

名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	2810.57	0.52	中小板100	4243.32	0.32
上证综指	2652.78	0.28	上证180	6226.09	0.44
深证成指	10314.04	0.40	深证100	3494.27	0.46
深证综指	892.23	0.73	深证新指数	3880.71	0.66
上证50	2029.06	0.33	沪B指	173.02	0.83
上证新综指	2251.17	0.28	深B指	404.55	0.79
上证基金指数	3637.37	0.85	上证国债指数	121.46	0.07

风格转换不畅 震荡挤压泡沫

□本报记者 龙跃

从题材股到蓝筹股的风格转换,是支持市场继续反弹的动力所在。然而,宏观经济虽然触底但很难快速进入复苏周期,这使得大盘蓝筹股持续上涨动能并不充足。在流动性难以支撑题材股创造更大泡沫的背景下,市场震荡调整的压力也在逐步增加。

风格转换成功概率较低

当题材股被轮番炒作后,投资者将目光投向了大盘蓝筹股。如果蓝筹股能够发动一轮上涨行情,那么即使题材股退潮,大盘的调整空间也十分有限,甚至继续冲击年内新的可能性也很大。

事实上,从最近两周的走势看,市场重心转向蓝筹股的特征仍然比较明显。首先,从区间涨幅看,最近10个交易日,申万大盘指数上涨了6.58%,涨幅明显要高于中盘指数的5.36%与小盘指数的5.18%;其次,从成交占比看,上周五由核心蓝筹股构成的上证50成份股在全部A股中的成交占比达到21.29%,已经超过了近三年的平均值20.70%,并较此前一周大幅提升;最后,从资金流向看,据金融界《快赢》数据统计,上周大盘股资金净流入40.23亿元,在所有概念板块中资金净流入额最高。

但是,这种风格转换最终能否成功呢?我们分析一下本轮大盘股出现向上异动的原因。目前有观点认为,大盘蓝筹股本轮启动的原因在于,国内宏观经济已经进入复苏周期,但这种观点似乎暂时得不到数据的支持。

最新的4月份宏观数据似乎很难得出经济已经进入复苏周期的依据。在贸易方面,4月份出口增速同比下降22.6%,较一季度水平回落3个百分点,显示国际需求进一步回落;在消费方面,4月份社会消费品零售总额同比增长14.80%,延续了小幅回升的态势,但作为一个滞后指标,在收入预期下降的背景下,消费的持续增长似乎很难实现。

因此,虽然巨额投资拉动导致经济触底已经几无疑问,但究竟是在底部震荡还是已经进入复苏周期,现在还不能得到肯定答案。毕竟从1998年亚洲金融危机时的情况看,投资拉动很难具备长期持续性,而房地产新开工项目的继续低迷也增添了投资拉动经济的不确定性。更何况,从PPI加速下行的态势看,上市公司业绩可能仍处于探底阶段。

在上述基本面状态下,大盘蓝筹股持续反弹的条件至少从短期看还不具备。换言之,目前进行的风格转换,成功的把握可能会比较小。

流动性难以支撑局部泡沫

大盘蓝筹股近期的上涨,更应被看作是相对中小蓝筹股的一种估值修复。截至上周五,即便是经历了近期明显反彈的申万大盘指数,其成分股市盈率(TTM)也仅为20.08倍,而中盘、小盘指数成分股的整体市盈率则分别高达37.08倍和42.25倍。因此,从估值的角度看,大盘蓝筹股虽然上涨基础还不够坚

上证综指K线图



实,但短期仍有反弹空间,并且即使反弹夭折,下跌空间也会比较有限。

但与大盘股相比,题材股却很难具备估值支撑,并可能成为引发短期市场调整的最大风险。题材股今年以来整体涨幅很大,并导致A股市场形成了局部泡沫。当然,估值过高或者产生泡沫并不能成为题材股下跌的理由。问题的关键在于,题材股当前的泡沫是否还能具备支撑。流动性当然是最重要的一个关注点。

在经过了今年前三个月的超常规模投放后,4月份新增贷款环比大幅缩减,当月新增5918亿元。虽然这一数值从历史上看仍然处于相对高位,过往几个月的信贷创造也一定会使今年下半年的资金面仍将保持一个比较充沛的局面,但不能否认的是,流动性异常释放的高峰已经过去了。这意味着,题材股泡沫赖以生存的环境发生了一定变化:资金短期已经无力支撑泡沫继续膨胀,并且随着流动性的相对下降,泡沫

很有可能开始缩小。

由此来看,未来一段时期市场格局可能会再度发生变化:蓝筹股虽然仍将不时活跃,但整体会面临向上动力不足、向下有支撑的局面,震荡格局短期难改;在流动性的支撑减弱后,题材股泡沫将会逐渐缩小,涨幅过大的个股将经历艰难的估值回归过程。在此预期下,A股市场很可能已经开始挤压局部泡沫的过程,并将在宽幅震荡中等待经济复苏的明确信号。

