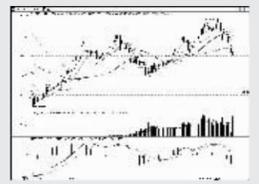




牛市趋势难改
周期性行业仍存机会 C2

长城研究所副所长但朝阳、英大研究所所长李大霄共同做客时报会客室



不惧“猪流感”
多头主力增仓护盘 C5

农产品价格大幅下挫,国内期货市场多头主力近两日积极增仓护盘



欧元兑瑞郎
不宜追卖 C6

欧元兑瑞郎未来的走势难以出现大幅度的下跌,追卖并不适宜

机构视点

股指反抽空间有限

光大证券研究所:昨日沪指回补跳空缺口后重新站上2400点,但全日成交量继续萎缩,显示投资者承接力度仍然不足。从市场热点看,医药板块仍为资金流入的主要方向,但盘面上鸡犬升天,显示市场游资对“猪流感”受益板块的炒作快速升温,并开始进入非理性阶段。从资金面看,市场供给平衡出现变化。在一季度信贷4.58万亿的快速增长后,中国人民银行的消息称,4月新增贷款规模环比下降,但降幅不大,银监会也在其网站上否定了相关官员谈论的今年信贷将达8万亿的观点。虽然适度宽松的货币政策难以出现快速的转变,但在市场人气不足的情况下,信贷增速的回落会加大市场的悲观情绪,需要有一个消化相关数据的过程。

总体看,医药板块的走强尚难冲抵疫情对经济和投资者持股信心带来的负面影响,在流动性回落的预期下,股指反抽空间有限。

不要轻易入场抄底

海通证券研究所:观察从1664点以来的反弹行情中的周线表现,可以发现,前两次调整都是在收盘5周的上扬趋势后出现4周的调整,而上周也是在连续5周阳线后的第一根阴线。因此从历史经验看,即便大盘后续仍有上升潜力,或许也要在经历一段时间的调整后才有可能会重新回暖,因此投资者不要轻易入场抄底,应该等市场调整充分、市场趋势明确后再作决策。

近期随着一季度业绩的逐步披露,部分个股业绩风险凸显,在跌停板股票中有相当大部分都是一季度业绩大幅下降甚至亏损的,而这种现象近期已持续出现。目前随着题材股的逐步退潮,市场热点正从消息面向基本面回归,对于没有业绩支撑的题材股还是回避为好。

新一轮泡沫将在调整中酝酿

国联证券研究所:我们认为,结构性泡沫需要结构性调整来化解。政策真空期的红利衰减,使得估值繁荣背后的政策创造力遭遇质疑,信贷周期向股市流动性的有限传导,难以成就金融脱媒式的估值驱动,预计贷款增速的环比放缓将对市场信心构成冲击。

睁眼看业绩,正从政策红利、宏观趋暖、流动性预期向微观基本面回归。政策预期逐渐被透支,资金推动力也在减弱,市场开始寻找微观基本面的支撑,但并不乐观的A股业绩难以维持高企的估值(23倍2009年动态PE),大盘调整至20倍PE(对应上证指数2250点)成为可能。

不过,新一轮泡沫将在调整中酝酿。当本轮估值泡沫被阶段性释放之后,A股吸引力会上升,而高信贷投放、货币政策的滞后、内外经济的改善会降低通缩预期与实际利率,“不差钱”故事依然会主导市场,估值泡沫可能卷土重来。

潜伏是强势调整市况下的生存秘籍。上述逻辑支持着我们谨慎的市场判断,新一轮泡沫值得期待但并非一蹴而就。因此,短期内,站在防御的角度,我们将超配的资金放在消费类的估值洼地,涉及的行业主要包括:酒类、旅游、医药、家电。中期看,为迎接新一轮泡沫,高风险偏好的投资者可在5月调整中寻找好的买点,潜伏于一些强周期消费品中,如金融、汽车、地产;受益于出口回暖的航运、纺织服装;资源类的有色金属、煤炭。

关注两条行情主线

广发证券客户服务部:我们认为,上涨行情并未结束,但是波段操作势在必行。进入5月,2650点的密集成交区构成了短期反弹阻力和估值压力,而2350点又进入估值合理区域,值得投资者大胆介入。

投资策略上,5月应该注意市场调整时股票的风格转换变化,两条主线值得注意:一是题材股主线,目前新能源热点并未退却,而进入5月又有几个事件性主题值得留意。月初“小长假”可关注消费类品种;5月是上海世博会倒计时1周年可关注上海本地股;5月12日汶川地震周年可关注灾后重建公司的情况。二是相对于涨幅较大的品种,金融、消费以及纺织类品种的估值较为安全,值得稳健的投资者配置。

(成之整理)

东方证券研究显示,目前市场的风格表现与“5.30”前极为相似
蓝筹股能否接过领涨大旗?

