

粮价上涨对新兴市场不构成严重威胁

乔纳森·安德森

崭新的2011年带来了两条十分重要的消息。首先,根据市场指数,在2010年12月底农产品市场价格平均值创历史新高。换言之,目前的粮价突破了先前2008年创下的峰值水平。虽然我们青睐的指标,也就是综合国际货币基金组织和世界银行每月市场价指数而言,粮价尚未突破历史最高水平,不过虽不中亦不远矣。其次,自2008年以来全球各大媒体首次报道粮食骚乱方面的新闻,近期北非部分地区还出现了相关的暴力示威。

这两条消息意味着,在全球粮价连续6个月以摧枯拉朽之势猛涨后,涨势没有明显终结迹象。对于新兴市场而言,粮食目前已成为“问题”。和以前一样,好消息是粮价上涨对宏观经济的实际冲击非常有限。也就是说2011年粮价不太可能对新兴经济体的增长或政策构成严重影响。

不过坏消息是,整体通胀率继续攀升,再加上粮价飙升引发的政治影响越来越可能令金融市场承压。原因是政策紧缩过度及其他负面结果的恐慌也许很容易吓跑投资者。中国和印度的金融市场已显示出通胀升温会给投资情绪带来怎样的影响。而近期在印尼和巴西整体CPI涨幅上扬之际,两国金融市场剧烈震荡也充分说明了如果粮食成本继续上升会带来怎样的后果。

为理解为何我们认为粮食不是严重的宏观经济问题,不妨分析一下粮食影响经济的主要渠道。

首先是通胀,全球粮价上涨很迅速地传导至国内的粮价CPI上。新兴市场国内的粮价同比涨幅目前平均为8%,而整体通胀率则仅略高于5%。

不过,请记住截至目前的通胀数据仍远比2008年新兴经济体的通胀数字要低。由于目前的粮食市场价同比上涨25%而能源同比涨价15%,当前的情况十分接近2004年的“迷你型”冲击,而远不像2007至2008年大宗商品价格出现令人心惊肉跳的螺旋式上升。

那会不会出现新一轮与2008年类似的冲击呢?从理论上说这当然有可能。但从实际上看,这种可能性依旧不大。这里再给出一个量化的概念:如果想让整体通胀率升幅重回3年前的水平,非得全球粮价指数在当前水平上再上涨50%不可。虽然与气候相关的冲击将继续对粮食供应造成明

显影响,但我们不认为:(1)能源和化肥价格会大涨;(2)随之而来的囤积居奇行为将导致总体粮价重回2008年峰值水平。

而且,我们认为截至目前没有任何迹象显示,就新兴市场粮食供需基本面而言,“游戏规则”已然改变。虽然过去几年中国作为粮食净出口国的地位在逐渐且稳定地减弱,但2010年并没有出现根本性转变。

第三,尽管截至目前整体CPI涨幅仅出现了10%左右的上升,而且过去1个月有些新兴市场国家开始加息,但平均而言新兴市场整体的真实利率在今年初丝毫不变。换言之,除了几个新兴市场大国如中国、印度和巴西外,我们认为新兴经济体根本没有出现“紧缩”,而且从全球粮价到国内CPI指标方面传导效应最弱的恰恰是这“金砖四国”。