震荡或加剧 期待投资拉动作用显现

□中信证券研究部 策略组

在“保八”成功和宏观经济总体向上的大前提下,我们仍然坚持股市继续震荡向上的观点。短期来看,涨幅过大、估值偏高可能给市场带来较大调整压力,但资金面仍然宽裕、政策刺激持续出台又将对市场构成支撑,因此短期震荡的态势将更加明显。

操作策略上,我们“周期+金融”的行业配置思路没有改变,但周期的内涵不断增加。工业制成品的复苏进程是我们下一阶段关注的重点,前期涨幅过大的投资品可能仍存机会,特别是在政策刺激与下游需求带动的双重因素下,业绩提升的可能性在不断加大,也将支撑当前估值。另外,成本下降与价格提升的造纸和钢铁业可能具有机会,建议投资者关注。

期待投资的拉动作用显现

在传统投资时钟的逻辑下,经济复苏阶段,可选消费品往往先于工业制成品和原材料恢复,需求的带动从下游向上游传导。但此次金融危机之后,中国政府以“四万亿”投资为代表的强势的财政刺激计划拉动了对建材、机械等投资品的需求,扰乱了传统利率和通胀周期引导的投资时钟,这也表现为A股市场的相关投资品板块在此轮反弹中最先表现。

但目前为止,投资品相关板块已经积累较大涨幅,继续上涨需要业绩支撑。近几个月固定资产投资增速连超预期,这必将对上游的建材、钢铁等行业起到拉动作用,而政府公布的降低固定资产投资资本金比例的规定也将加速投资建设的力度。另外,地产、汽车等可选消费品

的热销,将提升企业加大新开工数量的意愿,将加大对上游产品的需求。鉴于政策刺激与下游热销的双重因素,中信建材行业分析师也于近期上调盈利预测。

政策频出对市场构成支撑

近期政策频出,既涉及到生物、机械、农业等行业政策,又有上海“双中心”、海西特区以及深圳综合配套区的区域政策,还有下放外汇审批权、成立消费金融公司等制度改革方面政策。

我们认为,未来政府将在促进消费方面出台更多政策。银监会此次进行消费金融公司的试点,应该是走出了鼓励信贷消费的重要一步。虽然欧美等国仍在处去杠杆的进程中,但并不妨碍中国如此高储蓄率的国家继续向加杠杆的进程迈进。而且,在中国除去购房按揭贷款外,居民消费信贷的比重还很小,通过信贷刺激消费的空间很大。

此外,政策刺激下的区域主题投资机会将成为市场持续关注的热点。在上海两个中心建设、海西特区等区域政策之后,近期有消息称深圳可能是继上海浦东、滨海新区、川渝地区、武汉之后的又一个综合改革配套试验区。较其他地区不同,深圳一直作为改革开放的前沿,一直具备较强的经济活力,所以深圳此次的亮点在于两个方面:

一是深港互动,二是深化体制改革的实验场。我们建议关注深圳综合改革配套试验区获批可能带来的投资机会。

关注四大投资机会

基于对市场震荡中逐步显现风格转换的整体判断,我们建议逐

步增加银行和石油石化等大盘股的配置权重,看好地产股、股份制银行、汽车、投资品和矿业股的投资机会。而最新的经济运行和行业数据提醒我们重新关注钢铁、造纸、券商等行业的投资机会,建议重点关注股票组合为太钢不锈、博汇纸业、厦门钨业、万科A、海通证券、海螺水泥。

一是重点推荐业绩可能企稳回升的钢铁、造纸行业投资机会。

每年2-3季度均是钢铁需求的旺季。虽然在各种因素影响下,今年旺季出现较晚,但从最新的钢价和社会库存变动看,南方雨季到来前的5-6月份很可能出现钢材市场持续反弹的局面,而下半年伴随宏观经济的进一步复苏和雨季结束,钢铁行业的经营环境将进一步改善。另外,政府限产和产能压缩也将推动整个逐步缓解行业的供给压力,进而加速行业的业绩复苏。

本周白卡纸和铜版纸部分主流厂商开始提价,中信造纸行业分析师认为,原材料成本的下降和价格的回升将推动吨纸毛利润率的提升,销量逐月恢复也将推动主要上市公司业绩的回升,在此条件下,我们建议关注价格敏感度较高的造纸类上市公司。

二是推荐面临政策利好和估值优势的券商股投资机会。

我们认为,在当前市场条件下,券商股值得重点关注:首先,从业务数据看,股市日均成交量维持在高水平将保证上市公司的盈利稳定,这和我们前段时间主推汽车和房地产股的逻辑类似;其次,券商股上涨具有潜在的催化剂,IPO重启和创业板推出虽然可能对短期市场上行形成一定压制,但其对

券商股却构成实质利好。而在整个券商板块中,建议重点关注大券商的投资机会,在估值水平较低和竞争优势明显的条件下,上市公司能够更加充分的享受政策利好,并具有一定的防御价值。

三是继续关注业绩可能超预期的投资品和大宗商品股票。

我们依然认为政策利好的刺激和需求旺季的来临将推动相关股票业绩的超预期表现,中信建筑建材行业分析师也将在近期提高水泥类相关上市公司的盈利预测。在后续房地产热销逐步向房地产拿地传导,而房地产开发投资意愿也将逐步回升的大背景下,上述行业业绩超预期的信号将越来越明确,也将催生出相应的投资机会。另外,我们坚持认为全球经济的渐次见底过程将给大宗商品价格带来有力的需求支撑,而全球流动性充裕状况的持续也将推动大宗商品价格的上涨,一些受益于大宗商品价格反弹和存在新能源概念的个股尤其值得关注。

