



市场交投活跃
券商股盈利超出预期

将上市券商 2009 年盈利预测的日均交易额假
设从 1000 亿元上调至 1200 亿元



油料市场
国家托市面临新抉择

政府对于油料与大豆在开放的条件下如
何选择调控措施面临新的抉择



年内首期浮息债
受市场热捧

国开行昨日招标的 7 年期浮息债中标
利差仅 60BP,认购倍数高达 3.5 倍

机构视点

调整之后仍有弹升机会

申银万国证券研究所:4月22日沪深股市冲高回落,热点普遍降温。我们认为,第一,股指短线需要适当调整,4月10日的跳空缺口面临考验,等待60日均线企稳;第二,2009年上半年行情的重要特征之一是调整迅速,在犹豫不决中反弹。我们认为,2579点不是2009年反弹的终点,也就是经过调整之后,股指仍有弹升的机会。

年线附近多空将有争夺。上证指数连续8个交易日收于2500点之上,但盘面显示分歧较大,估计上证指数在年线附近有震荡,目前上证指数年线在2438点,不排除短期失守的可能。不过就中线而言,大盘仍有向上拓展的机会。深成指于3月26日便有效立于年线之上,目前的年线位于8602点,对近期的大盘将有较强的支撑作用。

大盘调整空间有限

联合证券研究所:根据我们的季度策略观点,沪深300指数的二季度波动区间为2100到3000点。一季度经济数据大多良好,流动性对股市的支持作用并不会受到大的挑战。在信心比黄金重要的今天,大盘向下调整的空间其实有限,换言之,大盘向上的概率更大,因此我们维持近期的乐观看法。

前期市场热点集中于概念的炒作,如果说今天是信心比黄金更重要,那么明天则是基本面比概念、故事更重要。从基本面出发,我们认为从策略角度可以配置水泥、地产以及券商等金融股。

短期上升形态已被破坏

长江证券理财部:沪深大盘周三放量杀跌。前市股指在隔夜美股反弹的情况下高开,其后在中国联通、中国石油等权重股拉台下,上证指数创下了本轮反弹新高,但之后大盘持续下行,下午在跌破2500点整数关口后更是放量杀跌。

总体而言,除隔夜美股反弹1.63%刺激A股高开外,前市消息面上没有影响A股短线走势的较为明显的因素。

技术上,股指在震荡整理多日后,周三选择破位下行,股指已经跌破5日和10日均线。市场的上升形态周三已被破坏,这预示着大盘将展开回落行情,建议投资者实施减仓操作。

关注消费民生行业机会

中信建投证券研究发展部:宏观经济数据公布以后,国务院立刻召开了常务会议,研究部署下一阶段经济工作。我们认为,就未来一段时间来看,政府的经济工作重心除了继续维系前期推出的相关政策外,与消费民生密切相关的政策将密集出台,从而拉动相关行业上市公司的股价表现。

随着对四月即时数据的关注,“复苏预期”行情将在基本面数据的引导下出现分化。我们建议投资者重点关注两类投资机会:一是随着民生政策的启动,医药、农业、食品饮料、零售等行业将会在政策利好刺激下有所表现;二是具有确定性成长预期的行业和个股在业绩支撑下,将得到市场和资金的青睐。

看好防御性板块

国泰君安证券研究所:经历过周期性板块的炒作,市场风向如今明显转向防御性板块。原因也不难理解,一是海外经济前景尚不明朗,美国失业率和消费者信心指数等仍未有好转。美国银行压力测试结果即将在下个月公布,据媒体透露情况比较糟糕,而且美国房地产价格也可能尚未见底;二是国内信贷4月份有可能会低于预期,有媒体报道,4月份前两周工农中建四大行信贷合计下降约900亿元人民币,相当于3月份最后两天的冲高额。当然,在无重大利空消息的情况下,不排除市场仍会有趋势性上涨,但上涨的风格已经转变,从最近餐饮旅游、食品饮料、商业连锁等板块的表现可见一斑,这些板块虽然绝对估值也已不低,一线类公司2009年PE很多都有30倍甚至更高,但相对周期性板块估值尚有提升空间,且一季报的逐渐出炉,不少防御类公司业绩相对稳定甚至超预期,也增加了市场做多的动力。

