

市场将回归基本面主导

中投证券 刘浩波 曹雪峰

进入二季度后,股指的运行趋势将由乐观预期主导转变为乐观预期与谨慎预期交替主导,局部泡沫有可能难以持续。而股指的运行趋势也将由震荡向上、底部逐步抬高演变为宽幅震荡。一方面,政策刺激的预期、流动性因素等对股指所起的作用虽然将有所减弱,但是其对股指的支撑作用仍然较大。另一方面,二季度的部分宏观数据对股指的上升将起到较大的压制作用。

流动性预期似有改变

流动性充裕是引发此轮股指反弹的重要前提条件,但是近期央行和银监会的举措令市场对流动性充裕的乐观预期发生了微妙的改变。

首先,央行公开市场操作上出现明显的资金净回笼现象。其次,银监会表示将重点检查贷款流向以防投机股市。虽然宽松的流动性在经济处于低迷的背景下,有利于保增长,但单季度4.58万亿总量新增信贷仍然让我们有物极必反的不安感觉。监管层也开始担心,银监会主席刘明康在前期召开的2009年第一季度经济金融形势通报会上强调:银行业金融机构要充分认识到对危机冲击的长期性,高度关注银行放贷冲动下的风险隐患积累,防止不审慎行为。最后,在一季度信贷规模大幅增长并连续超出市场预期,市场对4月份及以后的信贷增长已经有了比较乐观的预期,一旦信贷增长数据低于乐观预期,我们认为市场也会作出相对敏感的反应。

而对于未来一段时间流动性的判断,我们认为,在国家不遗余力推动经济维持一定增长速度的情况下,大幅度紧缩信贷的可能性不大。即使流动性释放的速度有所放缓,全年仍可以维持6万亿以上的信贷规模。我们判断2009年中国的流动性不会缺乏,因此流动性对市场支撑仍然能够维持。基于这一判断,我们认为股指大幅回调的可能性不大,维持二季度上证指数低点在2000点的判断。

宏观经济预期发生变化

虽然未来在政府投资之后民间投资能否有效启动仍待观察,但是从行情走势看,市场对政府投资主导带动需求回暖的分歧在逐步减小。纵观整个二季度,尤其是二季度尾段的时候,我们需要特别关注的是民间投资能否顺利接棒政府

投资,成为新需求的引擎。目前来看,市场对民间投资能否顺利接棒政府投资,以及其实效效果如何还存在一定疑虑。外需方面,上周美国3月消费数据意外下滑。而“广交会”一期订单下降20%。这些信息叠加起来,开始对投资者原本乐观的预期产生一定的负面作用。

进入二季度,市场将开始关注政府投资带动的需求是否能有效带动产出的增加抑或只是消化前期过高的库存。工业增加值从1-2月份的3.8%跃升到3月份的8.3%,极大增强了投资者的乐观预期。这种乐观预期带动了股指的持续上涨,超过了3月份发电量旬环比下降所带来的利空影响。

但是进入4月份以后,发电量数据没有继续改善的信息增加了投资者的疑虑。国家电网公司电调中心统计数据显示,继2009年1-2月份全国发电量同比降幅有所收窄后,在没有冰灾和春节影响的3月和4月上旬各旬日均统调口径的全国发电量同比降幅开始微弱放大;3月上旬同比增长

1.1%,3月中旬同比下降1.4%,3月下旬同比下降2.08%,至4月上旬同比下降了约3%。市场原本相对乐观的预期因为3月份以来各旬日发电量同比降幅微弱放大而发生了微妙改变。

在市场消化了需求和产出回暖的利好后,投资者将关注盈利回暖的情况。我们认为在二季度尾段出现这种情况的可能性比较大。从目前的情况判断,企业盈利情况不容乐观。如果行情进入盈利检验阶段,股指将出现较大幅度的震荡走势。

在需求和产出的效果出现一定反复,而盈利的效果仍然不乐观的情况下,我们认为进入二季度中段的时间区域,市场心态开始由乐观预期主导转向乐观预期与谨慎预期交替主导的局面。基于这一判断,我们认为二季度股指的运行趋势将是反复震荡为主;当需求、产出和盈利效果低于预期的时候,股指将出现明显的调整走势;而当需求、产出和盈利效果符合或者高于预期的时候,股指将出现逐步上涨走势。

