

一根长达60多点的大阴线,迅速模糊了投资者们对政策利好的信心。此时,在大家心里充满了困惑的是,即便经济刺激政策能够止住中国经济下滑的趋势,但A股市场强烈的做空情绪真的会因此而烟消云散吗?东吴新产业精选基金的基金经理刘元海和信诚沪深300指数分级基金的基金经理吴雅楠将为我们共同解答。

构建底部区域是大概率事件

□本报记者 李良

政策刺激力度或再加强

主持人:对于本周一暴跌的原因,二位有何看法?

刘元海:内忧和外患综合的结果。外患是上周五美股的暴跌,其原因是美国5月份失业率低于预期以及欧债危机担忧的升级。而内忧这块,上周五公布的5月份中国PMI指数低于预期,市场反应比较剧烈。在二者综合作用下,加之市场短期找不到上涨的驱动力,从而导致周一A股出现暴跌。

吴雅楠:中国PMI一直在摇摆,表明中国经济下滑的态势十分明显,这令投资者对实体经济何时见底充满疑虑。这种情绪笼罩在市场当中,便导致市场和政策宽松预期之间形成反复博弈,短期内市场震荡在加剧,所以周一的跌幅其实在预期之中。但换个角度来看,目前大家对政策宽松有一定的预期,而且国务院出台的部分经济刺激政策对市场其实是个利好,所以周一的大幅下跌,多多少少也是超出预期之外的。

主持人:市场上流传一种看法,即投资者对此轮经济刺激政策预期过高,但实际上政策可能不如预期,所以A股市场表现欲振乏力。

刘元海:今年A股市场的逻辑就是,经济在下滑过程中预期政策会放松,而从目前来看,政策也确实在放松了。但我们

对政策进一步放松的预期是奢望吗?我认为不是。很简单,一季度的时候,中国GDP同比增速在8.1%,但按照4月份数据测算出的二季度GDP同比增速仅有7%,低于政府预期的下限。这对中国经济甚至是中国社会稳定而言,都是一个必须要重视的问题,在这种背景下,政策放松是完全可以期待的。我觉得,在5月下旬微调力度加大之后,6月份会有更多的货币政策出台。

吴雅楠:如果没有新的刺激政策出台,从目前态势而言,全年GDP增速保持在7.5%是很难达到的。三驾马车中,出口这一块几乎不能抱有新的希望,而如果没有政策配合的话,投资和消费增长乏力,整体GDP增速下滑的态势将无法遏制。所以我们相信,政策一定会陆续出台,政府所需考虑的是出台的时间点问题。比如利率角度而言,除了降低存款准备金外,政府还需要通过降息来真正降低企业融资成本,这是一个大概率事件。另外,政府也意识到,一定要从投资和需求两端双管齐下拉动,才能让经济走出下行趋势,目前权衡的是到底出台多少数量的刺激政策才能达到预期目标。

言“流动性陷阱”尚早

主持人:种种迹象显示,此轮经济刺激政策不会如此前四万亿投资般的猛烈投放。但从市场利率走势来看,流动性宽松已成定局。投资者所担忧的是,

在中国经济下滑的背景下,流动性宽松无助于经济复苏,反而会陷入西方经济学中的“流动性陷阱”?

刘元海:西方经济学中所谓的“流动性陷阱”前提是在利率降到非常低的情况下,实体经济依然没有贷款需求。但中国目前的情况是,贷款利率依然处在一个很高的水平,7%的贷款利率和企业基本上平均在6%左右的ROE(净资产收益率)相比较,可以发现,企业赚的钱还不够支付成本。所以说,中国经济目前还没有进入“流动性陷阱”,因为贷款利率如果下降的话,企业成本下降可能会刺激贷款需求,提升企业活力,经济才有可能慢慢复苏。

吴雅楠:去年资金面偏紧,导致市场表现较差。而就今年而言,市场还是期望资金面逐步走向宽松的。虽然现在市场上已经看到了流动性宽松的反应,但值得指出的是,目前的流动性并没有真正流向实体经济,所以,目前市场非常关注流动性的走向。我个人认为,如果外围经济风险继续增大,中国经济需要刺激政策的配合,流动性宽松应当持续,市场需要保证足够充分的流动性。

另外,需要指出的是,如果美元指数持续上升的话,今年输入性的通胀压力会比较小,这样可以释放出更大的政策空间和释放出更多的流动性,而且不会造成过度的通胀压力,对于这一点,我比较有信心。

下半年可能呈震荡向上趋势

主持人:综合对经济、政策、流动性等多重因素的研判,二位对下半年A股走势如何展望?