证券时报记者 万鹏

2009年以来,A股市场出现恢复性上涨,题材股、低价股在各路资金的追逐下获得惊人的涨幅,而大盘蓝筹股则相对受到冷落。对此,东方证券研究显示,目前蓝筹股相对于全部A股的估值折价已接近“5.30”前的水平,如宏观经济面继续改善,蓝筹有望再度接过领涨的大旗。

东方证券研究报告指出,目前市场的风格表现与“5.30”前的市场风格表现极为相似,即,小盘股表现要好于

大盘股;高市盈率、低价、微利以及亏损股遭到市场的热炒;绩优以及低市盈率的股票被市场主力冷落。

尽管大盘蓝筹股表现不佳,但这未减弱基金的买入热情。统计显示,在2008年的四季度报中,基金一共持有343只股票,其中有168只属于沪深300指数成分股,占到基金股票投资市值的40.05%,而所有343只重仓股票占比基金投资股票市值为44.55%。在2009年的一季度报中,基金一共持有

了384只股票,其中有202只属于沪深300指数成分股,占到基金股票投资市值的38.65%,而所有384只重仓股票占比基金投资市值为41.35%。也就是说,今年一季度基金所持蓝筹股的比重得以进一步上升,基金持股结构的变化,为蓝筹股未来的启动埋下了伏笔。

蓝筹股之所以受到基金的青睐,还在于其相对合理的估值水平。东方证券研究显示,目前市场总体的一致预期PE均低于2007年5月29日的

市场一致预期PE。目前沪深A股整体的一致预期PE为18.82倍,为上证50成分股的1.13倍,略低于2007年5.30前的1.18倍,这说明目前市场的炒作气氛基本上与“5.30”前相当,即绩差股的炒作已经使得大盘蓝筹的估值优势接近于当时的水平。

不过,当前的市场结构、宏观经济背景也明显有别于“5.30”行情。东方证券认为,“5.30”之前的行情是市场高位的“疯狂”,而最近的行情则是市场底部

反弹的“疯狂”。此外,“5.30”之前的市场宏观经济处于过热阶段,这种过热的现象在股市上得到了充分的显现,而本轮行情处于宏观经济较为低迷的背景下,目前上市公司的一致预期盈利增长都要低于“5.30”时的水平。为此,未来市场热点能否顺利地切换到大盘蓝筹,关键仍然是宏观经济面能否改善。如此,市场的上涨才会建立在坚实的基础之上,否则一切只是炒作而已,炒作之后终将尘归尘,土归土。”

反弹遭遇猪流感 不确定性笼罩市场

信达证券 马佳颖

当全球经济仍然笼罩在衰退的泥潭中无法自拔之时,一种新型的、被美联社称为“致命怪病”的疫情——猪流感,在一夜之间席卷了大洋彼岸的墨西哥和美国,目前正在全球范围内快速扩散。流感疫情的扩大,不仅对诸多行业构成直接打击,而且更重要的是,这将进一步挫败投资者的信心,使得经济复苏的希望更加渺茫。

对于A股市场而言,因为此次疫情的爆发地不在本国,预计直接经济损失较为有限,但由于A股反弹正处于不进则退的关键位置,疫情所带来的对投资者信心的影响,为股指后期走势平添变数。

疫情影响不可轻视

世界银行在2008年发表的一份报告中预测,如果全球范围内爆发一次流感疫情,那么整个世界将为此埋单3万亿美元,随之而来的是所有国家GDP之和下降5%。日前,世界卫生组织已经将猪流感的警告级别从3级提高到4级,随着疫情的不间断,航空运输、贸易、旅游、农产品等行业均受到不同程度的打击。分析师普遍认为,猪流感疫情放大了美国经济面临的下行风险,并可能延缓美国从金融危机中复苏的步伐。