四是继续看好地产、银行和汽车股的投资机会。

销售的持续火爆、开发商“存货”的下降和资金压力的缓解,土地市场的蓄势待发,都将推动地产行业股价和业绩的超预期表现,这是我们继续推荐地产股的主要理由。另外,市场风格的转换趋势对银行股成长期利好,我们认为,资金市场收益率见底驱动的息差回升将继续利好银行,进而带来相应的投资机会。汽车是我们持续关注和推荐的可选消费品行业,中信汽车行业分析师认为,由于国内需求改善超出预期,在4月份汽车销量同比增长25%的基础上,5月汽车销量同比增速仍将维持在30%左右,而全年汽车市场销量增速有望达到18%左右,这将为汽车板块行情的延续提供强劲支撑。

夯实反弹基础后继续上行

□华泰证券 郝国梅

宏观数据喜忧参半、资金面压力较大和外围市场再度走弱是近期引发大盘震荡整理的重要原因,而技术上看上证综指去年6、7月形成的2600点至3000点的宽幅震荡区域也对大盘继续走强形成较重压力。因此我们认为,短期反复夯实反弹基础仍是大盘运行的主基调。

上周影响市场的一系列关键经济数据陆续出台,4月信贷投放的大规模缩减给市场形成较大的心理冲击。但我们认为,管理层总体上依然会支持信贷保持高水平增长,以确保经济能恢复到正常的发展趋势上来,而随着宏观经济面的进一步复苏,企业生产活动会更趋于活跃,实体经济的盈利状况也将随之逐步改善。

中长期看,信贷规模的高增长仍对实体经济构成利好。从用电量来看,4月份上中旬降幅分别为3.6%、4.3%和3.6%,五月上旬,用电量降幅扩大至4.35%;从发电量看,5月上旬同比下降3.9%,环比更是出现2月以来的最低谷。作为国民经济的“晴雨表”,发电量和用电量被认为是判断经济走向的重要风向标,五月数据的继续不理想使投资者对经济复苏存在较大的担忧。不过,一季度工业利润数据基本符合预期,有色等18个行业出现利润好转迹象。

本周两市共有45家公司的153亿股限售股解禁流通,周二中国联通高达107亿股解禁,解禁市值为718亿元,占到本周两市全部解禁市值的近六成。而在深市的20家公司中,长城开发、恒邦股份、苏宁电器、中国宝安等8家公司的解禁金额都在10亿元以上。在市场成交逐步萎缩之际,资金的需求却突然庞大起来,如果考量长江电力复牌对资金的牵制,短期市场资金面压力不可小视。

而从近期公募基金的仓位看,80%左右的较高仓位使得后续运作资金相对偏少,资金调仓换股必然引发大盘震荡加剧。大智慧统计,上周主力资金净流出超过200亿元,尽管大盘创出新高,但是资金背离十分明显,短期继续震荡似乎不可避免。

经过本月两个交易周的拉升,上证综指已经逼近去年6、7月份的平台整理区,当时大盘在这里经过7个交易日的抵抗终告失守并出现持续杀跌,目前市场缺乏持续做多力量,预计很难成功跨越上述平台区域的下沿即2600至2650点一带。而近期美国道指也在8500点附近遭遇阻力,因此美股的回落也将对A股形成较大冲击。

我们预计,大盘至少需要两个交易周左右来应对指数的震荡,2500点作为前高2400点和近期高点的中轴将对股指构成重要支撑,反复夯实2600点才能利于大盘均线的继续走好。



常用技术分析指标数值表(2009年5月18日)

技术指标	上证综指	沪深300	深证成指
MA(5)	↑2643.97	↑2830.37	↑10262.59
MA(10)	↑2618.26	↑2777.55	↑10157.06
MA(20)	↑2548.11	↑2693.78	↑9795.11
MA(30)	↑2520.26	↑2665.80	↑9662.86
MA(50)	↑2417.56	↑2547.85	↑9219.03
MA(60)	↑2377.34	↑2499.68	↑9034.37
MA(100)	↑2235.87	↑2323.53	↑8329.28
MA(120)	↑2191.11	↑2260.55	↑8100.36
MA(250)	↓2377.14	↓2428.26	↓8417.29
BIAS(5)	↑0.74	↑0.81	↑1.15
BIAS(12)	↑1.96	↑1.85	↓2.31
DIF(12,26)	↓64.10	↓72.05	↑304.12
DEA(9)	↑60.28	↑69.14	↑285.16
RSI(6)	↑69.06	↑68.05	↑69.36
RSI(12)	↑66.78	↑65.69	↑66.42
%K(9,3)	↑83.34	↑79.52	↑85.00
%D(3)	↑83.02	↓80.37	↑83.48

航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供

技术指标	上证综指	沪深300	深证成指
心理线	PSY(12)</td		