我们对宏观经济运行的判断是,短期经济形势可能还是底部震荡或波动的态势,目前回升的基础还不牢固。各种需求、产出和盈利的效果在这一阶段会出现反复,因此将对股指形成正反两方面的影响,股指将出现反复震荡的走势,上证指数下有2000点支撑,上有2600点压力。

政策中性预期在增强

去年11月以来政策一致向多,成为刺激股指上涨的一个重要因素。而通过对目前政策导向的分析,我们发现政策中性预期在增强。

首先,从目前政府高层对经济的判断来看,政府的基调是认为“宏观经济出现回暖迹象,但是仍然存在很大困难”。市场一直预期的“4万亿”追加计划迟迟没有兑现,显示了政策导向的微妙变化。其次,产业振兴计划进入落实细化阶段。市场原先预期的“十大”产业振兴计划之外的房地产、能源等行业的振兴计划没有得到追加,也显示政府刺激经济政策力度和范围向上的微妙变化。最后,资本市场层面,深交所连发三文,提醒投资者注意控制风险。

关于IPO有关提法也值得留意。中国证监会副主席姚刚17日晚在博鳌资本市场:走出危机的阴影”分论坛上透露,近期将陆续发布创业板的一些配套规则。此外,将随着新股发行制度改革,考虑用新的方式重启IPO。姚刚在谈到企业融资时说:“今年流动性比较好,直接融资和间接融资悬殊比重很大,改变这两者的比例失调是改善资本市场结构的重要任务”。笔者理解这番话意味深长。

虽然政策导向转为中性的预期在增强,但是基于目前政府希望刺激经济增长、促进消费和稳定资产价格的目标判断,我们认为政策导向转向负面的可能性很小。与此对应,我们认为上证指数在二季度于2000点到2600点运行的可能性较大。

股市短线调 持股信心增

万国测评 谢祖平

调查显示,周三股指的调整并未影响到投资者看好后市的信心,相反空仓的比例减少,而持股待涨的比例上升,同时对于小盘股仍有超过五成的投资者看好,而权重指标股则会出现补涨行情。

趁市场调整加仓

而根据另一项关于2500点之上,你的主体投资策略是什么?的调查结果显示,其中选择“空仓”、“逐步减仓”、持股待涨”和“高抛低吸”的票数分别为218票、388票、575票和608票,所占比例分别为12.19%、21.69%、32.14%和33.99%。该项调查结果中选择空仓的比例只有一成二,而上周本栏目的调查则显示空仓比例21.45%,选择空仓的比例下降近一成,同时选择持股待涨的比例由上周的25.12%上升到本周的32.14%,选择减仓的比例则由上周的25.52%下降到21.69%,近两周调查结果之间的差异原因可能在于趁周三市场调整的机会部分前期空仓或者仓位较低的投资者采取了加仓的操作策略,进而空翻多。

权重股将出现补涨行情

周三,早盘曾给予投资者指数可能将上冲至2600点之上的希望,中国联通盘中最大涨幅达到8.55%。而随后中国石油盘中最大涨幅近3%对股指的拉动作用十分明显,上证指数上摸2579点,但最终中国石油以下跌1.01%报收。根据周三,中国石油早盘的拉升是当天大调整的主要原因?的调查,其中选择“是”、“否”和“不好说”的票数分别为671票、699票和419票,所占比例分别为37.51%、39.07%和23.42%。从该项调查结果中可以发现,投资者对于是否因为中国石油的异动才导致大盘的深幅调整存在着明显的分歧。事实上,近期以来股指指数次在中国平安、浦发银行以及中国石化等权重指标股的力挺下转危为安,指标股相对稳定的表现对股指的支撑作用明显。笔者倾向于认为,中国石油的拉升与全天股指的大调整并不存在着绝对的因果关系,反而由于中国石油的相对强势表现减轻了股指调整的空间,调整幅度较高的主要是一些缺乏业绩支撑的

对后市走势并不担忧

近期上证指数在运行到2500点附近之后震荡开始加大,4月15日至17日连续三个交易日出现上午深调午后回升的长下影线走势,然而在市场对盘中调整习以为常之后本周三股指走势却截然相反,早盘冲高之后持续震荡回落,最终以全天的低点收盘,随后在周四盘中下穿均线。周三至周五三个交易日沪市成交金额分别为1811亿元、1158亿元以及1104亿元,成交量也萎缩明显。根据周三股市大跌是否标志1664点以来的反弹走到了尽头?的调查结果,其中选择“是”、“否”和“不好说”的票数分别为488票、1048票和253票,所占比例分别为27.28%、58.58%和14.14%。通过调查不难发现,投资者对于短期市场所出现的走势并不担忧,只有不到三成的投资者认为行情已经走到尽头。而认为行情未结束的投资者则有近六成,清晰地反映出投资者对于后市行情仍存在着观望。