吴雅楠:从投资角度来看,一轮行情中,债市先启动,然后是股市。而从去年四季度开始,债市已经有所反应,今年则继续着慢牛行情。到目前为止,我们已经看到,大宗商品大幅下滑,如果把CPI控制住并带动经济探底回升后,我觉得下一步启动向上周期的就应该是股市。虽然因为外围市场风险、政策出台力度等还存在预期上的博弈,A股市场下半年可能还会出现震荡,但总体而言,构建底部区域将会是一个大概率事件。

刘元海:短期而言,6月份面临很多不确定性,国外包括希腊大选以及美联储是否推出新一轮刺激政策,在国内则要面临5月份可能低于预期的经济数据出炉。因此,6月份A股仍然会处于震荡触底过程中。下半年,A股市场则很有可能呈现震荡向上的趋势,主要理由就是,此前提到的中国经济有望在下半年见底回升。不过,对于上升高度,我还是持谨慎态度,因为经济应当是温和回升,而不是进入新一轮增长周期。

主持人:下半年哪些行业和板块值得深度挖掘?

吴雅楠:从估值角度来讲,沪深300的动态估值仅为11倍左右,已经跌破了2008年的最低点,已经处在历史底部区域。这显然与

中国经济目前的规模和“稳增长”的基调不协调。所以,从投资节奏而言,我们首先看好的是沪深300中的蓝筹股,一方面它已经具有相当的安全边界,另一方面,在市场启动向上行情时,它们会率先反应。

所以,我认为,如果投资者做资产配置的时候,应当先配置指数基金,因为它的仓位比较高,成分股比较明晰,有助于投资者抓住市场震荡向上过程中无论是周期性还是阶段性的行情。

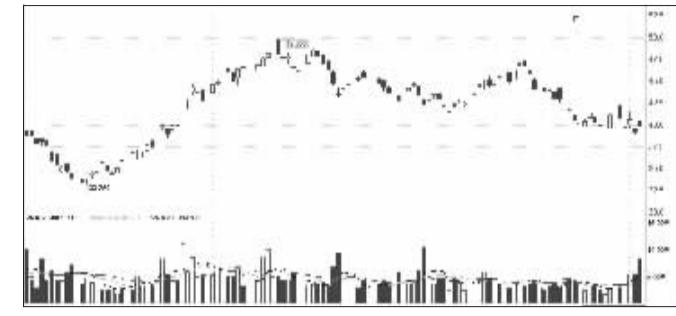
刘元海:新兴产业方面,指的主要是信息技术、节能环保等七个行业。就我管理的基金,以及针对目前A股市场结构综合分析来看,我个人比较看好信息技术行业。因为我觉得,从大环境来看,人力成本上升是一个趋势,在经济缺少新的增长动力之前,对企业来说必须要提高增长效率。劳动力成本上升和提高企业生产效率的背景下,很多企业都会愿意去使用信息技术来提高生产效率,节省成本,所以我觉得信息技术行业值得关注。

另外从估值来看,年初到现在,信息技术行业有很多上市公司业绩增长速度比较高,中报公布出来,很多业绩有可能都会超预期,在这个背景下,判断下半年信息技术板块会出现一波好行情。



■ 大行看港股

花旗:提升九龙仓目标价至56元



九龙仓(0004.HK)接纳政府提出涉及退回九龙第83号永久码头,以及重批海运地段租契的要约,重新批出租期为21年。九龙仓需补地价79亿元。

花旗表示,保守估计,海港城估值由485亿元升至685亿元,九龙仓每股净资产值提升3元至87.89元,目标价因此由54元升至56元。以海运码头资本化率5%计,每股净资产值可再增2元,重申“买入”评级。(九龙仓集团昨日收报39.80港元)

