005年1月以来,PMI指数首次回落到50%以下,暗示经济下行趋势会继续。而中国钢协以铁矿石涨价为由,又提出控制进口矿总量。这些消息并非好事,上游铁矿石的涨价已经是路人皆知,而需求一

旦出现下降,那则是连成本转嫁的渠道都没有。从这方面来说,钢铁企业的下跌是投资者对于类似钢铁企业之类的中游企业前景的担忧。

而中国神华等煤炭股,与国际原油价格走势跟跌不跟涨的趋势令人深思。从表象上推理,煤炭和原油同为能源,煤炭股应该和原油价格同呼吸、共命运才对。但煤炭股似乎对原油价格具有免疫力,最近几个月的主旋律只是跌这一个方向。究其原因,还是受制于国家对于煤炭等能源类产品的限价政策,导致该类企业对于产品定价权缺失带来的企业价值的缩减。

大盘蓝筹“维稳”期间不维稳,的确让人感到市场的力量、资金的敏感性。8月份,对于资本市场来说

喜忧参半:喜的是货币政策有调整迹象,经济发展问题占据重要位置;忧的是大小非减持面临年内最高洪峰,市场能否承受住此次洪峰还是未知数。而且,经济下滑是否带来企业下半年业绩不佳也成为市场担心的新理由。

值得庆幸的是,钢铁股和煤炭股两大板块的下跌力量还比较有限,金融、地产等对市场举足轻重的大盘股,走势尚属平稳。作为资金流向来说,目前还没有机构资金大举入市的消息,反之,从攀钢系的莫名跌停到部分蓝筹的持续走低来看,基金等机构资金退场的迹象反而是较为明显。综合考虑,8月份在火红奥运之下,大盘是否能够真正“维稳”还需要进一步观察,切不可掉以轻心。

cnstock 理财

本报互动网站·中国新闻网 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、程登华

时间:14:00-16:00

靳文云、周华、巫寒、赵伟

郑国庆、张 晓、吴芸芸、侯英民

罗利长、陈 钟、袁建新