

三压力不减 2000点“磨底”难改

□本报记者 徐伟平

上周“煤飞色舞”经典重现,虽然给市场带来一丝躁动,但银行、地产等蓝筹板块表现平平,未能声援能源板块的反弹。随后此类强周期品种也大幅回落,市场再度陷入调整。分析人士指出,短期市场存在三大抑制因素:一是创业板继续释放风险;二是地产行业不佳预期抑制周期股反弹空间;三是利率仍处相对高位,不利低估值修复。在上述三大因素有效缓解前,预计市场很难摆脱在2000点位置磨底的走势。

周期“躁动”未获声援

在2000点附近震荡整理了数个交易日后,沪综指在本周一选择向上突破,不过引领市场反弹的带头人既非蓝筹股,亦非成长股,而是以煤炭、钢铁、有色金属为代表的强周期板块,这多少让投资者有些始料未及。当日,中信煤炭、有色金属和钢铁指数分别上涨7.66%、5.65%和4.09%,助推大盘放量上涨,成功从2000点盘整中突围。不过上述强周期板块并未带动其他板块形成轮动,银行、地产等蓝筹板块表现平平,未能声援能源板块的反弹,市场反弹也迅速熄火。

分析人士指出,主力资金定点突击和产品的涨价预期共同导演了周期股强势反弹的大戏。这一方面是因为,煤炭、有色金属、钢铁等强周期板块估值相对较低,即使经过了周一的上涨,今年的累计收益依然居后,资金在此类基本

汤森路透全球主要股市估值和表现对比表								
全球主要股指	路透代码	最新收盘	涨跌(1周)%	年初以来涨跌%	静态市盈率*	动态市盈率*	市净率	成分股市值(百万美元)
道琼斯工业指数	.DJI	16446.81	-0.82%	-0.78%	16.16	14.62	2.85	4802838.98
纳斯达克指数	.IXIC	4069.29	-0.06%	-2.57%	20.21	17.77	3.33	6552496.72
标准普尔500指数	.SPX	1870.85	-0.41%	1.22%	17.86	15.60	2.50	17362109.87
英国富时100指数	.FTSE	6831.37	0.25%	1.22%	14.66	14.09	1.86	3152980.87
法国CAC40指数	.FCHI	4439.91	-0.83%	3.35%	17.64	14.18	1.50	1644108.85
德国DAX指数	.GDAXI	9634.12	0.55%	0.86%	15.45	13.44	1.75	1295535.16
日经指数	.N225	14096.59	-0.73%	-13.47%	17.36	16.38	1.74	2681052.95
南非约翰内斯堡综合指数	.JALSH	49193.91	0.70%	6.35%	15.16	9.30	1.37	919334.65
沙特阿拉伯TASI综合指数	.TASI	9807.37	15.64%	14.90%	17.11	14.49	2.45	533578.84
意大利 FTSE MIB指数	.FTMIB	20505.25	-4.14%	8.11%	14.85	14.95	1.05	568394.12
巴西证券交易所BOVESPA指数	.bvsp	53855.54	1.42%	4.56%	13.11	11.11	1.44	815942.03
印度孟买交易所Sensx指数	.BSESN	21429.19	4.94%	13.97%	15.22	15.79	3.37	666457.87
越南VNI指数	.VNI	529.49	-2.39%	4.93%	12.26		1.80	43845.81
泰国股指	.SETI	1405.26	2.02%	8.20%	14.26	13.24	2.12	382350.09
马来西亚股指	.KLSE	1883.34	0.89%	0.88%	18.13	16.51	2.39	328697.80
菲律宾股指	.PSI	6817.71	-0.43%	15.75%	20.30	19.31	2.89	177300.66
韩国综合指数	.KSII	2013.44	2.91%	0.10%	10.52	10.25	1.26	1121744.51
台湾加权指数	.TWII	8888.45	-0.01%	3.22%	15.47	14.42	1.78	839610.78
恒生指数	.HSI	22712.91	3.89%	-2.55%	10.48	9.87	1.39	1749932.04
恒生国企指数	.HSCE	9955.35	2.80%	-7.96%	7.18	6.68	1.15	597423.32
沪深300指数	.CSI300	2145.95	0.56%	-7.90%	4.38	10.41	2.08	2153843.80
上海综合指数	.SSEC	2026.50	0.76%	-4.23%	1.27	7.75	1.29	2359236.38
上证B股指数	.SSEB	226.68	1.16%	-10.63%	4.05	10.41	1.32	14438.37
深圳成分指数	.SZSCI	7242.17	1.11%	-10.83%	11.71	9.84	1.45	193333.26
深圳成分B股指数	.SZSBI	5248.46	0.82%	-7.66%	11.47	7.51003	1.60	7847.24