(成之整理)

东方港湾投资管理公司董事总经理但斌昨日做客时报会客室

长期投资的关键是选择优秀企业

证券时报记者 杨洋

本报讯 昨日,东方港湾投资管理公司董事总经理但斌做客时报会客室,就价值投资理念等问题做了深入探讨。时报在线(www.secutimes.com)对这次访谈进行了现场直播。

但斌认为,港股本轮金融危机下的机会大于1997年。从长期看,人类的发展是螺旋上升的,如果国家没有发生重大变化,长期投资就能够胜出,只要能够选出优秀企业,就可以利用

企业的确定性去规避市场的不确定性。因此,对于价值投资者来说,最重要的是发现有顽强生命力的优秀企业。周期性行业都会在遭遇巨大的宏观经济变化时有所动荡,关键在于企业是否能够经受住考验。但斌认为,从香港市场的角度观察全球市场,在本轮金融危机下,购买资产的回报率很可能高于1997年亚洲金融危机及2003年SARS时期购买资产的回报率,但机会因人而异。A股市场则可能因其参与者等因素与其他市场不同,

而出现不同的情况。现在是买入的好时机。但斌说,假设未来是一个通胀或者温和通胀的周期,同时假设目前大的经济周期低谷期已经开始向上转折,则现在是买入的好时机。但中国经济增长形势还不稳定,不能确定未来是U型还是L型,所以买入以后能否持有到经济向好时具体因人而异。如果买入的是个好企业,跑赢市场的概率很大,但必须考虑时间因素,一个月与一年的概念是完全不同的。

从证券化率来说,但斌认为,再过5至10年,中国证券化率将与欧美相差不多。他说,中国的资本市场已经影响到了千家万户,与中国经济紧密相关,5年或者10年以后,证券市场的市值规模和发展会跟上国民经济的步伐,而产品的丰富也将会出现较好的发展。提到未来私募基金管理资产规模的发展时,但斌相信未来会出现管理资产至少100亿以上的私募基金,但前提是国家要大力支持金融服务业,

社会发展必须平衡。他仍然看好万科、招商、平安。但斌认为,万科、招商、平安在经历过艰难岁月后应该不会再次犯错,他相信这三家企业在经历巨大变化后,将在未来取得更大的成就。地产公司的市场占有率,取决于经营团队的梦想以及实现梦想的执行力,万科在这方面具有优势。另外,他还认为,招商目前虽然拥有许多同行业内的领先产品,但在现有市场条件下,仍然很难突破其已有的市场占有率。

结构性分化将成市场主基调

智多盈投资 余凯

周三A股市场先扬后抑,受中国联通、中国石油等权重指标股拉升带动,上证指数早市一度创出了年内反弹新高2579点。然而,尽管两市指数表现强势,但前期热门品种纷纷逆势跳水使得投资者信心受到一定程度的打击。尤其值得关注的是,前期一度领涨大盘的资源股集体重挫,拖累上证指数迅速跌破2500点整数关口,直逼前期跳空缺口2450点一线,场内恐慌情绪明显加剧。至收盘两市股指跌幅均超过2.5%,而成交量则出现明显背离,短期市场调整压力有待进一步释放。

