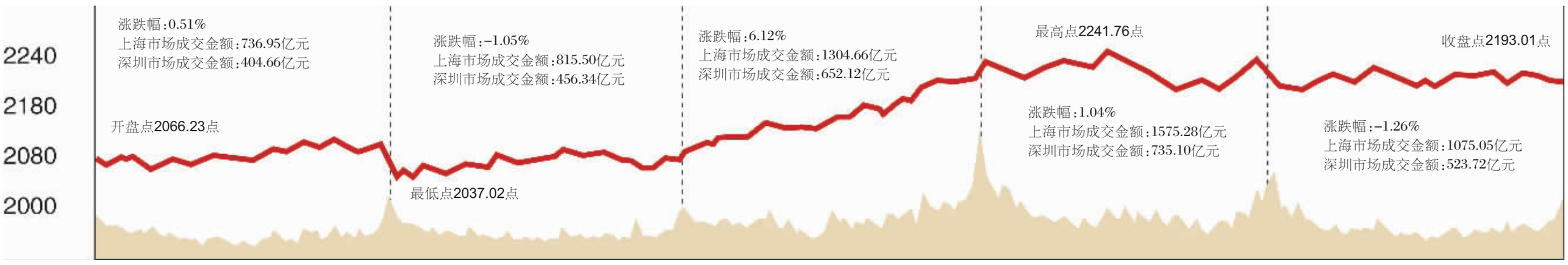
中国证券报
理财周刊 MONEYTIMES
www.cs.com.cn
Weekly Stock
一周股市
B1
责编 龙跃 美编 杨红 电话:010-63070463
2009年3月7日 星期六

昨日市场走势一览

指 数	收盘点位	涨幅%	指 数	收盘点位	涨幅%
沪深300	2286.58	-0.80	中小板100	3436.16	-0.16
上证综指	2193.01	-1.26	上证180	5044.58	-1.00
深证成指	8249.88	0.09	深证100	2836.95	-0.27
深证综指	715.00	-0.56	深证新指数	3109.15	-0.55
上证50	1676.79	-1.05	沪B指	140.91	0.46
上证新综指	1861.97	-1.28	深综B指	320.92	1.42
上证基金指数	2938.62	-0.85	上证国债指数	120.77	0.05

上证综指本周走势一览(涨幅为5.29%,本周沪深两市成交总金额为7779.38亿元)



图表数据及走势点评由华鑫证券北京车公庄大街营业部提供

3月2日星期一				3月3日星期二				3月4日星期三			
四环生物	10.14%	东软集团	-10.00%	四环生物	10.16%	东软集团	-7.64%	ST磁卡	46.72%	恒邦股份	-2.73%
大杨创世	10.10%	昆百大A	-8.00%	太极实业	10.11%	红阳能源	-6.60%	华银电力	10.11%	*ST北生	-0.56%
杭钢股份	10.09%	顺络电子	-7.21%	华立药业	10.09%	中金黄金	-6.10%	海德股份	10.11%		
皖能电力	10.09%	赣粤CWB1	-7.21%	三元股份	10.08%	澳洋科技	-5.79%	香江控股	10.11%		
山东如意	10.07%	广百股份	-7.10%	交大昂立	10.07%	云维股份	-5.54%	石化CWB1	10.10%		

3月5日星期四				3月6日星期五			
沧州明珠	15.71%	徐工科技	-5.22%	国旅联合	10.12%	黔源电力	-10.01%
万好万家	10.08%	*ST远东	-5.11%	七喜控股	10.12%	鲁信高新	-9.99%
铜峰电子	10.07%	金晶科技	-4.53%	酒钢宏兴	10.07%	平高电气	-9.56%
武汉中商	10.07%	宝光股份	-4.53%	中泰化学	10.06%	园城股份	-9.27%
武汉塑料	10.06%	ST万杰	-4.33%	渝开发	10.04%	大庆华科	-9.22%

名家视野 | Masters

“水火”之间 投资与投机

□国金证券首席经济学家 金岩石

价值和价格作为市场的中枢,一个是本质,一个是表象,价值是价格的中心。但如果把这个价值中枢的定义引进证券市场,以为股票价格也是以价值为中心上下波动,那就需要研究了。

