



莫道低位十字依旧 应是一轮反弹将至

大盘自6100多点下跌以来,投资者对反弹高度的预期逐级下降。虽然由于“大小非”的做空动能源源不断,因此每跌破一个小的平台后,前一位置的底部就演变成了不可逾越的顶。虽然反弹迟迟不来,但是我们今天仍然要探讨的问题是:促成反弹的条件是什么?现在的市场具备这些条件吗?

信达证券 马佳颖

A股不提前反映宏观经济变化

我们在对比分析了A股市场历史走势中影响因素,有这样一个发现,首先,A股走势不提前反映宏观经济的变化。A股市场经历了1990年到1996年的起始阶段,1996年到2005年的发展阶段以及2005年开始到现在的开放阶段。在这18年的时间里,股指的几个波段变化和GDP增速相比,正相关的有四个时期,负相关的有三个时期。而在呈现正相关的几个时期内,GDP拐点和A股股指的拐点出现的间隔基本一致。比如1993年一季度GDP增速从15.1%峰值开始回落,股指也是在1993年2月达到的最高点。2006年一季度、2007年四季度同样都表现出这样的特征。由此可见,股指走势即便反映了GDP的趋势,也没有表现出提前预期。近期陆续公布的一些报告都表示,如果下半年宏观政策不出现大变化的前提下,我国今年的GDP增速有可能回落至9%附近。由此看来,A股市场的前景仍然不甚乐观。

A股转势有赖于上市公司业绩

A股走势和上市公司业绩密切相关。相对于GDP,上市公司业绩增长速度的变化和A股股指的联系更加密切。而上市公司业绩一方面受宏观经济形势的影响,另外还受到会计准则、税收制度等政策性调整有关。此外,大盘股的发行上市对上市公司业绩整体水平也会带来一定的影响。在经济走软的环境下,今年上市公司业绩增速出现回落趋势,两税合并带来的一次性刺激也已经消化,未来业绩预期仍有继续下滑的可能。因此从这一角度来看,A股短期内仍无法形成转势行情。

政策市更多表现在阶段性趋势中

但是,一个趋势内的阶段性反弹

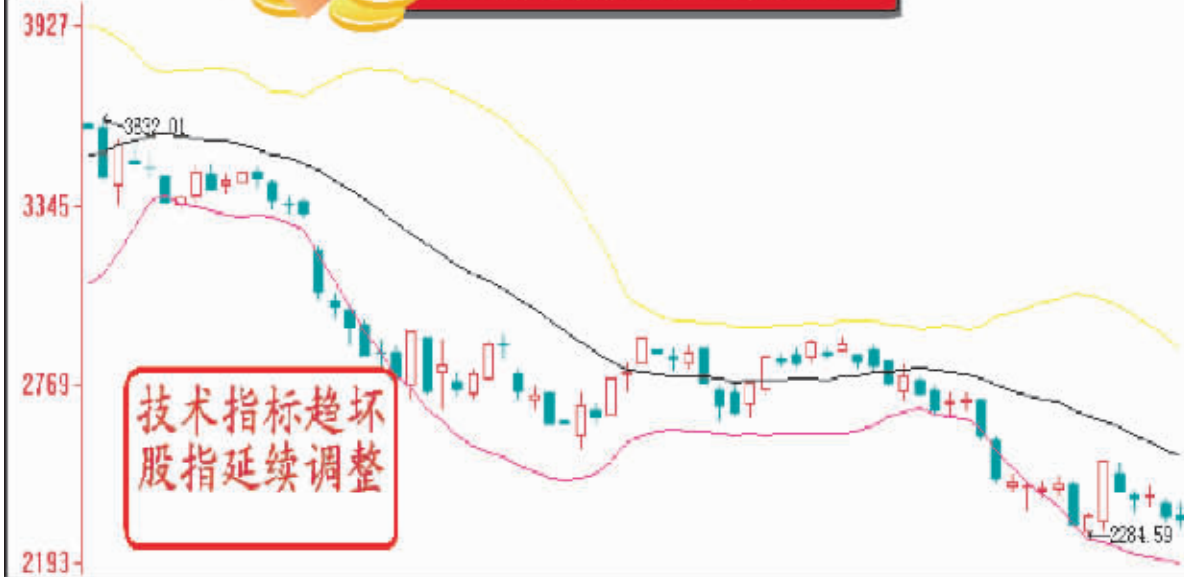
受政策影响程度更大一些。我们分析了2001年到2005年的下跌过程中几个中级反弹,即2002年1月、2003年1月和2003年12月这三个阶段形成的时机和背景。除了2003年1月份是建立在上市公司业绩出现大幅度增长的基础上,其他两个时期上市公司业绩均出现了较大幅度的下滑。从刚才提到的股指走势和业绩联系更加密切的基础上,可以认为这后面两个阶段行情背景和现在有可比之处。在这两个时期中,管理层也多次发表了诸如稳定市场的言论,以及提高上市公司再融资门槛、佣金改为浮动制等利好政策,而市场则处于对国有股减持恐慌的长期下跌趋势中,和现阶段的市场环境较为类似。从上述三个中级反弹的高度和当时的相关政策,我们认为市场对政策的反应越敏感,则反弹行情的周期越短,反之同理,比如6·24叫停国有股减持行情,4·24降税行情,都是比较典型的代表。

