

机构视点

后市将转入调整阶段

长江证券理财部:对于大盘,我们认为沪指在突破 2400 点后,没有展现积极的做多动能,反而陷入了方向性迷失。本周二的阳线也是靠尾盘拉升才勉强收红,而周三出现的单边下跌则预示向上突破是假突破的概率较大,后市将转入调整阶段。从个股涨幅水平以及当前市场的估值水平等方面来看,大盘展开的调整有可能是针对 2008 年 11 月 1664 点开始的反弹,因此对调整的空间和时间都必须有冷静的认识。

操作方面,由于存在大规模调整的可能,近期建议采取谨慎的策略,控制持仓比例至 30%。后市如果能重新站稳 2400 点,则调整对市场的看法,重新选择品种、加大入市规模。相反如果大盘跌穿 2240 点,则阶段调整得到确认,考虑清仓休息。

反弹行情并未终结

申银万国证券研究所:我们认为,周三的调整仅能视作阶段性回调,并不意味着 2009 年的反弹行情就此终结。而调整的目标,我们初步估计在 60 日均线附近。

不过从中线角度看,大盘的底部在逐步抬高。2008 年 10 月至 2009 年 3 月,上证指数的月度低点在逐步上移,1664 点、1678 点、1814 点、1844 点、1987 点、2037 点等,尽管期间有较多的反复,但弹升的趋势未变。只是近期盘面显示年线附近阻力较大,需要一些时间蓄势调整。操作上,在调整初期还不宜轻反弹,至少等阶段性风险释放之后才考虑再度入场。

等待一季报业绩明朗

国泰君安证券研究所:据媒体报道,3 月份新增信贷达 1.6 万亿元,且票据占比大幅降低。但继前两个月的信贷超出市场预期之后,大家似乎已经习以为常,市场反映并不理想。我们认为,市场在当前位置之所以再难突破,一则是由于宏观基本面前景尚未明朗,经济数据也只是好坏参半,难以给市场全力做多的理由;二则是市场估值已高,提升的空间已经很小,推动股价上涨的因素还要看业绩的改善。我们认为,在一季报业绩或许能给予市场上涨以实质性支撑之前,流动性和估值行情已难以持续。

预防经济二次探底

平安证券研究所:综合各种经济数据判断,2008 年第四季度和 2009 年第一季度应当是这一轮周期的阶段性底部,最为困难的时期正在过去。随着政府积极的财政刺激政策到位,以及从 2008 年 11 月份以来的高速信贷投放,迅速启动的城市化投资进程,使得 2009 年很可能即将迎来一个十分强劲的总需求的恢复过程。可能首先是环比的迅速改善,随后是同比的迅速改善。但是,因为 2009 年经济增长带动力量的转换,宏观形势的好转,并不一定带来广大企业盈利的状况大幅度改善,可能会出现宏观迅速好转、微观经营业绩依然较为艰难的格局。

现在需要及早预防的是,未来经济二次探底的可能性,因为现在基本上是政府主导投资,资源向大企业集中,未来这些投资一旦退出的话,社会投资能否跟得上,如果出现断点,将可能带来二次探底。1998—1999 年之间就出现了类似的宏观经济二次探底的走势,需要及早筹划。

逢低关注蓝筹股

中原证券研究所:我们认为,年线可能并不是本轮反弹的最终目标。由于深证成指早已率先创出新高,而且也已成功突破年线,预计上证综指后市突破年线应无悬念。出于对未来信贷增长以及对上市公司一季报的良好预期,两市股指已分别创出本轮反弹的新高,如果后市大盘股一季报的业绩表现好于市场预期,那么 A 股继续反弹的格局就不会打破。建议投资者逢低关注涨幅相对较小的蓝筹股的投资机会。建议适当关注银行板块、铁路建设以及防御类板块的补涨机会。另外资源类品种、节能环保以及房地产板块,建议近期继续关注。

(成之)

安信证券:新一轮资产泡沫正酝酿

证券时报记者 成之

本报讯 近日安信证券研究所发布了二季度 A 股市场投资策略报告。报告着重分析了国内企业去库存化的演变,指出经济总量缓慢扩张的信号正逐渐变得清晰。报告认为,中国经济将进入货币过剩、财政刺激、低物价、低利率长期共存的局面,并预期在未来一年的时间里,中国股票市场将生成一个混合型泡沫。

