


宜华木业
新产能效益逐渐释放

C3


预计公司 2009-2011 年每股收益分别为
0.33 元、0.41 元、0.55 元



糖厂开榨
白糖期价谨慎回落

C5

周四郑糖小幅回调,主力合约持仓有所减少,
但多头持仓增加明显



美维持利率不变
美元继续承压

C6

美联储决定维持利率区间于 0-0.25%
之内不变以支持经济复苏

机构观点

资金做多持续性不强

光大证券:我们注意到,虽然近期部分前期滞涨的低价股有所表现,但市场成交量并没有有效放大。第一,在管理通胀预期的政策背景下,即使热钱流入,但央行通过票据回笼,也将使得基础货币的供应量维持稳定,而货币乘数经过上半年的反弹后也处于相对高位盘整;第二,储蓄资金经过 9 月份回流后,短期大幅入市可能不大,且 10 月份最后一周开户数仅为 29.7 万,低于 9 月份的平均水平;第三,近期债券市场和权证市场交易量明显萎缩。因此,我们认为,近期市场做多资金可能来自于资本市场的跨市场资金及股指期货上箱体后空翻多资金的可能性较大,由于这部分资金容易受赢利效应驱动且总资金量相对有限,如果没有其它因素刺激,经过适度消耗后,其做多的持续性不强。

总体看,个股的轮炒推动股指逐步上行,但大多受事件性因素驱动,随着低价股的补涨和股指逐步接近成交密集区,市场在反弹过程中可能出现反复的概率增大。

热钱流入将是长期趋势

联合证券研究所:今年二季度以来,热钱流向发生了明显的转变,且在三季度末有加速流入迹象。我们认为,热钱流入的长期原因在于我国经济相对海外较好的基本面和持续的顺差,短期因素则在于美元贬值背景下人民币升值预期增强。未来热钱的温和流入将是长期趋势,就影响而言,在货币层面,热钱将有助流动性保持充裕,但类似 2007 年前后的情形难以重现;在政策层面,预计央行将加大公开市场操作力度,但政策全面转向的概率不大。

跨年度行情关注三大机会

国都证券研究所:我们认为,经济稳步复苏、流动性显著改善对市场构成支持,市场估值存在一定提升空间,大盘将维持震荡上行格局。投资者应把握好逢低建仓、布局明年行情的时机。建议重点关注三大投资机会:其一,继续关注消费行业。在经济转型、政策驱动及消费升级的背景下,包括汽车、家电、医药、食品饮料、传媒等行业在内的大消费行业值得中长期看好,这些行业的龙头企业有望保持良好成长性。其二,在经济稳步复苏、通胀预期及升值预期温和上行的背景下,可积极关注银行、保险、煤炭、房地产等资产资源类行业。其三,出口复苏主题有望逐步升温,投资者可逢低布局。建议重点关注电子元器件、工程机械、贸易、化工等行业。

股指震荡上扬概率大

中原证券研究所:考虑到中央经济工作会议即将召开,未来宏观政策仍将保持适当宽松,同时目前 A 股的估值水平较为合理,我们认为上证综指继续震荡上扬的可能性较大。建议投资者可逢低关注通胀预期下、基本面比较确定、近期涨幅较小的蓝筹股的中期投资机会,主要关注银行、地产、保险、券商以及有色金属等大类品种。另外建议继续关注商贸零售、食品饮料、医药、电力等防御类品种的阶段性投资机会。

围绕内需型行业布局

民生证券研究所:我们认为十一月份市场缺乏明显做空的元素,市场维持震荡向上的走势可能性较大。在操作策略上,我们建议投资者重点围绕内需型行业来布局,而对周期性行业,如有色、煤炭、房地产行业我们持相对谨慎的态度。在内需型行业中,我们重点看好内需外需复苏交集的行业,包括汽车、工程机械、造纸、家电、通讯设备等。同时对于三季报超预期的行业,可能蕴含着盈利预测进一步上调的空间,我们因此看好电力、保险、旅游综合、包装印刷、银行、电气设备等行业。

在主题投资方面,我们认为可以从以下三个的角度予以关注:一是关注能源价格改革受益行业;二是奥巴马首度访华,或将引发围绕人民币升值的投资机会,包括金融、地产、航空、造纸包装等;三是未来两个月将是全球各国低碳经济刺激政策密集发布期,我国也可能密集出台相关扶持政策,智能电网和新能源汽车行业也依然值得关注。(成之整理)

创业板企业家价值实现与流动性溢价

国联证券研究所 肖彦明

创业板开板至今,话题不断、争议不休,有人形象地将它喻作“带刺的玫瑰”,刺便是它的高 PE (高估值)。近两个交易日这朵玫瑰正热辣辣地开放,让那些心存“中石油”阴影的投资者大跌眼镜。存在即有道理,笔者认为,如果从企业家精神和流动性的角度出发,似乎可以部分解析创业板的高估值困惑。