目前我国虽然还没有疫情病例报告,但是全球经济受到猪流感冲击对中国而言,仍然有着直接的影响,绝不可掉以轻心。资本市场对此给予了较为敏感的反应,近两个交易日,

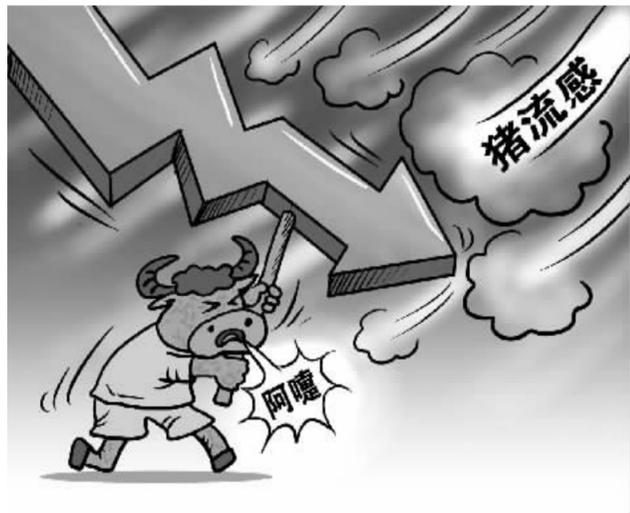
和非典、禽流感一样,疫情爆发总会带来医药股炒作的题材,而有色金属、贸易、旅游、农业等受损板块则连续下跌。不过我们更关心的是,猪流感来袭会不会出现堪比2003年非典的影响,导致A股市场反弹夭折?

2003年初,上证指数经过一段时间的快速杀跌最低探至1311点,随后在银行和石化的带动下大幅反弹,航空运输、能源材料、金属非金属等周期性行业也有不错表现。2003年的第一波反弹进入3月后有小幅盘整,非典爆发初期,仍然没有阻挡银行、信托、券商板块的继续拉升,指数在14个交易日日内上涨幅度超过12%。不过随着非典疫情的扩散,反弹行情“熄火”,在随后的快速下跌过程中,计算机及相关设备、电力、仓储等防御性特征较强的品种再度得到市场青睐,而非典题材较为突出的医药板块,虽然表现强于大盘,但仍然出现负收益。

关注防御性品种

对比非典期间行情特征,再结合当前市场盘面,笔者认为有以下几点投资者需要注意。

首先,非典之前,也就是2003年初A股市场的反弹是在银行股带动下完成的。截至当年3月底,上证指数反弹幅度为15%,而两市中只有石化、银行、信托、餐饮等行业板块涨幅超越市场,其他的绝大多数板块表现弱于大盘。这种反弹格局和当前市场截然不同。



第二,非典爆发后反弹之所以难以以为继,一方面是由于银行等指标股回落,另一个主要原因在于此前的热点板块餐饮,在非典中遭受重创,市场缺乏热点效应。而目前,由于本轮反弹体现为题材股的结构性和主题性机会,和猪流感疫情并无直接联系,因此后题材股如果在短期调整后能重拾升势,对于大盘止跌企稳乃至延续反弹都将起到重要的影响,投资者应密切关注。

第三,从非典期间市场调整阶段个股表现可以看到,在不具备系统性机会的反弹行情中,股指回落过程中

防御性品种具有较好的避险作用。而相对应的,类似医药股这样的直接受益板块,二级市场的机会仍然较难把握。

从以上对比我们认为,虽然猪流感和非典一样,可能会对宏观经济带来一定程度的冲击,但具体程度不好测算,只能作为影响市场的一个次要因素。而突发事件带来的盘面热点变化,则是决定后期走势的直接因素,建议投资者目前的操作策略是,持有防御性品种、紧盯前期题材股动向,尽量避免盲目参与医药板块短期行情。

昨日回放

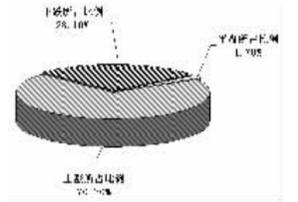
36亿资金争抢医药股

昨日两市合计成交1400亿元,比前一交易日减少约1成,资金净流入约11.4亿元。

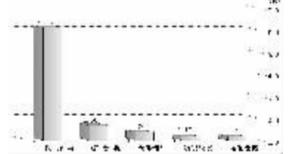
医药股仍是昨日市场明星,35只涨停的非S、ST股中有22只医药股。而据广州万隆的数据显示,昨日成交前5名的板块,依次是医药、煤炭石油、中小板、有色金属、地产;资金净流入较大的板块,为医药(4.36亿元)、中小板(4.28亿元)、煤炭石油(4.19亿元);资金净流出较大的板块,为有色金属(-3.2亿元)、通信(-2.6亿元)。