面较弱的品种上突然发力,往往能起到出其不意的效果,加之新“国九条”对于市场情绪的提振,主力资金做多的信心较强。

另一方面,产品的提价预期浓厚。煤价方面,神华集团和中煤集团等大型煤炭企业先

后宣布,自5月1日起,将各自销售的多种品质动力煤的长协价格在4月份优惠价格基础上提高5元/吨,这一措施逐步得到更多煤炭企业的响应。有色金属方面,4月份以来,有色金属下游需求略有好转,投资结构继续优化,有

短期底部夯实

出回购)等同业投融资业务。要求各项以投融资为核心的同业业务,应当按照业务实质归入上述基本类型,实施分类管理。在进一步规范的同时,《通知》也为同业业务的发展开了“正门”,即支持金融机构加快推进资产证券化业务常规发展,积极参与银行间市场的同业存单业务试点。

《通知》内容中最值得注意的是指出买入返售业务项下的金融资产应当为银行承兑汇票,债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。换句话说就是买入返售业务项下不允许为非标资产。市场对此大多解读为利好标债,同时有利于无风险收益率下行。

我们认为,在新规下预计银行对非标的配置将逐步由买入返售业务转向同业投资业务,因此在买入返售业务下银行对债券的配置需求上升,但是在同业投资业务项下对债券的配置需求下降,同时随着此后买入返售的陆续到期,

企业债券发行需求预计将大增,债券供应将明显上升。三者相互作用,对债券并非一定是利好因素,还要考虑货币政策的行为及流动性的宽松程度。同样,后续无风险利率水平也还需要再观察。

创业板首发及再融资办法正式公布,上市门槛实质性降低。未来创业板股票供给将进一步增加,现有标的稀缺性下降,高估值风险仍需释放。5月16日证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》(首发办法)和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》(再融资办法)。新的创业板首发办法放宽了IPO财务准入指标,取消持续增长要求,简化发行条件。新的财务指标要求最近一年盈利且最近一年营业收入不少于5000万元的企业即可申报创业板上市。同时取消了可申报企业限于九大行业的要求,今后没有行业限制。创业板上市门槛出现实质性降低,未来供给将持续增加,现有标的高估值面临进一步冲击。

防御策略为主

块的上涨,甚至铜铝、钢铁也都蠢蠢欲动。但是从一季报看,有色板块景气度继续低迷,大宗商品价格仅仅是暴跌之后的反弹而已。市场预期基本本面支撑的蓝筹板块启动,目前地产、券商被寄予厚望。地产行业中长期向下拐点隐现,地方政府救市开始频频出手,对地产板块的各种利好此起彼伏,构成了地产板块上涨的最佳政策环境。券商板块在创新大会的支持下,也被部分投资者看好,但是在佣金战的困扰下,券商的转型难上加难。目前看,多数基于互联网金融创新业务仍处于烧钱阶段,利润体现不知何时才能出现,而其余的类信托创新业务由于房地产风险的加大,导致很有可能出现券商资管刚性兑付风险。总体看,蓝筹股板块整体估值很低,但是上涨缺乏基本面的支持,很难得到市场认可,加上资金面吃紧,根本无法全面启动蓝筹股行情,“煤飞色舞”也只能演绎成短命几日游行情。

展望市场在上半年收官前的走势,总体看仍会较为疲弱。当然,新“国九条”意味着政策

□银河证券策略团队

上周市场风格分化,大盘股表现略好于小盘股。上证综指一周上涨15.36点,跌幅0.76%;创业板下跌32.11点,跌幅2.55%。风格上,消费股表现较差,稳定、金融类表现较好。行业上,国防军工、石油石化分别受中越问题、油气改革影响表现较好,家电、非银行金融、医药表现较差。

展望本周,4月份经济金融数据表明微刺激见效稍慢,仍需观察5月份数据进行验证,政策上可能会加力。银行买入返售业务不能做非标业务,对债券并非一定利好,无风险收益率是否会下行也需要观察。创业板首发及再融资办法正式公布,上市门槛实质性降低,未来股票供给将进一步增加,现有标的高估值风险仍需释放,对创业板维持谨慎。本周继续沿着政策线索推荐区域规划主题及铁路设备主题。配置上,仍旧以食品饮料、医药等稳定增长的行