实体价值是“金木” 虚拟价值是“水火”

实体经济的价值是“金木”,虚拟经济的价值是“水火”,而财富入“土”则远离尘世。金木给人感觉很“实”,比喻实体经济的价值比较贴切;虚拟经济的财富形同水火,过去一年全球财富在金融海啸中“蒸发”了35万多亿美元,而“蒸发”这个词不正是来自于水火吗?金木有缘,水火无情,所以虚拟经济的价值一旦“蒸发”,便化为泥土,绝尘于世。如果价值是金木,可长期持有,因为价值将随时间而增值;如果价值是水火,需实时关注,因为价值将随时间而起落;如果价值是尘土,则绝然弃之,因为价值将随时间而消逝。

财富的价值属性不同,价值-价格的关系也必然不同。如果说价格围绕价值波动是实体经济的价值中枢形态,那么在虚拟经济中,实体经济的价值就像沉在水下的海床,而资产价格则像海水一样在远离海床的海面上波动,价值和价格的关系不是价格围绕价值在一个水平线上波动,而是在两个水平线上遥相呼应。

这样解读虚拟经济的价值中枢,股票价格和实体价值的背离就是常态。从实体经济的价值标准看,虚拟经济所交易的资产价格通常是被高估的,可是如果没有高估的诱惑,又有谁会主动参与资产交易呢?所以,资产定价是个难解之谜,没有高估很难有资产交易,而有交易的资产几乎必然高估。

估值如水中捞月 投资如赴汤蹈火

投资人从“想买”到“买了”的决策过程,是一个信息解读和心理博弈的过程,这个过程把预期收益变成了可交易的商品,进而提出了对预期收益进行合理估值的命题。

金融业开始创造估值工具试图对预期进行合理定价,其中被普遍接受的是市盈率和市净率。市盈率和市净率的计算公式说明金融业试图把资产价格的高估合理化,建立一个在实体经济价值和交易市场价格之间的标准。合理估值其实是在实体价值和股票价格之间建立一个标准,在理论上确认资产价格的“适度”高估。如果股票价格偏离实体价值的适度高估是合理的,则不同市场的合理估值水平必然不同,投资人就要经常面对市场估值水平的变形,即估值水平发生较大调整。

投资者越跌越买 投机者经营预期

在实体价值和股票价格之间,合理估值的努力不仅是预测未来,而且要影响未来,这就决定了投资人的市场定位及其投资模式的差异。假设投资人建立了一个合理的估值共识,投资行为就以此为标准分为投资和投机:在估值水平之下进场的人是投资者,在估值水平之上进场的人则是投机者。以合理的估值共识为中线,投资和投机作为两种投资模式的差别在于:投资人是越低越买,投机者却不惧高估;前者消极等待预期实现,后者则主动经营市场预期。

巴菲特的投资模式已经成为价值投资的楷模,如果他发现了基本面的价值为100元的投资机会,在50元以下会开始建仓,下跌到40元呢?再买。再下跌到30元呢?再买。投资机会越跌越多,因为基本面的估值使他坚信这只股票的合理价值最终将回到100元以上。在一个基本面估值导向的股票市场,巴菲特的投资模式是有效的,风险在于市场的估值水平会有异变。比如巴菲特在130元购买高盛公司股票,跌到112元还可行权再买,但现价已经在80元左右了。巴菲特的投资品再保险业务挂钩了道琼斯9500点以下(至2030年),现在道指盘旋在7300点以下。理论上,巴菲特370亿投资的亏损已超过200亿美元,但还有20年的时间等待。显然在选择这个挂钩点位时,巴菲特的估值是道指不会长期低于9500点,因为道琼斯指数长期趋势上涨,每次熊市的下跌幅度在历史上也不过是负的20-30%之间。

在一个情绪面或资金面驱动的市场,股价大幅度低于基本面估值的机会较少,机构投资人特别是公募基金又被要求保持高比例的建仓(通常不低于60%),则主流投资模式就是投机人的模式。如果知道要在估值标准之上进行投资,投资人如赴汤蹈火又必须在所不辞,其投资模式的前提就是不惧高估,铤而走险。