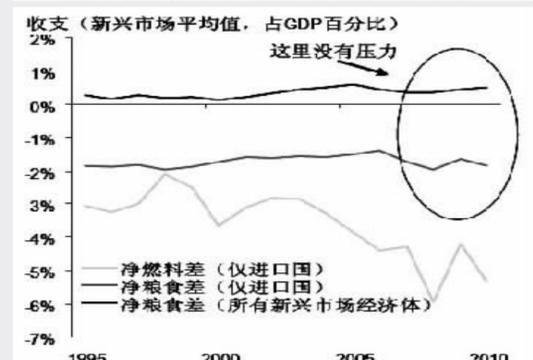
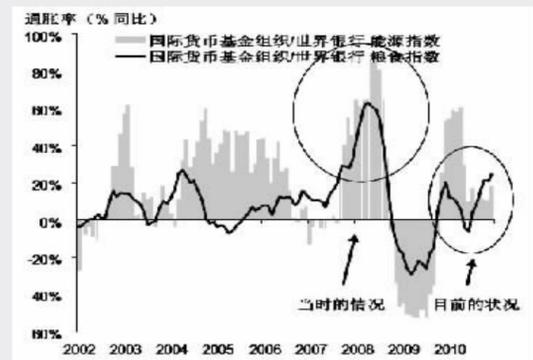
为什么新兴经济体的政府没有加大紧缩力度?正如我们在此前的报告中提到的,部分原因是发达经济体利率接近零产生的拖累效应,这使得新兴经济体的央行难以大幅上调短期利率。在一定程度上,这是因为对于大多数国家而言,粮食(供应)冲击是全球性的,因此也是“输入性”的,而且基本与货币政策的独立性毫无关系。而且也是由于除了像中国、印度和巴西这样的新兴市场大国外,新兴市场国内增长和信贷周期仍处于金融危机后的复苏期,因此核心CPI(剔除粮食和能源的)涨幅目前仍在绝对的历史最低水平左右徘徊,截至目前没有迹象显示粮食成本涨幅已传导至CPI涨幅上。

在这种背景下,只要各方认为全球粮价加速上涨只是暂时现象,而且只要不出现像2008年那种全面的粮价“灾难”,我们认为新兴经济体央行将继续维持相对宽松的银根作为政策回应。

最后指出一点,与油价相反,粮价基本对新兴市场外贸或国际收支走势基本没有影响。因石油与能源需求,新兴市场中能源进口国外贸逆差占GDP的百分比平均值接近6%。同时,新兴市场农产品进口国平均仅把1.8%的GDP用于粮食净进口上。整体新兴市场中粮食净进口国与净出口国数量大致相当,而且平均而言整体贸易呈小幅顺差状态。

最后,我们再重申一点,虽然粮价上涨,但我们并不急于改变对2011年宏观或政策的预计。但这可能无法安慰投资者,也无助于未来几个月的市场人气,原因是农产品价格走势可能会继续成为头条新闻。

(作者系瑞银证券经济学家)



蓝筹股稳定大盘 持续性仍待观察

谢祖平

在以创业板、中小创业板为代表的中小盘股连续调整的带动下,沪深两市股指本周重心小幅下移。其中上证指数再度回落至2800点下方,市场的成交金额也随之萎缩。周二及周五连续4个交易日沪市日成交金额均在1000亿元之内。不过,在多数个股呈现调整的状态下,两市以银行、地产、交通设施等为代表的大盘蓝筹股屡屡出现强势表现,如建设银行、中国联通、保利地产等个股本周均保持了上扬势头,成为稳定大盘的中坚力量。

本周与大智慧联合举行的《聚焦蓝筹股脉冲行情》专题调查,分别从您如何看待近一段时间以来蓝筹股出现的脉冲行情?、您对蓝筹板块目前的估值水平有何看法?、您如何看待近期银行股的再融资潮对市场的冲击?、对于多家大型企业积极参与民生银行的定向增发再融资,您有何看法?和您认为蓝筹股板块短期内能否走出一轮较为持续的上涨行情?五个方面展开,调查合计收到1072张有效投票。

去年年底以来,地产板块中的云南城投、中南建设以及金地集团等开始率先走强,而2011年的前两周,煤炭石油、银行、交通设施以及保险等板块的蓝筹股也出现轮番表现,市场资金面存在着回流大盘蓝筹股的迹象。

不过,关于您如何看待近一段时间以来蓝筹股出现的脉冲行情?的调查结果,选择“技术反弹”、“主力护盘”、“孕育中级行情”和“说不清”的投票数分别为275票、335票、312票和150票,所占投票比例分别为25.65%、31.25%、29.10%和13.99%。调查结果显示,超过三成的投资者认为蓝筹股走强主要是主力护盘的结果。结合近期中小盘股调整的走势,或许可以更准确地描述为通过稳定蓝筹股护盘进而实现减仓中小盘高估值品种的目的。