短期维持弱势

□长城证券 张勇

大盘上周震荡回落,短期表现强劲的“煤飞色舞”并没有飞太高便迅速回落,将多数跟风盘一网套住。由于金融地产表现平稳,2000点依然有惊无险。创业板则继续上演跳水表演,指数逼近了1200点整数关口,资金仍在净流出。展望未来走势,大盘蓝筹股反弹乏力,小盘股做空还没有结束,调整仍将延续。

首先,新“国九条”推出后,短期没有具体政策落实。仔细分析新“国九条”,多数内容已经在不同的场合提及,除了大力发展私募基金,并无新增亮点。我们曾经对比分析过2004版国九条,当年国九条有很多政策红利可以释放,股权分置改革、降息、降税、险资、社保、QFII入市等。如今该降的都降了,该入市的都入市了,所以新“国九条”提出了大力发展私募基金,然而私募基金的发展也要依赖于股市的发展,如果股市长期低迷,私募基金发展缺乏市场基础。另外,投资者期待的券商创新大会虽然提出了券

股指运行重心回落 2000点再度面临考验

□西部证券 王梁幸

上周A股呈现冲高回落的走势,虽然股指周初受资本市场新“国九条”发布的正面刺激而一度突破2050点,但盘面热点的持续性并不理想,市场人气也并未得到有效提振,股指运行重心逐步回落,2000点大关再度面临严峻考验。笔者认为,政策面的持续偏暖确实有助于夯实股指的下档支撑,但市场显然更为担忧IPO重启所带来的资金面压力的增大,加上盘面始终缺乏具备号召力的持续性领涨板块,资金观望情绪的浓厚也使得股指近期并不具备大幅反攻的条件,弱势格局可能进一步的延续。操作上,建议仍以谨慎态度为主,保持五成以下的仓位配置基础上,可适当介入银行、保险等金融股以作防御,短线可轻仓参与新能源、节能环保等板块的交易性机会。

具体观察上周盘面表现,金融权重股依然是护盘的主力,包括银行、保险、券商在内的金融品种盘中表现始终相对平稳,也成为沪指得以运行在2000点上方的重要倚仗力量。一方面,从盘面的局部热点来看,受国际金属价格影响,尤其是镍价的快速飙升刺激,有色金属、煤炭等资源板块一度走势活跃,许久未见的“煤飞色舞”行情再度呈现,但资源股的走强并未对市场信心形成太大的提振,由于上涨持续性并不理想,脉冲式冲高回落的走势更多的带有游资短炒的痕迹,类似的走势同样也出现在房地产板块以及高铁等概念板块方面,地产板块是受益部分城市对楼市政策的局部放松而一度走强,高铁板块则更多的是受管理层表态的正面刺激而活跃,但随着股指的回落,这些热点也显然独木难支,无论是领涨性还是活跃的持续性都相对欠佳,也难以对场外资金构成足够的

吸引。另一方面,中小市值品种方面,中小板指数、创业板指数继续受制于20日均线压制,弱势格局难以得到有效的改观,而下方年线的支撑力度也正面临严峻的考验,在缺乏显著热点形成的板块效应应的情况下,盘面恐慌气氛容易被无形放大,一定程度上更是加剧了股指整体走强的难度。整体来看,盘面热点相对涣散,部分活跃热点难以有效提振人气,结构型特征凸显的背后折射出板块走势在持续分化,加上成交量能始终处于低位的状态也都表明市场做多合力难以有效凝聚。

从政策面和消息面的情况来看,目前多空因素复杂交织,市场也难免出现宽幅拉锯的走势以充分消化多空因素的影响。政策面方面显然处于相对偏暖的氛围,从前期的优先股试点工作展开,到沪港通再到新“国九条”的发布,都透露出管理层呵护市场的明显意图,此外,加

上宏观经济运行的有所回稳状态,包括先行指标PMI指数的回升,PPI跌幅的收窄等数据的好转,都确实一定程度上夯实了2000点一线的支撑力度。在供求矛盾始终尚未得到有效舒缓的背景下,资金面压力的加剧在无形中会放大市场的紧张情绪。在货币政策没有明显转向之前,持续趋于紧张的供求关系无疑将会抑制股指的反弹和表现。