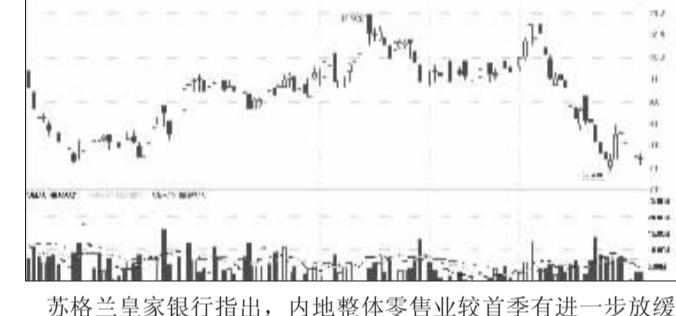
美银美林:民生银行股价疲弱提供买入机会



美银美林指出,民生(1988.HK)品牌管理部总经理何炬星被带走调查,或涉及艺术品税收及艺术品信托违规提供房地产业资金,该行认为此乃个人操守问题,对银行核心业务影响不大,管理层指调查没有为银行带来信贷风险。

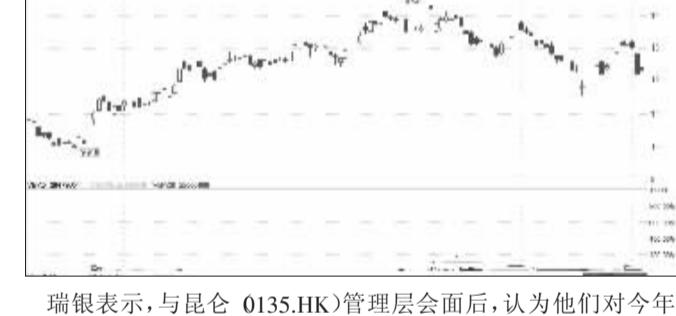
假设股本回报16.4%,股本成本14%,目标价8.5元,意味2012年市账率1.2倍。该行表示,股价疲弱可提供买入的机会,重申“买入”评级。(民生银行昨日收报7.07港元)

RBS:内地零售业将进一步放缓



苏格兰皇家银行指出,内地整体零售业较首季有进一步放缓迹象,同行对今年盈利目标看法审慎,加上销售同店增长减慢,下调银泰(483.HK)2012-2014年盈测10%-19%,目标价相应下调至10.5元,意味2012年市盈率19.5倍,符合自上市以来过去12个月的平均值,但与同业金鹰(308.HK)比较,其估值偏低,维持“买入”评级。(银泰百货昨日收报7.70港元)

瑞银:昆仑估值较同业有吸引力



瑞银表示,与昆仑(0135.HK)管理层会面后,认为他们对今年汽车液化天然气(LNG)销售有信心。年初至今,公司已与地方政府及巴士公司合作,约1万辆车使用LNG,目标达至3.5万辆。管理层亦重申,会继续获得中石油的支持,亦可获得成本较低的股东贷款。

反映4月配股摊薄影响,预料2013-2015年内部盈测年复合增长率20%。公司估值吸引人,将目标价由18元上调至18.5元,维持“买入”评级。(昆仑能源昨日收报12.30港元)