反弹往往和大盘股上市相伴而行

另外,A股市场的反弹行情往往和大盘股上市相伴而行。2002年10月的中国联通、中信证券,2003年11月的长江电力等,虽然在上市之前都曾经引起过因资金压力而带来的下跌,而且上市之后的表现都不尽如人意,但是大盘股上市和反弹行情的开始总是相差不远。

自上周三出现大幅反弹后,这一个星期以来的市场表现很平淡,连续几个交易日,基本上都是以十字星报收。这一方面显示出市场多空双方正处于胶着状态,另一方面从调整以来的走势看,十字星之后跟随着的往往是继续的下跌。然而通过以上分析,我们再来看看后市的发展:鼓舞信心的言论陆续出台,针对实体经济的利好政策逐渐兑现,加上中国南车上市等因素,我们坚持认为A股市场正在等待一次像样的反弹行情。虽然短期股指可能会继续探底,挑战前期低点和2245点的支撑,但是现阶段已经不宜再盲目割肉。

上证综指日K线图



周三市场成交量依然萎缩,指数围绕着2300点上方缩量平衡格局依然脆弱。从大智慧TOPVIEW数据看,基金结束了净抛售,在本周一还是稍许有所增仓,不过其后在基金重仓股板块大幅度减仓。市场目前仅仅靠游资拉抬一些低价冷门股来做多形成的弱平衡难以走远。从技术上看,30分钟股指至多还能反弹至2366点,就将遇到向下延伸的中轨压制,而60分钟中轨骤然向下拐头,重心快速下移,说明了周三盘中减仓力量很大。日线则继续处于下降通道,预计今日股指将考验2289点的支撑,甚至更深。(万国测评 王荣奎)

更多观点

个股冰火两重天 业绩才是硬道理

天信投资 朱澄宇

上周三至今,指数几乎上下走了个来回,但个股股价的涨跌差异却相当之大。从近六个交易日的个股涨跌幅来看,22家个股的涨幅超过20%,与此同时,也有12家个股的跌幅超过20%。涨幅榜来看,除了近期市场热门板块上海本地股外,半年报业绩大增的几家个股颇值得关注,典型的如中达股份(上半年每股收益0.27元,第一季度-0.032元)、景谷林业(上半年每股收益0.51元,第一季度-0.013元)和绿景地产(上半年每股收益0.1584元,第一季度-0.003元);上海本地股中开开实业(上半年每股收益0.32元,第一季度0.005元)也是如此。再看跌幅榜,跌幅第一的富龙热电上半年每股收益仅0.01元;周三跌幅第一的海油工程上半年净利润同比下降33%,每股收益0.16元,目前股价动态市盈率超过45倍;同为基金重仓股的康缘药业,目前股价的动态市盈率也高达38倍——在目前市场整体市盈率水平不足20倍的情况下,这样的估值显然偏高了。

在一些研究机构的建议下,最近一些消费类股的跌幅也相对较大,典型的如大商股份、华联综超、国药股份、恒瑞医药等。其看空的理由:一是在大盘大幅下跌的过程中,这类股票非常抗跌,跑赢大盘许多,这对该类股票构成很大的压力;二是在国际、国内宏观经济预期悲观,通货膨胀仍高企的情况下,对处于产业链条末端的消费行业来说,成本传导迟早会发生。显然从性质上来看,其更多是属于一种补跌,而这正是市场进入下跌末期的特征之一。