资本资产由实物资产演化而来。目前成功入驻创业板的 28 家企业,其实是幸运地完成了从实物资产到资本资产的嬗变。这一过程存在两次金融创新活动,也伴随着两次价值的创造过程。第一次转变是从实物资产到公司资产的转变,是通过企业家的经营管理来实现的;第二次转变是,公司资产通过股份化和上市转变为可以流动的股票等可交易的资本资产,市场提供的流动性为公司资产提供了一次价值增加的过程。理解了创业板的两次嬗变,我们就可以从这些企业的人格属性与金融属性来解析估值之惑。

资本市场“买卖企业股权”的背后是买卖企业的盈利能力,归根结底是买卖企业家的能力,投资一家企业,更多时候是投资一个企业家,所以企业家精神这个因素在创业板尤为重要。

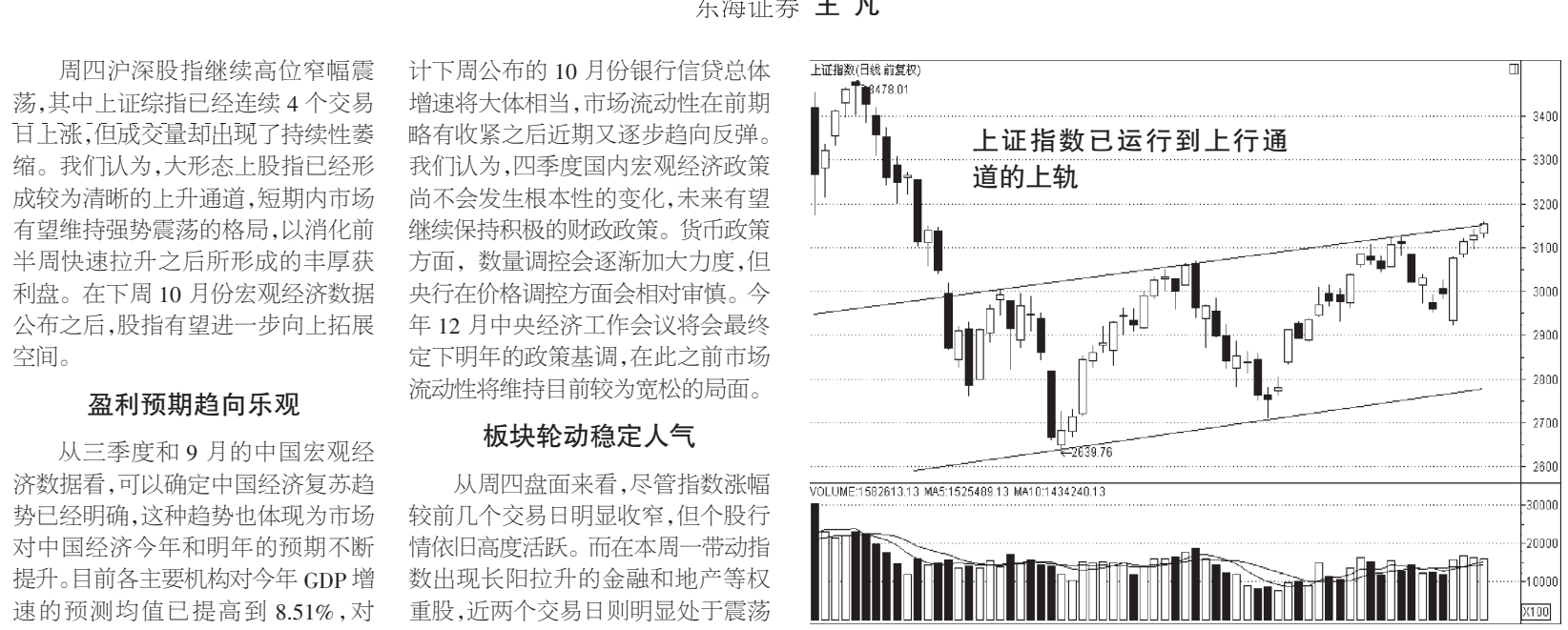
企业家通常有两大追求:丰厚的经济报酬和自我价值的实现。在未上市前,许多企业家的价值尚未市场化,其价值可能被低估。而创业板的问世,使得优秀的企业家不断被挖掘,创业板市场通过让这些企业家的企业上市,以市值暴增的形式来奖励这一批优秀的企业家,而这样的回报模式进一步激励有抱负的优秀企业家,为了自己的理想而奋斗。近几年来,国内成功实现纳斯达克上市的一些企业,如盛大、前程无忧、第九城市、分众传媒、携程网等就是很好的标杆。企业家的管理经验、管理能力、知识专长和商业网络等,无疑是评价企业家精神溢价的重要指标。

