



买方谨慎致市场下行 估值创十三年新低

由于担忧全球经济前景、国内通胀的不确定,以及上市公司盈利增长可能出现大幅下滑,尽管国际油价出现大幅回落,但A股最近三周依然出现持续回落。至周二收盘,沪综指再创2006年12月下旬以来的新低,沪深A股加权平均市盈率回到18.92倍,创下1995年2月以来的13年新低。我们认为,近期股指急速回落主要源于市场买方惜买,而经济形势的恶化又是导致这一情形产生的原因;但股指的大幅回落已逐步构成了新的机会。

◎ 中证投资 徐辉

买方缩手的原因

从推动市场回落的主要因素来看,随着股指不断下行,买方的谨慎打破了原有市场的弱平衡,导致了市场出现进一步的探底。以下两个方面表明了买方的谨慎:一是市场成交继续萎缩,7月21日以来,市场连续三周出现成交的萎缩。以前周(7月28日-8月1日)为例,A股市场的成交量仅有3139亿元,环比继续萎缩近两成,全周的换手率也达到了近期最低的5.4%。这周参与交易的账户数只有1032万户,环比再降5.6%;二是股票、基金新开户数大幅萎缩。前周A股新开户数只有18.2万户,环比再降6.4%,基金新开户数仅1.9万户,环比亦下降了1.2%。这两个数字已较市场活跃时的2007年平均周开户数分别大降了72.2%和82.4%。

那么,买方谨慎的根源又来自何方?其一,PPI创12来新高,三季度中小企业的生存将继续经受考验;其二,CPI会否被PPI拉高,通货膨胀前景堪忧;其三,内需增速面临回落压力,资本品或面临戴维斯双杀。

8月11日,国家统计局发布2008年7月PPI数据,同比10.0%的增幅创下了12年来最高点,这也是中国的PPI数据连续第7个月被高位刷新。细观PPI构成各项,原材料、燃料、动力购进价格15.4%的增幅首当其冲。按之前公开的统计数据,中国7月原油出厂价格同比上涨41.2%,较6月的35.9%再增高5.3%。7月成品油中的汽油、柴油和煤油出厂价格分别同比上涨32.6%、21.5%和29.4%,也分别大幅高过6月的10.4%、12.2%和15.5%。7月份的PPI数据反映了中小企业成本压力加剧,从一个角度解释了中小企业大面积面临窘境的原因。

投资者可以乐观的理由

从另一方面看,目前市场估值

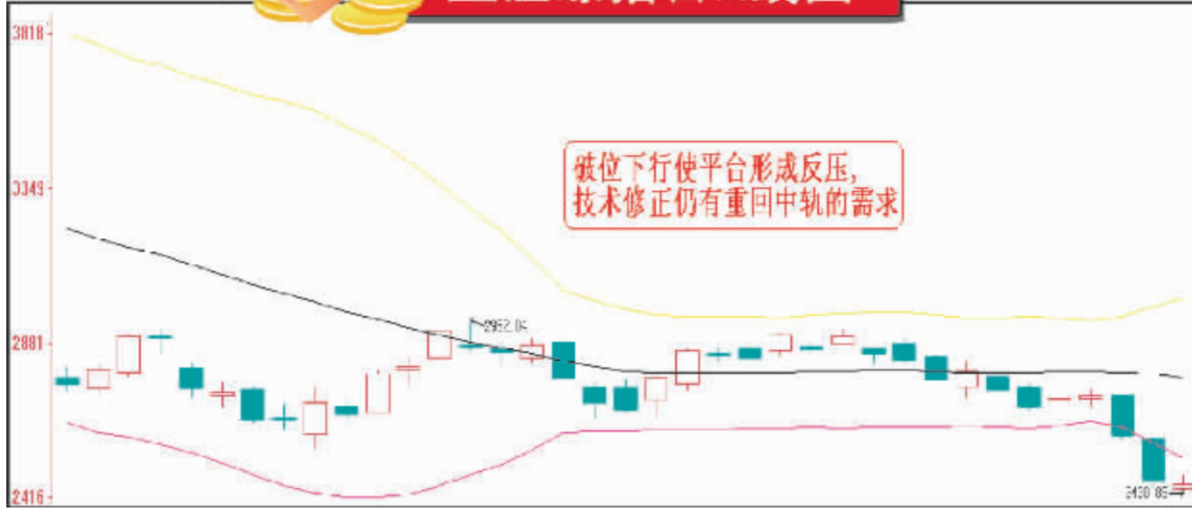
已经反映了经济前景的不确定性。沪综指从6125点回落到目前2450点左右,市场的估值达到最近13年以来的新低水平。目前A股加权平均市盈率已经降至18.92倍。从主要指标股的估值水平来看,沪深300成分股的平均市盈率为18.60倍,上证50成分股的平均市盈率为17.47倍。