调整压力渐增

随着上证指数突破年线并持续上行至2550点上方,多空分歧不断加大,而A股市场内部的结构性调整压力也愈发沉重。一方面,经过了连续涨升之后,当前A股市场整体估值水平不低,其中新能源、高送转、核高基概念等短期炒作品种,由于缺乏足够的估值提升空间已经是难以以为继。另一方面,尽管国内经济的确出现了一些积极的因素,工业增加值、发电量和房地产投资都出现了逐月回升,出口市场也有环比改善的迹象,但宏观经济复苏速度较股票市场的上涨速率相差甚远,这一点从上市公司一季报普遍不佳可见一斑。由于当前的上涨已经包含了对上市公司业绩未来回升的预期,而在短期缺乏估值水平支撑的情况下,随着场内资金启动蓝筹指标股板块,前期获利



丰厚的热门品种纷纷选择阶段性回吐,其引发的震荡走势必然呈现加剧态势。

事实上,本轮行情很大程度上是“题材+流动性”双轮驱动所致。从近期市场环境来看,一些利空因素若隐若现。如深交所连续发文提示概念题材类股的主题炒作风险和追涨杀跌风险,出于对“5.30”大跌行情的恐惧,部分投资者对政策动向开始担心。同时,从去年10月份以来,央行在4月份首次收紧月度货币投放。而银监会拟规范信贷管理使得市场担忧管理层将出手回收流动性。另外,一些有关IPO重启的市场传闻,更加剧了投资者的不安。在恐慌情绪加剧的背景下,A股市场出现剧烈调整也在情理之中。

结构性分化将成主基调

短期来看,由于一季度经济环比数据出现回升,所以在未来的两三个月内,管理层继续出台大规模刺激计划的可能性并不大,而来自政策方面的调整主要集中在前期提出的投资、消费以及产业振兴等政策的具体细化和落实执行,这就使得来自于政策面的驱动力不断消减。而随着财富效应的递减,A股市场资金面极度宽松的态势也将有所改变。

值得关注的是,自1664点上升行情以来,上证指数最大升幅超过900点,升幅比例在50%以上,个股股价翻番的数不胜数。而随着上证指数短期见顶2580点一线,股指K线上形成“穿头破脚”的走势,也预示着短线风险有待于进一步的释放。

与此同时,随着4万亿元经济刺激计划第一阶段效果有所显现,市场关注焦点正从政策面逐渐回归经济基本面,因此,A股市场投资热点的演绎脉络,也将从政策面的利好预期回归到部分行业的复苏预期。值得关注的是,目前A股市场已经进入一季报业绩披露密集期,上市公司一季报业绩披露必将加剧个股的分化走势,如周二盘面上安琪酵母和鲁北化工、宝钛股份等迥然不同的市场表现。因此,可以预期的是,在宽幅震荡中A股市场将面临板块轮动与投资风格的变化。前期仅凭概念被大幅炒高的绩差股将面临结构性回调压力,而部分一季报业绩较好、并且具有明显估值优势的行业和个股将在市场的震荡过程中脱颖而出,如金融、医药板块等。

追随市场 空翻多后追涨杀跌

——基金第一季度投资组合分析

西南证券 张刚

截至4月22日,按规定应该披露2009年第一季度投资组合的59家基金管理公司的444只基金已全部公布完毕。上证综合指数在第一季度累计涨幅为30.34%,此期间市场曾在1月份持续上涨,2月中旬开始下调,3月中旬重新走好,并收复之前的失地。在这一轮反弹中,基金经理们做了怎样的持仓调整呢?

持股比重上升,持股集中度提高。从基金股票持仓汇总情况看,基金2009年第一季度股票持仓占净值比例,由2008年第四季度的67.95%大幅上升至76.23%,上升8.28个百分点,回升至2008年第一季度时的持仓水平,说明基金经理在2009年第一季度空翻多,大举建仓。从前十大重仓股

占基金净值的比重看,由2008年第四季度的26.06%上升至2009年第一季度的30.58%。从持股集中度看,由2008年第四季度的38.35%上升至2009年第一季度的40.11%。总体看,在2009年第一季度市场冲高阶段,基金整体持仓比重明显增加,投资也趋于集中化,显示基金对整体市场看好,对所持重仓股信心较强。