技术面来看,目前均线系统仍呈现出明显的空头排列形态,上方多条均线对股指形成较大的压制,尤其在沪指未能有效突破60日均线这一强弱分界线之前,弱势格局恐难以得到有效的改观。此外,考虑两市成交量能情况也并不乐观,沪市单日量能水平始终低于千亿大关,场外资金目前观望情绪依然浓厚,仅依赖存量资金的运作,股指也同样面临沉重难返的尴尬格局。

静待抑制因素缓解

最后,利率仍处相对高位,不利于低估值修复。上周公开市场到期资金较多,季节性财税缴款影响暂时还不明显。不过,随着半年末时点临近,未来市场流动性或面临挑战。申银万国证券分析师屈庆预计,跨过月中之后,资金面应该会逐渐步入一个敏感时期,资金利率中枢可能抬升。从流动性与股市的相关性来看,流动性宽裕,沪深股市估值有望抬升,而流动性收紧,沪深股市估值有望下降。

警惕“数据压力”引发连锁反应

□广发证券 陈杰

上周已是连续第四周的数据下滑。第一,水泥价格旺季不旺,连续四周下跌,该行业是一季报改善幅度最大的行业,但按照目前趋势,中报盈利将会回落;第二,螺纹钢价格也连续四周下跌,已创近五年来的新低;第三,5月上旬发电量同比增速仅有4.3%,相比4月全月的4.4%进一步下滑。

由于去年二季度开始A股企业的景气和盈利已开始触底回升,在环比弱势和逐渐抬高的基数的影响下,基本可以确定今年二季度A股剔除金融的盈利增速会相比一季度的3%进一步下行,全年的盈利可能只有零增长甚至负增长。

面对近期的数据下滑,很多投资者并未引起足够的重视,因为他们认为今年还是会和去年一样,数据如果有下滑,那么政策就会微调微调,最终将经济波动稳定在政策“底线”以上,所以很多人的操作仍然是看空但是不做空,仓位微降,成长股来作防御。

但是我们认为,去年是“存量玩法”——即在“存量经济”的模式下,经济波动很小,传统行业向上没有弹性,而“存量资金”又集中流向成长股,带来了轰轰烈烈的结构性行情。由于“存量经济”得以维持的根基是去年制造业投资弱势和地产投资强势的相互抵消,但今年我们面临制造业投资和地产投资同时下行,这时候“存量经济”就会面临向下打破,“存量玩法”也就难以继。

结合近期发生的一系列事件,我们担心地产投资下行会带来更大的连锁反应,这种情况下,政策托底的效果就会被打上问号。

第一个连锁反应的促发点:近期清理同业资产与地产开发商的现金链紧绷的矛盾。去年上半年开发商疯狂拿地,但却在下半年经历了销售的明显下滑,这给他们的资金周转带来了麻烦。今年一季度地产行业的净现现金流占收入比重为-17.2%,现金占总资产的比重由去年的12%下降到今年一季度的10.8%(这是2003年以来的最低水平)。上周五部委发文,清理金融机构同业业务,而同业业务所对应的非标资产很多都与地产开发项目挂钩,这对本已紧绷的开发商资金链无疑是雪上加霜,预计地产新开工还会进一步减速,进而将下游的不景气进一步向地产产业链的中上游传导。

第二个连锁反应促发点:地产投资产业链景气下行与企业之间“三角债”膨胀的矛盾。A股很多行业都与地产投资相关,这些行业迟早都将受到地产投资下行的负面冲击。而近两年A股企业的“三角债”问题正在日益严重,这个问题在经济平稳的时候对企业盈利是正面影响,因为“三角债”有利于加快产品周转;但是三角债减慢了企业之间的现金周转,如果接下来的地产投资下行导致“三角债”中某一环的资金链断裂,那么将产生连锁反应,对A股整体的经营环境产生很大的负面冲击。

我们认为站在现在的时点,去博弈技术面、政策面带来的反弹可能都是杯水车薪;A股盈利下行周期才刚刚开始,而在地产投资下行的连锁反应下,政策能否托底是要被打上问号的。基于常识上来看,我们还需要忍受较长一段时间的煎熬,操作建议是:第一,“存量经济”被向下打破,最好的策略就是减仓,仓位比结构重要;第二,大盘蓝筹和成长股都有窘境,因此建议配置稳定增长行业中的防御品种以及财政政策支持较确定的行业:食品加工、白酒、服装、铁路设备与铁路运营;第三,从资产配置的角度上来看,长期国债的吸引力很强。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。