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
002447	壹桥苗业	东北证券	2012-6-5	推荐		36.80
300002	神州泰岳	申银万国	2012-6-5	买入		18.73
002271	东方雨虹	华泰联合	2012-6-5	买入	16.50至19.25	13.53
002014	永新股份	申银万国	2012-6-5	买入	20.20	14.89
002269	美邦服饰	东方证券	2012-6-5	买入	31.00	21.90
600983	合肥三洋	东方证券	2012-6-5	买入	12.42	8.60
601566	九牧王	中信证券	2012-6-5	买入	29.50	25.79
600586	金晶科技	宏源证券	2012-6-5	买入		4.76
300267	尔康制药	齐鲁证券	2012-6-5	买入	25.30至27.50	19.93
600527	江南高纤	中投证券	2012-6-5	买入	12.00	8.78
000716	南方食品	光大证券	2012-6-5	买入	12.20	9.04
000002	万科A	申银万国	2012-6-5	买入		9.11
000002	万科A	东北证券	2012-6-5	推荐		9.11
000002	万科A	中投证券	2012-6-5	强烈推荐	12.00	9.11
000028	国药一致	东方证券	2012-6-5	买入	33.30	27.84
000002	万科A	中信证券	2012-6-5	买入	11.20	9.11
000538	云南白药	东方证券	2012-6-5	买入	79.10	53.44
002398	建研集团	国泰君安	2012-6-4	增持	30.00	23.03
002400	广宇股份	中信证券	2012-6-4	买入		17.48
002327	富安娜	国金证券	2012-6-4	买入	43.93至52.71	40.68
600547	山东黄金	东兴证券	2012-6-4	强烈推荐	45.00	35.59
600527	江南高纤	中信证券	2012-6-4	买入	12.00	8.78
002400	广宇股份	华创证券	2012-6-4	强推	23.00至25.00	17.48
002656	卡奴迪路	第一创业	2012-6-4	强烈推荐		42.86
002503	搜于特	中信证券	2012-6-4	买入	25.80	19.95
300170	汉得信息	申银万国	2012-6-4	买入		16.15
300261	雅化实业	民生证券	2012-6-4	强烈推荐		14.56
300289	利德曼	平安证券	2012-6-4	强烈推荐	23.30	16.10
002422	科伦药业	齐鲁证券	2012-6-4	买入	66.00	50.46
002409	雅克科技	长江证券	2012-6-4	推荐		15.80
600066	宇通客车	中信证券	2012-6-4	买入	30.00	23.82
600066	宇通客车	东方证券	2012-6-4	买入	30.37	23.82
000883	峨眉山A	国泰君安	2012-6-4	增持	28.00	19.50
000883	峨眉山A	中信证券	2012-6-4	买入	22.20	19.50
002065	东华软件	中信建投	2012-6-4	买入	25.50	21.10
002065	东华软件	民生证券	2012-6-4	强烈推荐		21.10
002065	东华软件	安信证券	2012-6-4	买入	27.00	21.10
000869	张裕A	东方证券	2012-6-4	买入	123.60	93.89
600763	通策医疗	东方证券	2012-6-4	买入	25.00	21.30

■ 专家在线 | Online

问:铁汉生态(000197)现价能否介入?

渤海证券 何晓牧:公司主营生态环境建设,2011年业绩同比增长117.13%,主要受益于深圳大运会配套景观工程以及生态修复与园林绿化、设计维护等的大幅增长。2012年公司在几方面存在超预期可能:一是室内垂直绿化(深圳证券交易所办公大楼景观绿化工程);二是湿地环境保护项目;三是煤矸石山植被修复。预计未来几年高增长确定且持续,有很大的发展空间。

近期该股在二级市场上表现强势,资金流入明显,目前股价已站稳半年线上方,年线附近可介入。

问:威华股份(002240)后市如何操作?

渤海证券 何晓牧:公司主营人造板制造行业,有丰富的林木资源优势。此前有市场传闻,“公司林区里发现特大重稀土矿床,整体价值约60亿元左右,公司欲联手政府共同开发”,因此作为伪稀土概念的林业股,被游资炒热。

5月18日,公司发布澄清公告,撇清涉稀土传闻,高速一周后仍继续受资金追捧,但

这种没有实质性内容支持的炒作在股价突破年线后已理性回调,目前回避为上。

问:中材国际(600970)现在可以介入吗?能否长期持有?

渤海证券 何晓牧:公司是全球水泥工程建设龙头,在大中型新型干法水泥生产系统总承包市场占有绝对的市场份额。目前具有估值优势(PE仅10倍左右),看好2012年订单的持续增长;包括中东市场回暖预期与非洲市场高景气持续、印度市场有望突破,长线看还是有一定投资价值。但短期来看,5月28日,该股受建筑陶瓷政策今秋出炉利好大涨,一日游行情