目前市场18.92倍的估值水平不仅低于2005年1000点时的市盈率水平(2005年6月6日沪综指跌破1000点时,A股市盈率为19.96倍);而且创下1995年2月以来的13年新低(1995年2月17日,沪综指收于533.76点,市盈率为18.21倍)。从极端的情况来看,目前市场18.92倍的估值水平,距离A股市场最低估值水平15.3倍(1994年7月29日,沪综指收盘333.92点)不到20%,而上证50指数目前估值距离该数值更是仅10%左右。

从国际对比来看,美国标普500指数的市盈率水平为25.85倍,远高于A股和沪深300成分股的水平。此外,描述主要成熟市场国家的摩根士丹利资本国际全球指数的平均市盈率水平为14.95倍,考虑到2008年上市公司的业绩增长,A股动态市盈率水平与之也十分接近。

总之,经济运行正在逐步解释股市下行的原因,但市场的快速回落已经较为充分地反映了目前中国经济的困境,而且也在相当程度上反映了未来中国经济可能遭遇的困难。对比历史可以预知未来,目前市场的大幅回落距离底部已经非常接近。所以,在目前投资者普遍感到恐惧的时候,聪明的应对策略显然是:其一,对中国经济保持信心,对中国股市保持信心;其二,给股市以耐心。股市如同四季,有春夏秋冬,有新陈代谢;其三,显然是的,中国股市(包括A股、B股、H股)已经开始出现了一些显著的机会,出现了一些显著折价交易的强势公司股票,这时值得投资者以长期眼光来关注。

上证综指日K线图



CPI等经济数据连续回落在一定程度上抑制了做空动能,周二终于跌势喘定,两市成交额合计494亿再创新高。从大智慧盘面上看,钢铁板块在宝钢股份的解禁压力下连续下跌后,终于迎来底部反弹;煤炭股也跌势趋缓出现上涨。但市场对近期有巨额限售股解禁的板块仍然较为忌惮,中信证券大幅下跌。从技术上讲,成交额再创新高说明反弹的资金并不踊跃,加上前两个交易日的破位下行使6月份以来的平台反转为重大压力,反弹预期不可过于乐观;但股指短期仍有技术修正重回2483点下轨道内的需求。(万国测评 王荣奎)

更多观点

现在做多需勇气 继续看空有风险

◎ 方正证券 吕小萍

近日,在举国欢腾办奥运的喜悦时刻,A股市场的表现却不尽如人意。在接连两天的跳水"中,上证综指已经悄然击破2500点,创出新低。

大盘"跳水"两原因

近日动辄上百点的暴跌原因,无外乎两点:1、PPI的持续走高,增加了对经济前景的担忧。7月份,中国工业品出厂价格(PPI)同比上涨10%,原材料、燃料、动力购进价格上涨百分之十五点四。这也是1996年以来PPI的最高涨幅;2、大小非的减持。截至7月底,大小非"累计解禁数量为868.30亿股,占总量的18.79%;累计减持了258.56亿股,占解禁股份的29.78%。"小非"成为减持主力,持有的限售股已经累计解禁了56.4%,累计减持占比43.51%;"大非"减持数量有限,累计减持占比17.24%。

上述的两大信息披露,可以说对市场形成了沉重打击。PPI的持续走高,使得通货膨胀的压力仍然较大,宏观经济形势不容乐观;而"大小非"减持的真实数据反映了"大小非"旺盛的减持动力。"大小非"甚至在前期2700点附近的区域整理中都进行了

相当密集的减持。

过度看空不可取

前期整理平台被击破,股指再下台阶。从目前形势分析,和6000点上方的看多一样,对目前2500点附近的看空,同样需要承担巨大的风险。首先,市盈率等指标已经接近千点水平。经过连续两个交易日的大幅下跌,A股平均市盈率已经降至19倍附近。从主要指标股的估值水平来看,沪深300成分股的平均市盈率为18.70倍,上证50成分股的平均市盈率为17.57倍。虽然市场还会存在一些不确定性,对于市场的不利预期也不可能很快消除,但如此低的市盈率,已经表明市场进入低风险的价值投资区域。

其次,中国经济的减速是暂时的,对于"双防"改为"一保一控"之后的经济形势需要谨慎乐观。作为新兴市场经济体,中国经济在高速发展中间出现调整,是正常的,但同时也是短暂的。随着相应政策的调整,中国经济仍然有望步入又快又好的途中。