另外,一些半年报业绩不错,但前景不乐观的个股也展开调整,这很大程度上在于机构对其未来业绩增长前景的担忧。以主营草甘膦的华星化工、江山股份和新安股份为例,在上半年轻草甘膦价格大幅上涨的背景之下,这几家公司上半年净利润均大幅增长。不过,进入三季度以来草甘膦已进入淡季,同时国内供应增加,现货市场价格大幅度下跌,价格从今年最高点10万元/吨下跌到目前6万元以下,其暴利

时代即将过去。相关个股的股价短期内大幅调整正是反映了投资者对其未来业绩的一种预期。

很明显,市场正在根据半年报业绩对个股的股价展开新一轮的调整。本周六,上市公司半年报披露就将落下帷幕。统计显示,今年上半年,上市公司整体业绩仍保持增长态势,但是受宏观经济形势影响,业绩增速下滑明显。上市公司业绩是市场的根基,业绩下滑必然中期制约市场走强。但并不能就此得出后市没有机会的结论。事实上,半年报业绩表现亮丽的金融、有色金属板块走势明显强于大盘,很大程度上就与它们目前的估值水平偏低、股价跌无可跌有关系。

我们认为,在市场整体调整幅度超过六成的情况下,再继续盲目看空已不足取。大幅度下跌之后,相当一部分个股的投资价值已经开始显现(不少A-H股目前的A股股价已低于其H股的股价)。考虑到金融股在整个指数中所占的权重,我们认为,后市指数向下调整的空间已趋于有限,而个股股价之间的分化将更趋明显。

首席观察

从巴菲特的投资眼光看A股

石长军

本周三沪深两市延续了近几日的弱势震荡格局,收出一根阴十字星,成交量也保持在较低水平。两市涨停的25只个股中,只有一只股价高于10元的。这表明在目前点位,多空双方的观点依然是泾渭分明的,看空者依然在不断离场,导致股指阴跌不止。

不过上周有个个例倒是值得投资者高度重视,那就是“股神”巴菲特在接受美国CNBC电视台采访时不久前他曾经报价5亿美元购买一只中国股票,但是遭到拒绝。随后有媒体分析是中信银行,其股价也是应声放量大涨。姑且不谈具体是哪只个股,我们认为光是从巴菲特有意投资A股这一举措就值得广大投资者深思。它其实发出了一个强烈的信号,那就是从“股神”的投资眼光和全球资本视野来看,目前的A股市场已极具投资价值 and 吸引力。投资者不可妄自菲薄、自我作贱,如果再盲目做空的话可能会面临底部踏空的巨大风险。

首先,由于美国次级债危机深化,经济衰退难以避免,巴菲特的可投资领域和品种均大幅减少,而前几年投资第一只中国股票中石油的巨大成功无疑使巴菲特的投资眼光更多的关注中国这个正处在高成长周期的巨大经济体。中国市场的魅力在于它的众多企业成长性可以高于像美国这样的成熟市场几倍。而目前A股市场的市盈率已基本与美国股市一致,像钢铁等板块甚至已低于美国。这意味着长期投资A股比投资美国股市可以获得高得多的投资回报。对于像巴菲特这样手握上千亿巨资到处寻找投资机会的“股神”来说,其诱惑力无疑是巨大的。从这个角度,我们也可以理解罗杰斯为何对中国市场情有独钟了。在罗杰斯、巴菲特这样的投资大师纷纷准备到中国“掘金”的同时,A股的一些机构投资者却在不惜代价割肉出局,这不能不说是缺乏战略眼光的短视行为。

其次,虽然目前国际环境错综复杂,中国经济同样面临着很大的发展困扰,但即使增长速度有所放缓,在世界经济体中依然是佼佼者,一旦渡过难关其发展潜力还是巨大的,这是西方成熟经济体所无法比拟的。何况A股市场半年多来的巨大的跌幅应已充分消化了这一利空。试想一下,即使金融动荡的越南其股市跌幅也小于A股,这是为何?A股市场投资者的信心为何严重丧失?A股市场价值投资力量迷失的真正原因是什么?我们可以怪罪于市场的体制缺陷和管理方面的不到位,但更多的还是应该从我们的内心去寻找原因。巴菲特已看到了A股的投资机会,而许多基金和券商等机构却对行情继续悲观看法,一些新基金甚至吓得不敢建仓。这只能用一叶障目的“熊市恐惧症”来解释了。这种心态和一般散户又有什么区别呢?总之,巴菲特之所以成为“股神”,是他不会被暴涨和暴跌影响自己的判断力,他敢投5亿美元买A股,体现的是他的战略眼光和投资信心。目前的A股市场也许正需要这两种特质。

首席观察

靓丽“半年报”夺眼球 机构青睐银行股

信达证券 刘佳章

截至目前已有除中国银行外十三家上市银行披露了半年报,应当来说整体上可以用“靓丽”来形容。全行业(剔除中行后)净利润增长76.38%,远高于全部A股33.9%的净利润同比增长水平。而剔除银行股后的全部A股中期净利润同比增长仅有4%。可以说,正是银行股所发挥的中流砥柱作用才使得市场没有出现更大的恐慌预期。

银行股“半年报”有多亮?