宏观经济方面,报告认为,国内企业的去库存化开始伴随着产量的上升,显示供给方根据需求的变化主动对产

品进行了调整,而不再是单纯依靠产量压缩来应对需求萎缩,经济总量缓慢扩张的信号正逐渐变得清晰。报告判断,内需即使没有开始扩张,也已经停止收缩。同时,预期外部需求伴随着库存去化的持续,对国内经济的向下牵制力将逐步减弱,并最终与内需形成合力。而对于需求变化的可持续性,报告认为,扩张性宏观刺激政策能否带来需求的持续恢复,取决于经济主体资产负债表的健康状况及其修复速度。而基于国内经济主体相对健康的资产负债表,以及国外经济主体资产负债表的积极修复,对此可以持乐观态度。

对于去库存化对 A 股市场的影响,安信证券在今年 3 月初的策略报告《下一个支点:二次去库存化》就指出,在流动性充裕的背景下,二次去库存化在一个高产量水平上完成是 A 股市场估值加速的先决条件。而最新的数据显示,伴随着经济总量的缓慢扩张,国内企业库存去化的进程相当顺畅,再结合近期国际市场形势的积极变化,安信证券判断新一轮资产泡沫正在酝酿。

政策面上,安信证券认为扩张性宏观刺激政策具有可持续性,中国经济将进入货币过剩、财政刺激、低物

价、低利率长期共存的局面。再结合产能过剩带来企业扩张意愿的下降,将为资产泡沫的滋生提供最合适的土壤。而随着去库存化的持续发展,企业所面临的现金流压力大为减轻,报告判断企业部门将紧随住户部门在 2009 年 2 季度确认存款活化化趋势。虽然市场短期仍存在 IPO 增大供给、相对估值较高及海内外资产价差等负面因素,但已不能阻挡资产价格全面泡沫化的趋势。

资产配置方面,由于预期在未来一年的时间里,中国股票市场将生成一个混合型泡沫:初期表现为估值的

提升,中后期表现为估值和盈利双重提升。在此背景下,安信证券建议主要配置受益于总量扩张的低估值行业(银行、保险、地产),以及高 β 的供应瓶颈行业(煤炭、有色)。

对于上述结论会否验证,报告认为主要风险来自于出口部门始终处于低迷的状况(很可能来自国外市场资产负债表的修复低于预期)。不过报告也指出,如果出现这种情形,预期政府将会进一步加大宏观刺激力度,资本市场会出现一个脉冲式泡沫。届时,与实体经济联系密切的行业表现将相对落后,建议重点配置证券、基建及各类题材股。

上行受挫 敏感数据决定调整空间

中信金通 杜泉

本周三沪深两市股指大幅回调,上证综指跌破 2400 点整数关口,3.76%的跌幅创下了 2 月 26 日以来的最大跌幅,深成指则失守 9000 点大关。在年线下方股指出现大幅回调并跌破 10 日均线,这究竟是短期的休整还是中期调整?

市场进入数据敏感期

随着时间进入 4 月,投资者将目光转向一季度数据,具体来说宏观数据数据和上市公司一季度业绩数据。这两大数据能否达到甚至超越投资者预期,将对后市行情产生直接影响。但由于不确定性存在,在数据明朗之前,市场将处于敏感阶段。

首先看宏观经济数据。备受关注的 3 月和一季度宏观经济数据将于本周开始陆续发布,按照 2009 年国家统计局经济统计信息发布日程表,今日将率先公布 2009 年一季度企业景气状况季度报告和企业家信心指数季度报告,而下周尤其是 4 月 17 日包括一季度 GDP、消费者价格指数、工业品出厂价格、工业增加值等重要宏观经济数据将陆续发布。从目前一些先行指标来看,3 月制造业采购经理指数(PMI)延续了自去年 11 月以来的升势,并突破标志经济收缩与扩张的临界点 50%,回升至 52.4%;2 月发电量同比增长 5.9%,为 2008 年 10 月以来月度首次同比增长。一季度国民经济相比去年四季度似乎