再者,对于PPI上涨传导担忧,在很大程度上已经无需加重。与此前PPI涨幅提高有所不同的是,此次并非总需求过快扩张引起了全面的供不应求,以及结构性的供求缺口催

化,而是因为国际市场价格上涨推动,大宗商品需求增长较快和成品油和工业用电价格调整,根本原因是资源供给与需求之间的矛盾。因此,原材料价格的上涨,是全球范围内资源价格的上涨,并非中国一家之殇。

8月的姗姗来迟,让投资者对市场有更深一步的理解。存在即合理,市场再次出现暴跌复暴跌的情形,是对市场承受力的反复考验。目前A股市场仍然疲弱,任何的风吹草动都有可能引起市场恐慌。虽然市场惯性下探或许仍难避免,现在做多需要一定的勇气,但市场的机会总是出现在反复探寻的过程中。

cnstock 理财
本互动网站: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、程晔华
时间:14:00-16:00
斯文云、周华、巫寒、赵伟
郑国庆、张晔、吴青芸、侯英民
罗利长、陈钟、袁建新

专栏

"救市"概率有多高?

◎ 姜超

虽然市场经济环境下政府不应该干预股市的正常波动,同时普通投资者也应该摆脱对"政策市"的依赖,但是政府同样也承担着维护市场运行秩序正常的职责。当股市出现非理性波动之际,也即意味着股市运行的正常秩序发生了偏差,此时政府及时进行行政干预,以扭转投资者的信心完全是合适的。

一贯被视为成熟股市标杆的美国股市最近就经历了第二轮"政府救市"。如果说第一次"政府救市"主要以美联储向金融机构贷款输血,"不救市论"者拗曲地认为美国政府是在救实体经济而非直接针对股市。那么这次救市,则是美联储、美国财政部、美国证券委三个职能部门携手干预股市。其中美国财政部是获得美国国会特别授权,关键时刻可入市购买房贷重灾股"两房"。美国证券委是限制金融股"裸卖空"和稽查恶意做空者,在股指下跌最严峻时刻美国证券委甚至准备将"放空令"覆盖至所有股票。在这些政府行政措施干预下,作为次级债危机震源的美国股市自去年10月以来的累计跌幅已渐收敛至15%左右。

目前境内股市的非理性暴跌同样需要政府适度干预。首先,境内股市的估值状态已与美国股市持平。沪深300指数与标准普尔500指数都处于15倍市盈率上下水准。如果说沪综指4000点上方,由于估值泡沫因素而使得行政干预成功率降低,那么如今已与美国股市接轨的估值水准则令境内股市"救市"具备了成功的价值土壤。

其次,当股市规模发展到一定阶段时,虚拟经济与实体经济唇齿相依。如今境内股市市值规模已达到20万亿元左右,投资者人数更有上亿,而股市更是信心经济的标志。"救市"从某种意义上能起到扭转经济预期的作用。美国政府屡次干预股市就是这个原理。如果说经济预期的严峻程度,作为次级债危机震源地以及原油第一大进口国,房价下跌和油价上涨对美国经济的压力较中国经济更大,干预股市能够起到缓解危机的作用,而任由股市非理性波动则会进一步放大危机。

那么现阶段"政府救市"的概率又有多高呢?人民日报和新华社近期以罕见的频率连续刊发鼓励信心提振价值的文章。这样的舆论指导密度在去年"5.30"行政"抑市"前夕都未出现过。而唯有1996年12月行政"抑市"前夕出现过相同频率的12道喊停停牌文章,当时股指始终被压制在1052点箱顶,而最终突破箱顶之后遭遇严重的行政"抑市"干预。历史永远不会简单地重复,但相似的概率则较高。目前股指已突破"维稳行情"的箱底,愈跌就意味着行政"救市"干预的概率愈高。

市场又到该"贪"时

◎ 新东凤资讯 陈祺

经济景气的高峰往往最应该卖出股票,而衰退期则是配置股票资产的良机。这从产业投资者的角度很好理解。现在市场都很害怕"大小非"减持。那什么时候"大小非"才不会减持呢?那必定是经济不景气的时候。那个时候就算拿钱做实业,净资产收益率也很低,但是当时股票往往估值很低,市盈率也很低,股票的回报往往比实业更高,那时候对于实业投资者而言,自然投资股市也就成了更好的选择。而在经济景气高峰的时候,因为股票市场平均市盈率通常都很高,那么从股市得到的回报就很有有限(每年的收益可以理解为市盈率的倒数,假定上市公司把所有盈利都拿来分红),办实业却能得到很高的回报,自然资金从资本市场撤出,而投向实业就是一个更现实的选择。