从投票比例的差距看,选择“技术反弹”、“主力护盘”以及“孕育中级行情”三个选项的比例相差不大,显然投资者对于蓝筹股脉冲行情的性质判断存在着分歧。当然,市场有分歧才有故事”,这也正是股市的魔力所在。

本周是2011年开市第二周,在经历新年第一周的小幅上扬之后,本周市场进入了弱势调整。两市股指走出先抑后扬再下挫的走势。由于多重利空因素的困扰,本周大盘周K线最终以阴线报收,并且沪指跌破2800点,报收2791.34点。

2011年,是“十二五”规划的第一年,无疑是新政策出台的密集期。本周一,中央一号文件提出大兴水利。当日水利股集体高开,沪市的安徽水利、深市的粤水电成为板块龙头。该板块早盘开盘后高开高走,虽最后受大盘拖累,但仍以小阳报收。高铁、船舶制造板块周一表现也不俗。晋亿实业、晋西车轴以及中船股份、中国船舶等个股列于涨幅榜前列。同时,受国家加大电网投资影响,长征电器、五洲明珠等电力设备制造股收盘也逆市上扬。但是医药、白酒等个股则出现较大跌幅。

周二,指数低开高走。早盘在医药、电子、通讯等板块下跌的带动下,大盘连续探底。午后,股指在地产、石油、港口航运等大盘蓝筹股的带动下开始逐步回升。尾市收盘前20分钟,部分地产股再度上行,最终使得大盘以红盘报收,沪指重回2800点,但是成交量保持低位。

周三,钢铁股有所表现。地产股早盘也一度冲高,但最终无功而返,未能维持强势。水利板块经过一日沉寂又卷土重来。安徽水利、粤水电等个股继续拉高,个股的日K线呈强势震荡。而医药、白酒、煤炭等个股延续了跌势。

周四,国务院常务会议研究部署进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策措施,计算机应用及软件类股高调开盘,但在大势疲弱的环境下,大部

低估值获普遍认可

数据显示,截至1月13日,深市整体市盈率43.64倍,深市主板34.94倍,中小企板54.74倍,创业板75.78倍;而上证指数市盈率为21.89倍,沪深300指数为20.66倍,金融板块为14.67倍,以银行为代表的蓝筹股估值处于较低水平导致上证指数及沪深300指数市盈率远低于深市。那么,对以银行为代表的蓝筹股的估值水平投资者又如何看待呢?

关于您对蓝筹板块目前的估值水平有何看法?的调查结果,选择“严重低估”、“有所低估”、“正常水平”、“仍然偏高”和“说不清”的投票数分别为248票、398票、207票、127票和92票,所占投票比例分别为23.13%、37.13%、19.31%、11.85%和8.58%。

该项调查结果显示,仅有约一成的投资者认为蓝筹板块估值偏高;相比之下,认为“严重低估”和“有所低估”的合计比例则达到六成。蓝筹板块所具有的估值优势受到多数投资者的认同。毕竟目前A股银行类上市公司股价已低于H股股价,多年来A股相对于H股的高溢价状况正在逆转。

银行股再融资压力大

2010年A股市场融资规模创下历史纪录。从行业角度看,银行股的融资额高居榜首。新年伊始,银行股再度祭起融资大旗,民生银行定向增发、兴业银行、农业银行拟发次级债。虽然定向增发表面上与普通投资者无关,不涉及二级市场的资金,但其最终利益的兑现仍要通过二级市场。

关于您如何看待近期银行股的再融资潮对市场的冲击?的调查结果,选择“冲击不大”、“有正面影响”、“冲击较大”和“说不清”的投票数分别为280票、152票、552票和88票,所占投票比例分别为26.12%、14.18%、51.49%和8.21%。

该投票结果显示,投资者普遍对银行再融资心存疑虑,认为将对市场造成较大冲击的比例超过五成;而认为有正面影响的不足15%,投资者对于银行股再融资的看法较为一致。

此外,关于对于多家大型企业积极参与民生银行的定向增发再融资,您

有何看法?的调查结果,选择“产业资本抄底”、“正常认购”和“说不清”的投票数分别为450票、365票和257票,所占投票比例分别为41.98%、34.05%和23.97%。