谁说流动性不值钱?金融资产有三大属性:安全性、收益性和流动性。其中流动性是指金融资产在短期内变现而不遭受损失的能力,如果资产变现时其价格越接近期望值,那么因流动性原因而遭受的损失就少,即流动性风险低、流动性好。反之,当投资者正常的交易需求得不到满足,那么流动性就差。正是因为流动性存在不确定性,所以需要风险补偿。

目前创业板流动性无疑是很好的,这其中有着制度设计的原因,也有市场情绪的因素。主板市场历史上的平均换手率在 3% 左右,从昨日盘面看,主板上证 A 股换手率为 1.31%、深证 A 股为 3.98%、中小板为 5.84、沪深 A 股换手率低于 2% 的多达 500 只股票。而创业板个股换手率平均高达 20%, 换手率最高的宝德股份,达到 30%。从涨幅来看,创业板也高于主板的大多数行业及风格指数,创业板交投活跃。另外,创业板交易机制中的熔断机制,一定程度上防止了市场操纵,保护了投资者的正常交易需求,提高了市场的流动性。因此,从这个意义上说,创业板较好的流动性也为高估值提供了一定支撑。

创业板观察

上升通道形成 强势行情延续



盈利预期趋向乐观

从三季度和 9 月的中国宏观经济数据看,可以确定中国经济复苏趋势已经明确,这种趋势也体现为市场对中国经济今年和明年的预期不断提升。目前各主要机构对今年 GDP 增速的预测均值已提高到 8.51%,对 2010 年的预测均值提高到 10.04%。我们认为,随着经济的持续恢复,上市公司业绩有望逐渐恢复增长,尤其在去年基数效应下,四季度业绩同比增速有望大幅度提高。营业成本方面,尽管目前通胀预期较高,但是实际的通胀并没有到来,目前正处于低通胀的有利发展时期。因此我们认为,未来 2-3 个季度将是上市公司业绩快速提升的时期,短期内市场较为乐观的盈利预期不会发生太大的变化,将对市场行情提供持续性的支撑。

市场流动性方面,四大行 10 月信贷增速较 9 月份上升 30% 以上,预

板块轮动稳定人气

从周四盘面来看,尽管指数涨幅较前几个交易日明显收窄,但个股行情依旧高度活跃。而在本周一带动指数出现长阳拉升的金融和地产等权重股,近两个交易日则明显处于震荡蓄势过程之中,尤其是地产股受房贷政策收紧预期影响表现偏弱。不过,周四尾盘中国石油和中国石化在成品油价格上调预期刺激下联袂上扬,带动指数再度走强。可见当前市场已经形成了较为良好的板块轮动效应,当前期涨幅偏大的行业板块调整之时,总有新的热点及时产生并稳定市场气氛。此外,周四创业板整体出现强劲反弹,这意味着创业板对主板和中小板指数的不利影响已经基本告一段落,伴随着创业板各股价格的逐步稳定,有望对主板和中小板相关科技股估值产生明显的向上拉动作用,有利

强势行情有望延续

技术形态上,目前上证综指已构筑成为清晰的大型上升通道,该通道下轨由 9 月 1 日低点 2639 点和 9 月 29 日低点 2712 点连线形成,上轨则由 9 月 18 日高点 3068 点和 10 月 23 日高点 3123 点连线形成,股指后期有望在该通道内震荡上行。近期股指再度逼近该上升通道上轨,同时也遭遇到 8 月份双头形态颈线位 3174 点的双重压力。但近期

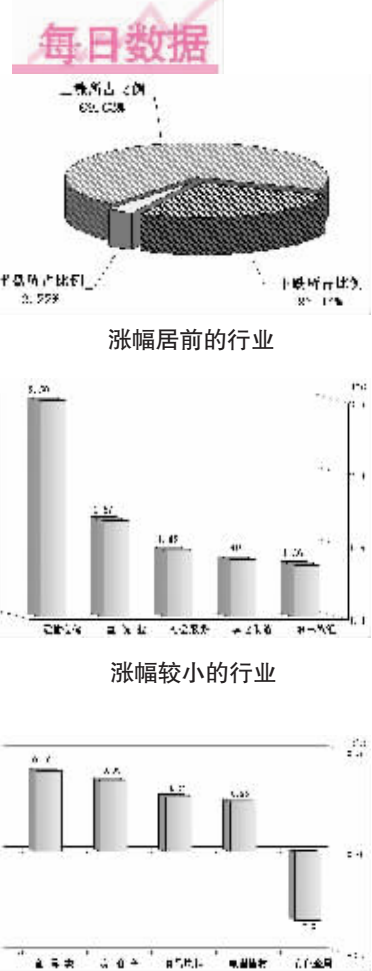
上证综指在一举向上突破 10 月 23 日反弹高点 3123 点之后,近三个交易日收盘始终保持在 3100 点上方,基本确立本次向上突破是较为有效的。尽管成交量方面出现持续萎缩,但上海市场逐日递减金额都在 100 亿元以内,且本周以来单日成交额都维持在 1500 亿元以上,足以支持个股保持较高的活跃度。预计短期内上证综指有望在 3100 点上方进行持续强势震荡,在有效消化获利回吐和历史套牢盘之后,再择机向上进行突破。