所以有两个行为特征:一是风险管理,二是经营预期。不仅要经营股市的预期,而且还要经营股市带动实体经济的预期。最近格林斯潘讲了一段话:“我相信未来股市的反弹将会有效带动全球经济的复苏,全球股市蒸发了35万亿美元,这严重破坏了金融中介的正常功能,因此资本市场的回暖及投资者恐慌的消除,对于消除当前的金融危机将具有关键意义”。

股票市场交易的是预期,估值的努力并不是发现隐形的价值,而是在实体价值和股票价格之间寻找适度高估的合理性,并在建立估值共识之后主动经营市场的预期。

投资的理性是估值 投机的理性是纪律

投资人的投资模式以合理估值为前提,所以会依赖估值工具从不同角度确定估值的合理性;而投机人的投资模式以不惧高估为前提,所以要经营预期,经营风险。人们的风险管理水平越高,在若干假设的前提下控制风险的能力就越强,金融机构铤而走险的偏好就越高,这正是金融海啸形成的源头之一。所谓的“有毒资产”,绝大部分来自于金融业在风险管理技术的帮助下挑战风险极限的努力。从这个角度看金融机构的主流投资模式,风险管理就成了铤而走险的工具,市场的风险会由于机构的投机而不断增大。

在股市中,情绪驱动和资金驱动的力量越强,价值中枢的价格对实体价值的偏离度就越高,在合理估值水平之下的投资机会就越少,在风险管理之下铤而走险的投机性机会就越多。这是一个行业的悲剧,代表着行业最高水平的理论和实践却在无意之中制造了“大规模杀伤武器”,最终积聚成灾,引发了震撼世界的金融海啸。

在投资市场充斥极限运动产品之时,投机者的投资模式逐渐上升为主流,风险管理的训练也就逐渐代替了合理估值的判断,这就使理性投资的“理性”概念发生了质变。

经济学的理性,其英文原意是“Rational”,应当翻译为“合理”,但在投资市场上,以挑战和管理风险为前提的投资模式,“理性”通常说的是纪律。理性决策区分为合理的和纪律的,前者依赖估值工具,后者依赖操作流程。当金融业的风险管理流程把投资的决策和执行分解为不同操作环节之后,操作流程中的决策就会排斥理性判断,使操作纪律成为控制风险的前提条件。极而言之,最好的基金经理会是电子化的操作程序,随时可能产生失控的风险。

虚拟经济的价值中枢和资产定价是重大的理论问题,金融业在估值工具和风险管理等方面的努力,一手是在拨开迷雾,一手是在制造风险,理性决策和风险控制都不是在鼓励传统的价值投资,反而使投机者的投资模式上升为主流,从而放大了投资市场的系统性风险。

反弹基础犹存

□长城证券 高凌智 但朝阳 腊博

最近两周的下跌调整,没能结束A股轰轰烈烈的反弹趋势,市场反而再度展现了政策市的变化魅力。审视3月份股指运行环境,政策面仍将推动上涨,股指有望蓄势整理后再度冲击反弹新高。当然,正负皆有的宏观数据将加剧本月股指的动荡,A股指数向上延伸的趋势会充满反复,市场趋势性转折还要观察政策信号的导向性。

流动性宽松局面依旧。本轮反弹行情已经历时4个多月,宽松的流动性成为股指持续上涨的助推器。信贷数据是流动性变化的重要体现,从信贷投放额度趋势变化来看,流动性宽松局面依旧存在。08年11月、08年12月、09年1月人民币新增贷款额分别为4749亿、7718亿元、1.62万亿。预计09年2月新增信贷规模可能达到1万亿元左右,流动性预期在3月受到正面回应,将成为A股行情上升的有力保障。

我们认为,对于流动性的隐忧不宜过分放大。首先,央票发行属于公开市场操作,针对的是一季度到期央票规模过大的时期性因素,同时平滑过快的信贷投放量,这种工具不会改变流动性整体趋势。

其次,信贷投放规模前高后低,并不意味着下半年流动性趋弱。反周期调控政策的累计效应在逐步释放,实体经济的恢复相应加快了货币流通速度,这种长期视角的忧虑过于片面。

第三,利用新增贷款中的票据贷款比重高来推断投资实体经济的谨慎性,还需要进一步的数据来验证。1-2月存在春节因素,同时投资拉动型的新开工项目贷款是个逐步启动的过程,因此3月数据的变化方能真正反映实体投资的信心。