从以上调查结果看,投资者对于民生银行的定向增发认同度较高。按照目前民生银行2010年盈利水平,其市盈率不到9倍。而定向发行价又较二级市场价格低了约10%,市盈率仅有7倍左右,对大资金的吸引力自然也就提升。

蓝筹股持续走强难度大

观察新年前两周的市场表现,铁路基建、房地产、银行等板块出现不同程度的上扬。交通设施、运输物流等板块的表现也相对稳定。保险、钢铁等板块盘中不时有所动作。大智慧超赢数据也显示,近期资金存在回流房地产、银行板块的迹象。这是否意味着蓝筹股将走出持续上涨行情呢?

关于您认为蓝筹股板块短期内能否走出一轮较为持续的上涨行情?的调查结果,选择“能”、“不能”和“说不清”的投票数分别为302票、627票和143票,所占投票比例分别为28.17%、58.49%和13.34%。显然,投资者对于蓝筹股板块走强的持续性预期不强,只有约三成投资者认为蓝筹股将持续走强。

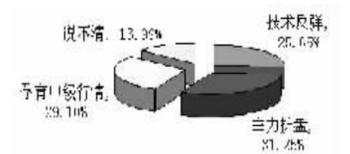
我们认为,由于蓝筹股总股本和总市值庞大,拉动蓝筹股所需消耗的资金量远超过中小盘股,在目前两市成交量持续萎缩的情况下,其持续性必然受到抑制。

就二级市场来看,新年前两周正是蓝筹股的稳定表现,才使得两市股指下行速度有所减缓。但由于A股市场长期以来以投机思维主导,中长线投资意识较淡,蓝筹股虽具有估值优势,但由于赚钱效应不明显,蓝筹板块的关注度自然也低于中小盘股、题材股。不过,随着蓝筹股估值优势的进一步强化,其潜在机会也将被资金逐步挖掘。

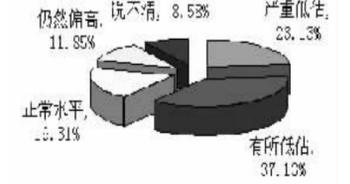
上证指数去年11月下旬至12月下旬震荡低点及高点不断抬高。随后在12月27日股指出现破位下行,技术形态转弱,近日股指最高反弹仅回升至2868点。由此来看,上证指数正由前期的上行的震荡平台转变为下行的震荡平台,建议后市在整理平台上下波动区域波段操作。当然若指数向上突破上轨或向下突破下轨,再视情况做适当修正。

(作者系万国测评分析师)

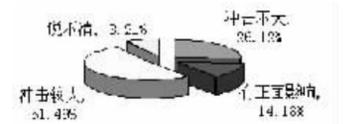
一、您如何看待近一段时间以来蓝筹股出现的脉冲行情?



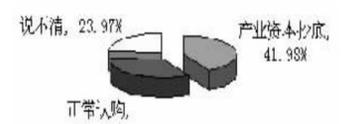
二、您对蓝筹板块目前的估值水平有何看法?



三、您如何看待近期银行股的再融资潮对市场的冲击?



四、对于多家大型企业积极参与民生银行的定向增发再融资,您有何看法?



五、您认为蓝筹股板块短期内能否走出一轮较为持续的上涨行情?



数据来源/大智慧投票箱

多重利空制约大盘上行空间

陈若晖

分个股未能保持强势,高开低走。医药、白酒板块盘中出现反弹。此外,石油化工板块周四受到资金青睐,中国石化、中国石油小幅上涨,赤天化、太化股份以及美达股份、山西三维等个股涨幅居前,有资金流入迹象。而水利、水泥、煤炭、高铁等近期的强势板块回调力度加大,跌幅靠后。

周五,在多因素利空影响下,市场低开低走,在煤炭、有色、计算机信息技术等板块下跌的带动下,沪指再次回到2800点下方,并且盘中几乎没有像样的反弹,只有高铁、水利等部分个股独自拉抬唱戏,市场疲态弱势格局在本周收关之日进一步加剧。