昨日回放

沪市连续缩量上涨

本周以来上证指数已经连续 4 个交易日上涨,累计涨幅达到 5.31%,完全吞没了上周的中阴线。但从成交量看,近 2 个交易日连续小幅萎缩,价量背离的迹象较为明显。

周一上证指数收出百点长阳,一举扭转了 10 月下旬以来的弱势格局;周二沪指继续上攻,站上 3100 点关口,成交量同步放大;周三周四虽然沪指继续小幅上涨,但成交量却连续萎缩。同时,据广州万隆统计,昨日两市仍有 77 亿元资金净流入,比前几个交易日已大幅减少,资金净流入较大的板块也由周初的金融地产等权重板块转为上海本地股、中小板等中小市值板块。(成之)



小增大调 青睐房地产、采掘——第三季度保险机构持仓分析

西南证券 张 刚

数据显示,保险机构在第二季度减仓之后,在第三季度直接入市持股市值的额度达到 838.28 亿元,比第二季度增加 7.03 亿元,增加幅度为 0.85%。相比第三季度大盘下跌 6.08%,有微幅增仓迹象。若剔除中信证券增发的影响,第三季度持股市值 676.47 亿元比第二季度增加 42.77 亿元,增加幅度为 6.75%,表现为小幅增仓状态。

保险机构第三季度所持股票只数达到 251 只,比第二季度增加 14 只。其中,保险资金新进股票 96 只,为 2006 年第三季度以来的最高水平;被减持的股票 83 只,为历史最高水平;被增持股票 54 只,持平的股票 18 只。可见,第三季度保险机构调仓比例很大,减持和新进股票数量均为历史高水平,合计占到持股总数的 71.32%。

从行业偏好上看,保险资金继续保持对金融行业较高的持仓比重,连续十四个季度维持行业市值第一名的位置。第三季度持有的此类行业股票 10 只,其中,民生银行、海通证券被增持,深发展 A 持平,中国太保、安信信托、中信证券、建设银行、工商银行被减持,国金证券、中国人寿为新进建仓。保险对金融股分歧较大。

采掘业的持仓市值在连续六个季度维持第三名之后,2009 年第二季度、第三季度维持第二名。2009 年第三季度该行业被持股的上市公司有 11 家,持仓市值为 73.78 亿元,比第二季度增加 13.07 亿元,增加幅度为 21.53%。其中,中国石化、中国石油、中金黄金被增持,上海能源持平,神火股份、西山煤电、中海油服为新进建仓,山东黄金、金钼股份、中国神华、国投新集被减持。保险对多数采掘类股看好。

房地产的持仓市值由 2009 年第二季度的第八名,跃居 2009 年第三季度的第三名。被持股的上市公司有 16 家,其中,万科 A、莱茵置业、万方地产、福星股份、世联地产、香江控股、上海新城被新进,天保基建、招商地产、中华企业、金地集团、云南城投、浦东金桥、陆家嘴被增持,金丰投资持平,金融街被减持。保险对房地产股颇为看好。

2009 年第三季度保险机构持股市值较大的前十家上市公司中,民生银行、海通证券、中国石化被增持,中信证券、工商银行、建设银行、大秦铁路被减持,万科 A 为新进建仓。和 2009 年第二季度相比,中信证券、民生银行、深发展 A、海通证券、工商银行、中国石化、建设银行、大秦铁路共 8 只股票维持“前十”的位置。

2009 年第三季度保险机构持股占流通 A 股比例最高的前十只股票控股比例都在 6% 以上。其中,天保基建、光明乳业、海通证券被增持,世联地产、冀东水泥、紫鑫药业、内蒙华电为新进建仓,中信证券、上海机场被减持,深发展 A 持平。

总体看,保险机构在 2009 年第二季度减持之后,第三季度进行了小幅增仓,明显增持了采掘业和房地产类股票。

机构三季度动向