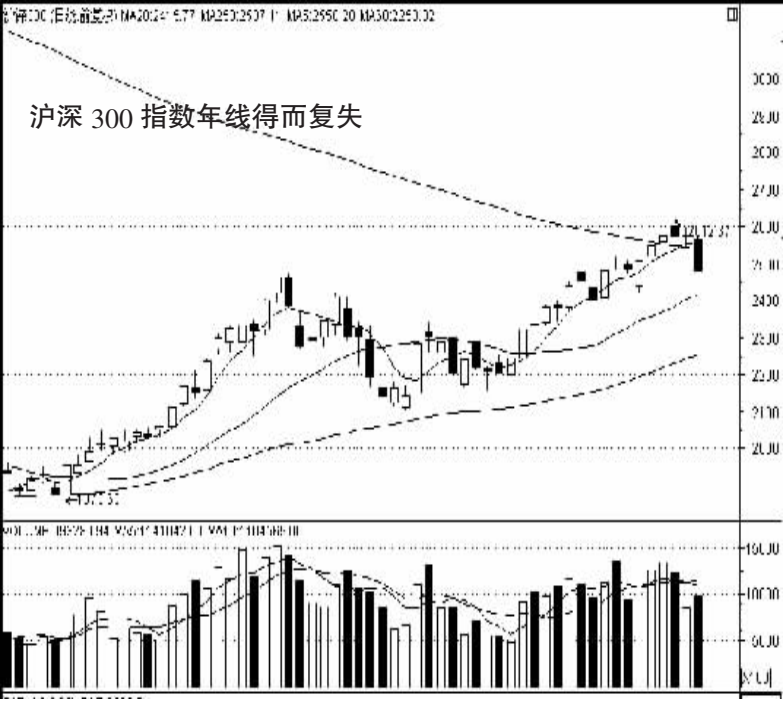
有好转迹象。多数机构也认为,一季度经济数据除了外贸出口数据依然严峻外,其它诸如 PPI、CPI 等经济数据可能有初步回暖迹象。不过具体数据如何,只能拭目以待。

再看上市公司一季报。昨日 2009 年一季报终于揭开神秘面纱,尽管第一家发布一季报的 ST 百花业绩出现增长,但一季报的整体形势仍不明朗。统计数据显示,在截至 4 月 7 日预告一季度业绩的 44 家上市公司中,只有 12 家业绩预增,1 家略增。而出现首亏的上市公司达到 12 家,4 家继续亏损,8 家预减,6 家略减,一季度业绩预增的上市公司不足三成。从行业来看,电力、通信设备、医药等少数行业一季度业绩有望同比增长;而钢铁、有色金属、航运、造纸、电子元器件、证券等行业一季度业绩同比出现较大幅度下滑的可能性大。由此分析,上市公司一季报业绩同比表现或不尽如人意,市场也的确把更多目光聚焦于环比表现上。

一季度数据左右市场

再从二级市场看,清明节后首个交易日两市成交仅为 1815.6 亿元,创近两周最低,不仅如此,周二市场资金净流出达 50 亿元,周三资金流出量更有增无减,投资者谨慎心态可见一斑。

事实上,投资者的谨慎不无道理。上证综指从 1664 点涨到 2400 点



附近,A 股市场动态市盈率已由 12 倍提升到 17 倍左右。鉴于上市公司 2008 年四季度业绩负增长已成定局,2008 年年报披露完毕后,A 股的估值水平将很可能被动抬高。从估值的角度来看,A 股已经不便宜了。假如一季度宏观经济数据继续恶化,上市公司业绩低于市场预期,那么 A 股的估值水平无疑将继续被动抬高,估值压力带来的调整压力将放大,市场出现中期回调的可能性加大;

相反,若一季度数据达到甚至好于投资者预期,那么市场估值水平降低成为可能,股指下行空间也就相对有限。因此一季度宏观经济数据以及上市公司业绩牵动着市场神经,未来也将决定市场走向。

操作上,对于前期涨幅较高的品种,投资者需减仓以锁定利润。后市待数据逐步明朗之后,若基本面有进一步好转迹象,则可逢低参与一些有望随经济一同复苏的周期性行业。

调整带来银行股配置机会

广州万隆

板块有补涨的动力。

对于银行的盈利情况,国泰君安表示,信贷增量大幅超预期和 2009 年银行信贷成本压力的减轻,使 2009 年银行净利润实现整体正增长的可能性进一步增强;另外,银行一季报业绩极有可能超预期。国信证券也认为,2009 年在经济不出现大幅波动情况下,大部份大型银行利润将较 2008 年略有增长。中投证券则认为,信贷政策宽松背景下贷款的大量投放缓解了企业资金链压力,无需过分担忧新增贷款的质量,2009 年银行贷款质量或好于预期,拨备支出或低于原先预测,预计 2009 年银行业绩为个位数增长,目前银行业估值下空间不大,给予行业看好评级。