一周市场走弱,原因是多方面的。首先,目前宏观经济政策不支持股指上行。央行实行稳健的货币政策,对流动性加以收紧,造成“大河失水小河干”效应。股市作为一个纯资金参与的市场,资金量面临缩减,股价下跌是必然事件,正所谓“巧妇难为无米之炊”。

而其他方面,目前的环境也都不支持指数向好。实体经济中,CPI连续走高。近日,国家发改委又进一步表示,如果一季度国内物价上涨压力过大,不排除出台新的调控举措。虽然发改委的措施不能对股市形成直接的影响,但也说明目前物价上行压力仍然不小。而物价的上涨将加剧调控措施出台的预期。外围方面,1月13日韩国宣布,将基准利率上调0.25个百分点,至2.75%。

1月13日央行公布了新年“一号文件”——《跨境贸易人民币结算试点管理办法》——跨境贸易人民币结算试点地区的银行和企业可开展跨境直接投资人民币结算试点。我们可以从两方面来解读这一办法的出台。

首先,这意味着人民币国际化再

一步,人民币向国际货币迈开了一大步。

今后人民币不仅可以用于贸易结算,也可以作为投资工具。对实体经济来说,此举推动了境内企业“走出去”。从外汇市场来看,将有助于减少长期以来的国际收支顺差,改善国际收支平衡。同时,由于人民币的换汇将有助于央行回收境内的流动性,从而减缓目前的通货膨胀压力。这是其积极的一面。

但是,其对境内的资本市场却是一大利空。因为这为境内流动性“池子”多开了一个出口,使得流动性进一步分流,股市将面临更多的失血。这也是大盘在经历横盘整理之后,在本周的最后一个交易日最终掉头向下的一个助推力。

从目前市场状况来看,由于政策面的收紧和流动性的分流,大盘近期难有起色。市场将经历一段向下调整、盘底的过程。1月20日国家统计局将公布2010年宏观经济数据。数据的出台将使我们对外

蓝筹股资金流出减缓

大智慧研究所

由于市场普遍预期国内一季度的通胀压力依然很大,政府可能出台紧缩政策,致使本周两市成交继续保持在低位。不过,前期一直不受重视的权重板块在估值水平到达低位后,资金流出势头明显减缓,整体表现抗跌,对市场起到了支撑作用。

大智慧超赢数据显示,本周两市资金净流出额达到196亿元。板块中,仅造纸印刷和保险为资金净流入,而资金净流出最多分别为有色金属36.62亿元、化纤13.20亿元和医药13亿元。

银行股板块作为两市估值最低的品种,资金流出势头进一步减弱,本周仅

观经济的运行情况的认识更加清晰和明朗,也将为股市后一步的走势提供参考。

不过,市场暂时的走弱或者说新年的低调开局并不意味着我们对后市持悲观的态度。相反,只有底部夯实之后,市场才会更具爆发力。目前市场新发基金的逐步入市将会成为今年行情的一个重要推手。投资者可在目前的弱市中跟踪相对强势的股票,今年的行情将会在这类个股和板块中爆发。具体来说,可关注消费板块以及上海迪士尼概念的个股投资机会。

(作者系中航证券分析师)

中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

共同成长 财富中航

客服热线: 400-8866-567

出现6亿元的净流出。而且资金流出主要集中在农业银行和光大银行两只个股上。其中,光大银行本周资金净流出额就达到4.92亿元。与此同时,权重更大的建设银行、工商银行均出现1.5亿元左右的资金净流入。在资金净流入的推动下,银行板块主要个股本周出现一定幅度的上涨,从而对市场形成较大支撑。

资金流出方面,有色金属板块本周净流出额扩大至36.62亿元,继续占据着资金净流出的榜首,为资金净流出第二名的三倍。煤炭石油板块是本周唯一上涨的板块,板块内资金流向出现分化:石油股受益高油价,资金多为净流入;而煤炭股因终端价格受抑制,资金呈流出态势。