震荡上扬趋势不改

相信很少有人会反对2009年中国经济增速将逐季提升的判断。从第一季度的6.1%起步,我们预计第四季度中国经济增速将超过9%,全年实现8%以上的增长。因而,当下——2009年的4月,我们正处于中国经济走出低谷、开始向上回升的阶段,此后至少半年内,经济数据环比向好的方向是确定的。至于2010年是否会由于基数太高导致经济再度探底,这一点目前还不能肯定。因此到了今年下半年,投资者或许需要更多地担心来年经济形势的不确定性。相比之下,第二季度对经济的担忧较少。同时,近期出现明显的信贷调控的概率不大,资金面仍将维持宽松格局。在基本面改善的预期和流动性宽松的格局没有发生变化的情况下,趋势的力量仍将主导股指的运行。

盈利预测存在上调可能

目前市场自上而下预期2009年上市公司的盈利增速普遍在-10%左右。我们认为,这一预期存在被上调的可能。上周,我们自下而上对2009年第一季度申万重点公司盈利增长的判断还是-17.8%。日前,我们将银行类上市公司第一季度的盈利增速从-16%调高到-5%,由此导致整体的盈利预测上调到-12%左右。再考虑到第二季度起全市场盈利逐季回升的态势,2009年全年上市公司盈利增速应当会好于目前-10%的市场预期。

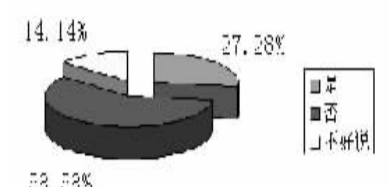
当然,更重要的是扣除掉银行和石油石化、电力等行业的情况,目前自上而下判断是2009年第一季度负增长

题材性品种,当然不排除部分资金通过拉抬中国石油掩护其出货的目的。另一方面,关于1664点以来,普遍表现疲弱的权重股后市会怎样走?的调查结果显示,其中选择“盘整”、“补涨”、“下跌”和“不好说”的票数分别为595票、935票、170票和89票,所占投票比例分别为33.26%、52.26%、9.50%和4.97%。该项调查结果中认为权重指标股将出现下跌的比例不到一成,相比之下超过五成的投资者认为将可能出现补涨行情。从中也可以看出,中国石油周三盘中拉升对普通投资者的持股信心并未有较大的负面影响,反而投资者看好权重指标股的补涨潜力。

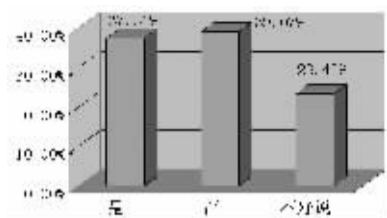
继续看好小盘股行情

根据最后一项关于“小盘股的行情是否走到了尽头?”的调查结果,其中选择“是”、“否”和“不好说”的票数分别为620票、911票和258票,所占比例分别为34.66%、50.92%和14.42%。从该项调查结果中可以发现,虽然在经过大幅的上涨之后,近日以中小企业板、ST等为代表的小盘小市值类个股出现分化,但是投资者对于小盘股的行情并不看淡,超过五成的投资者继续看好小盘股的行情。不过,由于小盘股主要以市值小、高送转等题材性炒作为主,部分品种缺乏业绩支撑,投资者在参与过程中必要的风险意识仍不可失。

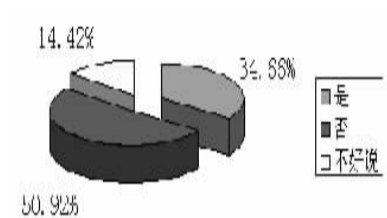
以上调查结果显示,周三股指的调整并未影响到投资者看好后市的信心,相反空仓的比例减少,而持股待涨的比例上升,同时对于小盘股仍有超过五成的投资者看好,而权重指标股则会出现补涨行情。不过笔者认为,虽然在调整之后,有关人士透露出近期不会重启IPO以及信贷较快增长利大于弊等信息,今年第一季度上市公司经营业绩有望好于去年第四季度,但是IPO自去年9月底暂停时间并不短,随时存在着重启的可能性。而银监会对于信贷等的举措等稍有风吹草动都可能对本轮行情最主要的因素——资金面产生影响,同时考虑到目前市场估值不具有吸引力以及近期外围市场的波动等,对于近期市场保持一份谨慎,可等待市场趋势相对明确之后再择机介入。