第四,M1与M2剪刀差会在二月份慢慢缩小,M1回头可能性较大。1月份剪刀差扩大主要是由于春节因素造成的,去年春节在2月份,而今年春节在1月份,春节期间企业开工率不足是剪刀差继续扩大的主要原因。

总体来看,流动性宽松局面依旧存在,2月份的新增贷款如果超出预期,将提升市场对未来经济早日企稳的信心。目前市场环境下,对于流动性投资者更多的应该关注流动性的最新政策导向,并分析是否会真正动摇趋势。

经济刺激政策仍存空间。本轮反弹打上了很鲜明的政策烙印,股指在关键位置的变化都与最新的“经济刺激政策”密切相关。本轮熊市跌至1664点附近时,“4万亿投资计划”出台,引发反弹;当反弹回调至1800点附近后,“十大产业振兴规划”出台,市场重回升势;在反弹触及2400点后下跌调整至2000点时,“超预期流动性、4万亿投资规模扩大化”等传闻又力挽狂澜。政策意图或许并不直接面对股市,但其对经济的大力调控间接影响了投资者的预期。

目前中国经济仍处于“国际金融危机尚未见底,国内经济增长下行压力加大”的背景下,经济刺激政策仍有释放空间,因此A股市场“政策市”的运行特征短期内仍将有效,政策仍然是反弹行情延续的重要推手。

对于政策的预测与揣摩,无论是出台时间,还是具体内容都具有非常大的不确定性。金融危机自08年4季度深化以来,政策对于驱动经济增长的各方面都采取了针对性的措施。在外部需求领域,三次提高出口退税率;在内部需求领域,分别启动了4万亿投资计划与十大产业振兴规划。由于欧美经济年初以来继续下滑,今年1月中国出口数据超预期恶化,增长为-17.5%,尽管2月数据尚未出炉,但难以乐观。在外部需求难报期望的情况下,预计启动内部消费需求、消化过剩产能将成为下阶段新的政策看点。

潜在担忧不容忽视。A股市场对宏观数据的变化有着较强的反应。短期来看,3月上旬即将公布的宏观数据喜剧参半,价格类指数(PPI、CPI)、进出口数据、工业企业利润从预期值来看较不乐观;而采购经理指数、货币供应量指标等指标却在好转过程中。短期的担忧与长期经济触底回升的不确定性,必然会加大A股市场的震荡,使得A股指数向上延伸的趋势充满反复。

根据我们的预测,2月份CPI指标可能出现负增长,这将对市场造成一定冲击,但其他经济指标如固定资产投资和工业增加值会有所好转。1月份和2月份的固定资产投资和工业增加值将集中在三月份公布,从2月PMI(采购经理人指数)49的数据来看,1、2月份工业增加值同比增速会有所回升。总体来看,我们对一季度的经济增长情况比较乐观。

但长期来看,单凭一个季度的数据还不能判断经济是否见底,在周边国家经济继续恶化,国内消费还没有得到有效提升的前提下,中国经济今年将会呈现一个反复探底的过程。

此外,最新公布的美国第四季度GDP数据比预期更为恶化,季度同比下降0.8%,为18年来首次负增长;环比下降6.2%,创下了1982年以来最大降幅。就目前美国的经济环境来看,最恶劣的情况还没有到来。未来一段时间美国企业可能会大幅削减分红和裁员,经济和股市还将面临考验,这也将对A股形成一定压力。

大盘蓝筹支撑强势震荡格局

□本报记者 王辉 上海报道

在外盘风险仍可能继续释放的背景下,预计短期市场的“多空拉锯”仍将持续。当然,在进一步蓄势之后,股指仍有希望再次冲击反弹新高。在投资策略上,分析人士表示,金融蓝筹、政策受益板块值得重点关注。

大盘蓝筹整体走强

本周沪深股市先抑后扬,在全球主要股票市场出现剧烈单边下挫的背景下,内地A股的表现仍可谓一枝独秀。至周五收盘,沪深股指周涨幅均超过了5%。尽管成交量较前一周有所萎缩,但金融蓝筹股在周中的爆发,为本轮反弹提供了较为坚实的支撑。