再从估值角度来看,银行板块基本上是市场估值的低洼地带。统计显示目前银行业的 PB 大约为 2.2 倍,如果 2009 年银行业仍然保持小幅盈利,那么 PB 水平有望降至 1.5 倍左右。参考美国银行的情况,在过去数十年中,美国银行业 15—20%左右增长对应 2 倍左右的 PB 水平。我国银行业增速高于美国,因此估值水平也应高于美国。也就是说,目前银行股的估值已经明显偏低。

值得注意的是,制约银行估值上升的“不良信贷增加预期”也在减弱。原因主要在于,随着经济刺激力度的加大,宏观经济下滑的势头已经得到一定程度的控制,未来银行业出现大量不良资产的可能性在降低,这减弱

了市场对银行业的盈利担忧。

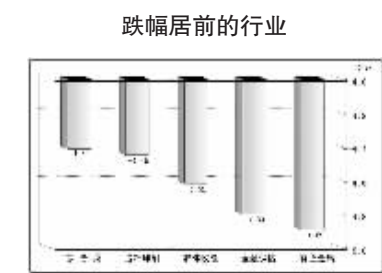
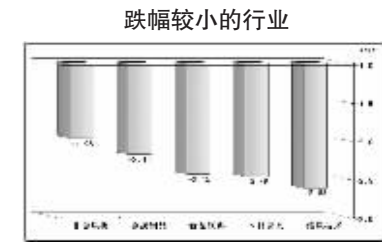
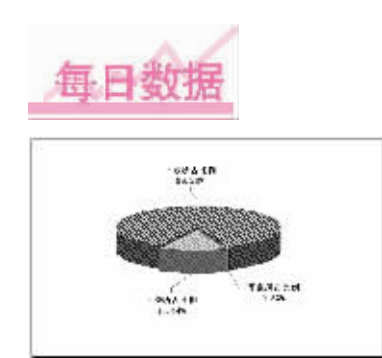
此外,经历了 2008 年五轮降息之后,商业银行净息差水平已收窄至 2.07%至 2.62%,这已经处于历史的较低水平,央行继续降息的空间已经不大。换言之,银行业的净息差被继续挤压的可能性减小。相反,银行信贷规模的增长势头良好,如果未来信贷增速保持相对较快的增速,将有望保证银行业 2009 年盈利小幅增长。

综合而言,制约银行估值上升的“不良信贷增加预期”正在减弱,银行的资产质量将渐渐被市场所认同。在这种情况下,升幅明显落后于指数的银行板块,在准备金率下调、信贷增长较快两大因素的刺激下,调整或成为配置银行板块的良好机会。

昨日回放

ST 板块成弱市避风港

周三 A 股市场大幅下挫,个股普遍遭遇重挫,但也有不少 ST 股逆势走强。昨日两市共有 13 只 ST 股报收涨停,成为弱市中的少有亮点。昨日,停牌近半年的 *ST 星美(000892)复牌,股改对价股份同时上市交易。从股改复牌首日走势看,昨日该股走出冲高回落行情,日 K 线收出一根巨量的长阴线,盘中最大涨幅超过了 100%,收盘涨幅仍达到 70.52%,而其停牌期间深成指涨幅为 44.5%。昨日该股单日换手率达到 40.77%,创出上市以来的天量。在其带动下,昨日 ST 个股纷纷逆势走强,成为了部分资金在弱市中的避风港。(成之)



简评:周三 A 股市场大幅调整,两市股指低开低走,收盘跌幅均超过了 3%,日 K 线收出长阴线并跌破了 5 日、10 日均线。上证指数跌破 2400 点关口,沪深 300 指数年线得而复失。个股普跌,两市上涨个股比例仅 13.44%,共 10 只非 S、ST 股报收涨停,比前日减少 19 只,约 450 只个股收盘跌幅超过了 5%,其中 3 只收盘价达到 10%跌幅限制。权重股遭遇重挫,沪市前 20 大权重股仅 1 只收红,13 只收盘跌幅超过了 4%。两市合计成交 2089 亿元,比前日放大 1 成多。

行业方面,所有行业指数全线下跌,有色金属、金融保险跌幅居前。(成之)