周期性行业被重新看好,非周期性行业遭到减持。从基金的行业持仓汇总情况看,2009年第一季度股票持仓市值所占比例最大的前5个行业大幅上升至76.23%,新增了房地产和金属、非金属,消失了食品饮料、医药生物。金融保险仍稳居第1名的位置,市值比例明显上升。机械

设备的市值比例维持第2名的位置,市值比例已是连续三个季度上升。采掘业维持第3名的位置,比例出现小幅上升。房地产业由2008年第四季度的第7名,跃升至2009年第一季度的第四名。金属、非金属则由2008年第四季度的第8名,跃升至2009年第一季度的第5名。

分析基金持仓行业市值的变化,有以下特点:第一季度部分行业景气度出现回升,PMI指数持续上行,使得基金经理重新看好周期性行业,采掘业、金属非金属原本在2008年第四季度被较大幅度减持,在2009年第一季度则被大幅增持;相反,之前被基金经理作为避风港,且重仓持有的非周期性行业,如食品饮料、医药生

物反而在第一季度被减持;金融保险行业中,新增贷款规模对银行股产生利好,而保险、券商则受益于第一季度市场转好,促成持股市值增加对净利润产生积极影响,而被基金经理大举增持。在22个分类行业中,被基金增持的有14个,基金对近7成行业的经营前景乐观。

由此可见,在经历了2008年第四季度经济形势恶化,和2009年第一季度经济出现回暖迹象的基本面变化,基金经理的投资策略也发生了逆转,摒弃非周期性行业,转战周期性行业的特征十分明显。对比两个季度的投资组合,基金经理更主要表现为市场的追随者,并没有在市场的变化之前做出预测,呈现出追涨杀跌的操作特点。

昨日回放

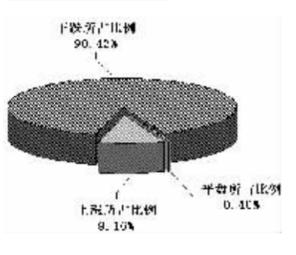
231亿元资金大撤退

统计数据显示,昨日两市合计成交金额为2713亿元,比前一交易日增加274亿元,资金净流出约231亿元。

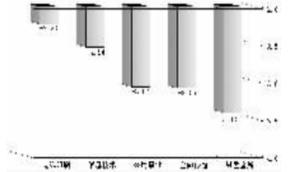
昨日市场终现长阴调整,各板块资金均现净流出。据广州万隆统计,昨日资金净流出较大的板块有新能源(-19.9亿元)、有色金属(-19.4亿元)、中小板(-18.3亿元)、医药(-16.1亿元)、地产(-15.6亿元)。而根据大智慧的数据,昨日主力大幅减仓的板块主要有:有色金属板块减仓0.39%;煤炭石油板块减仓0.23%;房地产板块减仓0.22%;券商板块减仓0.26%。

(成之)

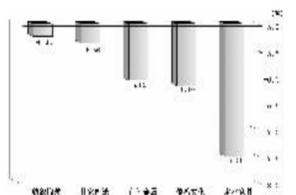
每日数据



跌幅较小的行业



跌幅居前的行业



简评:昨日A股市场放量杀跌,两市股指收盘跌幅均超过了2.5%,日K线均收出破位长阴线。上证指数收盘跌破2500点关口,并部分回补了4月13日的上跳缺口;深成指跌幅逾4%,为3月以来最大单日跌幅。市场略显恐慌气氛,个股普遍大幅下挫。两市上涨个股比例仅9.16%,仍有4只非S、ST股报收涨停,但两市共有逾800只个股收盘跌幅超过5%,其中40只个股收盘价达到10%跌幅限制。两市合计成交2713亿元,比前日放大1成多。

行业方面,所有行业指数跌幅均超过了2%,木材家具、有色金属等9个行业指数跌幅超过了5%。

(成之)