而就单一的银行上市公司来看,上半年宁波银行实现净利润7.30亿元,同比大增90.59%,每股收益为0.29元,较去年同期的0.19元增长52.63%;深发展净利润为21.44亿

元,同比增长90.7%;每股收益0.93元,同比增长72.2%;南京银行实现净利润7.88亿元,同比增加4.39亿元,增长125.63%;招商银行净利润同比增长116.42%,净利息收入和非利息净收入同比增幅分别为64.16%和85.63%;兴业银行实现净利润65.44亿元,同比增加29.01亿元,增幅为79.65%;华夏银行净利润为19.28亿元,同比增长90.88%;工行实现税后利润645.31亿元,较去年同期增长57.99%,每股盈利为0.19元,都是表现不俗。

而中间业务更是各家银行利润大增最重要的亮点,比如上半年工行实现净手续费和佣金收入244.8亿元,同比增长48.03%,目前上述两项收入占工行营业收入的15.8%;招商银行的中间业务收入增速也达到53.68%,占营业收入的比重超过

15%;华夏银行的中间业务增速更是超过100%。

对业绩下滑担忧明显缓解

而当我们面对上市银行这份报表,如何去看待从TOPVIEW数据能够看到的机构增仓银行股的这一现象,笔者认为这种现象更多的反映了银行股的内在价值已经符合了配置型机构投资者的条件。

首先作为理性的机构投资者或者长期投资者,选股必然是注重价值而轻视时机。因此对于如何看待银行股,市场此前普遍认同的观点是认为年内银行股利润大幅下降的预期,而外资投行报告似乎对此论点也起着推波助澜的作用。而这种预期的出发点就是通胀环境下,装备制造行业受制于出口回落与需求下降而使得其良

性增长机制被破坏,那么银行业就可能要面临潜在质量资产问题和主动信贷收缩的风险,并影响房地产和其他行业,从而进一步加大整个证券市场的风险。

但当这些上市银行半年报披露后,可以说在很大程度上缓解了这种担忧。因此对于坚持长线投资的机构投资者或者对于部分配置型的机构投资者来说,此时银行股利润增幅领先于其他行业,13倍PE的估值水平等因素都成为其把银行股纳入组合配置中的重要条件。

故此,看待近期市场热议的机构投资者增仓银行股,考虑到目前市场仍处在系统性风险的释放之中,笔者更愿意把它理解为机构投资者进行资产组合配置所为,直接说机构开始增仓银行股有着“冒进”的嫌疑。

估值水平已具有“全球优势”

另一方面,由于银行股的权重占据了整个A股市场的四成左右,故此,良好的盈利增速有助于提升整个市场的估值水平。特别是虽然管理层当前对于防范“热钱”的流出监管更为严厉,但是从全球资产配置的角度来看,美国的次贷危机、欧元区的经济下滑,使得我国银行业无论从资产质量、盈利增速还是估值水平来看都可以说具有“全球优势”。故此可以预见,在一波长期趋势中,此时的银行股还是具有战略配置或具有短期“交易型”机会优势的。

因此,在对银行股半年报保持谨慎乐观态度的同时,对于工商银行、招商银行以及交通银行持有积极的关注。

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 三小时高手为你在线答疑
今日在线:
 时间:10:30-11:30
 陈林展、廖晓媛、张生国
 时间:14:00-16:00
 余 焯、郭 峰、杨 燕、李 纲
 王国庆、陈 文、王 芬、黄 俊
 陈文卿、陈慧琴、徐 方
在线答疑:
分红新政策出台, 红利基金是否值得更多关注?
在线嘉宾:
 张 嘉
 友邦华泰上证红利ETF基金基金经理
江 春 春
 德圣基金研究中心首席分析师
 时间:8月28日 14:00-15:00
 互动网站:
 中国证券网 www.cnstock.com