回头看看,中国股市18年来,算上本轮调整,已经历了4次50%以上的大调整。但是算一下这18年,从指数来看,年复合收益率仍然有20%,远远超过了同期银行存款和债券的回报。据新东凤价值投资平台统计,截至2008年8月12日,市盈率中值只有35倍(中值也就是沪深A股所有股票市盈率的中间值,中值35倍意味着这个市场已经有一半的股票市盈率低于35倍)。这是什么概念呢?即使是2005年,那时整体盈利增速增长的大熊市,市盈率中值的区间仍然在28倍到46倍之间。上轮牛市的起点,998点的时候,中值也有38倍。

如果说股市中仅有"贪婪"和"恐惧"两种情绪,那么或许现在是时间为"贪婪"说一句好话了。

首席观察

市场风险大幅释放 三大角度挖掘机会

◎ 九鼎德盛 肖玉航

近期A股破位下跌,而连续大跌后的市场一方面是投资风险的阶段性释放,另一方面也为投资者在较低风险区域进行投资提供了较好选择。从A股市场轨迹来看,品种表现和风险程度不一。周二超跌股与业绩股共同表现表明,大跌后市场的机会仍然可以挖掘。而就目前阶段性因素及短期因素来看,从三个角度进行投资品种的挖掘仍然大有可为。

进入估值优势区域的品种

市场经过连续调整,一些品种开始进入到相对估值优势的安全区域。比如钢铁板块中的武钢股份、唐钢股份、宝钢股份等动态PE均在9倍以下,即使考虑下半年钢铁行业

业绩下落,其阶段性估值优势仍然明显强于市场其他品种。鉴于市场预期往往领先行业景气度指标且容易过度反应,在钢铁行业景气向下的背景下,建议重点关注股价较重置成本折价较大且基本面良好的公司。另外如金融板块中的品种,如中信银行、建设银行、交通银行等业绩中期大增,在此背景下,其较低的PE水平和良好的业绩就值得投资者在估值优势区域进行逢低吸纳和挖掘。数据显示:8月11日收盘A股市场市盈率为19.51倍,各行业市盈率(按证监会行业分类法)中有6个低于市场平均水平,又以金属非金属行业仅11.98倍的市盈率居整个市场之最低层,其中钢铁股市盈率已经不足11倍。这些低于市场平均PE水准的公司正是投资者需要认真挖掘与参与的。

跌破净资产而企业盈利的潜力品种

从近期A股市场调整过程中研究发现,一部分品种开始跌破每股净资产,其市净率也同样进入到安全区域。虽然我们并不能将这些跌破净资产的股票全部认为具有投资价值,但其中行业前景较好、竞争优势明显和股价优势明显的品种同样值得投资者密切关注。历史经验表明,一些跌过净值的股票往往会表现出较小的投资风险,而在行情启动来临之时,也具有较好的价值回归动力。近期我们看到一些行业龙头公司如神马实业、云内动力等,这些股票不仅基本面并没有恶化,相反其仍然具有一定的经营业绩,这些破净而业绩平稳的股票需要逢低进行挖掘。

股性活跃而技术严重超跌品种

这一板块的运作需要以短线手法来对待。周二沪深A股市场虽然众多品种继续下挫,但从市场表现品种来看,仍然体现出短期严重超跌品种的个股机会。比如沪深市场涨停的昌九生化、永安林业、南京中北、新民科技等,这些股票共同的特征并非业绩起明显或主要作用,更大层面是由技术严重超跌而引起。从历史行情来看,超跌低价股往往在下跌趋势中期出现阶段性表现机会。因此从目前沪深A股总体来看,这一板块仍有较多品种可借助短线挖掘,值得短线投资者逢低关注。这些品种的共同特点是股性活跃、股价相对较低、技术超跌严重。比如拥有庞大的项目和技术资源,并获得了国际原子

能机构和我国科技部的支持,在核能研究应用领域处于领先地位的中成股份(000151),其股价自16元一线跌至目前4元左右就可能产生短线反弹机会。其他如经纬纺织、闽福发A、栋梁新材等这些4元左右、技术严重超跌的品种正是短线投资者可重点狙击的较佳品种。

总体来看,沪深A股经过连续下跌,其短期技术指标处于严重超卖之中,短期技术性修复或将来临。但由于市场整体技术形态的破位,因此挖掘低市盈率品种、寻找那些破位净值而又有一定业绩支撑的品种仍然是安全投资的首选。而对于短线投资者而言,对技术严重超跌个股大胆进行低吸高抛同样可取。当然在关注上述三个因素的同时,积极挖掘成长性个股的低吸机会也不失为较佳的投资策略。