值得注意的是,本周市场在先抑后扬中演绎出新的反弹特征:金融等大盘蓝筹股的集体爆发在极大程度上再度激发了市场的做多信心。以中国银行、招商银行、中国平安为代表的金融板块成为市场新一轮涨升的主力;而与此同时,中石油、中石化也表现强势,显示出主流资金投资目标的转换。

政策面提振信心

本周市场在外盘一片惨淡阴云下仍然有上佳表现,与政策面对经济和市场的力挺密不可分。除了促经济发展一揽子计划将全面实施的消息外,股市维稳的预期也开始提升。

国信证券表示,A股市场近期走势再度展现了政策市的变化魅力。审视3月份的股指运行环境,政策面仍将推动市场上涨,股指有望在蓄势整理后再冲反弹新高。但随着月底08年年报情况的逐步明朗,业绩与估值将对股价攀升形成束缚。预计3月披露的宏观数据喜忧参半,这将加剧股指走势的动荡,A股向上延伸的趋势会充满反复,宽松的流动性、后续的经济刺激政策将成为A股持续反弹的助推器。

流动性继续助力

流动性过剩局面在07年末曾一度遭遇逆转,但自去年四季度以来,流动性充沛状况再度演绎“王者归来”,而这将继续助推市场反身向上。尽管关于新增贷款是否积极介入实体经济、M1与M2剪刀差的扩大化等方面的质疑一直没有停止,但从前两个月的信贷数据来看,目前的流动性状况仍然“暖流涌动”。

对于市场而言,一方面流动性的推动作用将依旧乐观,另一方面后续经济刺激政策也仍将振奋投资信心。随着“扩大国内需求特别是消费需求”的政策成为下阶段的看点,“消费刺激政策”预期将逐步成为现实,这也将对A股形成新的上涨支撑。

长城证券等机构表示,本轮反弹行情启动以来,受益于4万亿投资计划、十大产业振兴规划的行业取得大幅上涨,考虑到后期的估值提升与业绩下滑压力,股指大幅上升的空间可能不大,多空拉锯可能也会延续,反弹后期的动力将会产生结构性变化。在投资策略上,前期涨幅较大的中小市值题材股可能将暂时偃旗息鼓,而以下行业板块则值得重点关注:包括基本面阶段性改善明显的地产行业,银行、证券等估值洼地,重庆、厦门等区域振兴主题,以及消费刺激板块等。

本周机构荐股

机构名称	推荐股票		
九鼎德盛	招商银行(600036)	赣粤高速(600269)	鄂尔多斯(600295)
大富投资	青岛碱业(600229)	金马股份(000980)	
广东百灵信	厦门钨业(600549)	申能股份(600642)	
金证顾问	达意隆(002209)	金路集团(000510)	闽东电力(000993)
河南万国	新大洲A(000571)	西飞国际(000768)	华夏银行(600015)

制表:周文渊

机构名称	推荐股票		
九鼎德盛	招商银行(600036)	赣粤高速(600269)	鄂尔多斯(600295)
大富投资	青岛碱液(600229)	金马股份(000980)	
广东百灵信	厦门钨业(600549)	申能股份(600642)	
河南万国	新大洲(000571)	西飞国际(000768)	华夏银行(600015)
金证顾问	达意隆(002209)	金路集团(000510)	闽东电力(000993)

制表:周文渊

总流通市值重回6万亿元

本周沪深股市先抑后扬,整体出现较大幅度反弹。截至本周五收盘,沪深股市总市值与流通市值分别为148735.39亿元与61007.74亿元,分别较上周末增加5.95%与9.73%。其中,总流通市值突破6万亿元,与6.5万亿元的流通市值技术阻力位已经比较接近。(韩晗)

3月6日两市总市值流通市值变化表

单位:亿元

	总市值	变化幅度	流通市值	变化幅度
沪市	117536.8	5.30%	43706.2	10.08%
深市	31198.59	8.46%	17301.54	8.87%
两市合计	148735.39	5.95%	61007.74	9.73%

数据来源:上交所深交所网站 注:变化幅度为与2月27日相比