(成之)

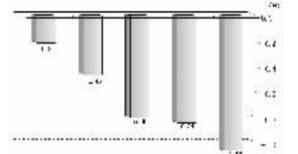
每日数据



涨幅居前的行业



跌幅居前的行业



简评:昨日两市股指低开震荡整理,收盘小幅下跌。上证指数盘中完全回补了4月10日的上跳缺口,收盘仍坚守在2400点上方;深成指盘中跌破9000点关口,收盘小幅上涨。市场气氛有所回暖,两市上涨个股比例70.2%,共35只非S、ST股报收涨停,比前日增加26只,但仍有7只个股收盘价达到10%跌幅限制。两市合计成交1400亿元,比前日萎缩约1成,为连续第4个交易日缩量运行。其中沪市成交不足1000亿元,为突破2200点以来首次。

行业方面,多数行业指数收盘报收,医药类一枝独秀,收盘涨幅超过了6%。

(成之)

中级头部不会是尖顶结构

长江证券 周金涛

我们一直认为,中级反弹的结束不会是以一个尖顶结构而告终。理由很简单,6000点的尖顶是因为经济确立了向下的拐点,而当前的中级反弹,虽然经济仍处于疲弱的状态,但毕竟经济低点已经出现了,此其一;其二,我们认为中级反弹结束的根本原因是经济的二次探底,但是,二次探底实际上是一个结构性的经济调整,有的行业不会再有深幅调整。由此,中级反弹的结束不会是一个尖顶,必定要经历一个比较长的宽幅震荡过程。

经济在脱离底部之后的走势是最复杂的,如果不是拍脑袋,没人能预测经济增长率。我们的理论框架能够预测到经济在受到价格冲击之后的V型反弹走势,但不能预测出V型反弹之后经济所达到的弱势平衡

状态到底在什么水平,这只能让经济自己去寻找。由此对当前行情的定义是,由超预期行情向验证预期行情过渡。实际上,超预期行情是质变,而验证预期行情是量变。质变是从理论上是可以掌握的,量变则更多要依靠观察,但是,量变大致发生在什么领域是可以以逻辑推导的。

如果经济持续反弹的预期被验证,也就是后面行情有较好延续性的话,我们认为最大概率是出现在房地产领域。我们一直认为,这波中级反弹的主流热点并不是新能源,而是与基建相关的投资品。因为从经济反弹的本质上看,或者从中国经济增长模式的本质上看,投资回升才具有决定性的意义。我们可以回想,在1600点的时候,首先上涨的是基建类品种,未来行情的延续必定靠这条主线的

延续。未来我们可以验证的一点,就是政府投资在短期会起到拉动经济数据环比回升的作用。但在经济底部波动期,它的更大作用是消化产能,所以它可能对于拉动市场化投资的作用是有限的,但它拉动经济环比回升的程度需要观察。与此相关的另一点就是房地产投资,关于地产的成交量能不能延续到5月份之后的问题,谁都没有充分的理由证明,但是,在滞胀预期和流动性过剩环境下,地产应当是资产泡沫的首要选择。所以,如果地产成交量延续并导致新开工,将成为延续基建主线的理由。上述推导想说明的逻辑是,在验证预期的行情中,如果有超额收益,大概率事件会出现在房地产和基建板块。

我们认为,市场进入了全面验证预期的阶段,这个阶段的强与弱,要看预期被验证的程度。而必须重申的是,虽然二季度依然存在机会,但那绝不是泡沫,特别是在验证预期阶段。

在以前的资产泡沫经验中,充足的流动性只是泡沫产生的充分条件,泡沫的产生往往是基于心理预期,而这种心理预期的来源自然是收益的稳定性、增长性和可持续性。在中级反弹的经济背景下,大众并没有达成对于未来经济增长的一致性预期,所以仅仅依靠流动性形成泡沫的根基并不牢靠。相反,在这样的经济环境下,大众的心态不是稳定预期,反而是与此相反的混水摸鱼和博弈政策红利,行情的犹豫与暴涨暴跌,其实就是这样心态的具体表现。