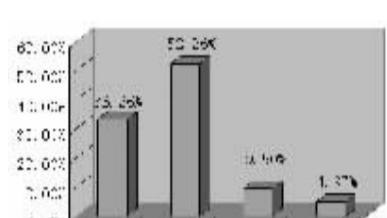
一、周三股市大跌是否标志1664点以来的反弹走到了尽头?



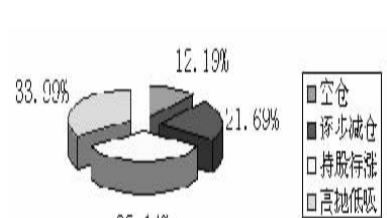
二、周三,中国石油早盘的拉升是当天大调整的主要原因?



三、小盘股的行情是否走到了尽头?



四、1664点以来,普遍表现疲弱的权重股后市会怎样走?



五、2500点之上,你的主体投资策略是什么?

数据来源:大智慧投票箱

A股后市行情依然乐观

申银万国 徐妍

35%左右,这与1-2月份工业企业利润增长情况基本一致,但考虑到3月份以来企业运营情况的好转(央企数据显示央企利润3月份较2月份环比增长86%),实际情况可能会比预期略好一些。

自下而上,我们一直跟踪的盈利修订比例指标(研究员上调公司数量/研究员下调公司数量)已经连续三个月触底回升,这是提升盈利预期的好现象。我们认为,盈利预测的不断上调,将会推动市场情绪的高涨。

IPO重启不会改变中期趋势

尽管改革新股发行方式、恢复股市融资功能是必然的方向,然而由于相关的发行规则尚未明确,近期重新开闸IPO的可能性较低。根据我们的推测,创业板的推出以及主板IPO的重启都要等到下半年以后。就算是恢复主板市场IPO,出于维护市场信心和股市平稳运行的考虑,我们认为立即发行大盘股的可能性也不高。此外,投资者对于IPO的重启已经有所预期,因而不认为这一事件本身会改变股市的中期趋势。

储蓄资金补充流动性

一方面,我们不认为信贷快速投放的趋势在近期会发生逆转。首先,由于目前稳定经济的重要性仍明显超过对通胀的担忧,因此短期来看,金融监管当局控制货币信贷的意图可能会遇到政治和舆论的压力;其次,受到财力和融资途径的约束,地方的投资项目对于信贷资金的依赖程度较高,地方政府高企的投资冲动意味着信贷需求在近期出现大幅萎缩的可能性较低;第三,出于“补价”和

“早放贷早收益”的考虑,银行在上半年将会继续努力增加信贷投放。

另一方面,股市的流动性有望得到储蓄资金的补充。经济预期和盈利预期的提升会带来股市流动性的增加,特别是股市的赚钱效应,会吸引储蓄资金分

流股市。历史上看,当股市过去半年的累积收益转为正值以后,储蓄资金会有进入股票市场的意愿。目前又正值一个比较敏感的时点。至少从资金流入预期来看,我们了解到的情况还是比较正面的(包括机构资金、委托资产管理资金等)。

量能萎缩 震荡整理

九鼎鼎盛 朱慧玲

了股指的震荡。就目前市况而言,市场在年线上方反复横盘震荡一周左右后,在向上突破无果的情况下,选择退一步蓄势整理。周三的长阴线下挫,已使技术形态趋于恶化,后市需要时间来修正。但同时也可以看到,随着股指震荡的收窄,个股的活跃度明显提升,每天总有不少个股封在涨停板上,说明做多人气仍在。

技术上,市场站在年线后,盘中一直没有充分的调整,年线作为近一年来市场的平均持仓成本线,一旦向上突破后理论上需要一个回抽确认的过程。同时,由于大盘在突破年线和2500点两大关口时留有两个较大的缺口未得到及时回补,为后市走势留下隐患。周三盘中出现的宽幅震荡已将4月13日留下的缺口回补掉,目前2380点区域仍有12个点的缺口尚未回补,后市仍有回补此缺口的可能。不过,后市随着下档30日均线的不断上移,2380点有望成为市场多方的一道重要防线。