



2009年6月5日 星期五

## MARKETS INVEST

## 市场·投资

www.cs.com.cn

责编:韩晗 美编:王春燕 电话:010-63070463 Email:sc1@zzb.com.cn

## A股顶部之惑

□本报记者 贺辉红 深圳报道

近几个交易日市场加速上行,部分投资者认为大盘已经接近顶部并纷纷离场。不过,最终大盘的调整以“假摔”的方式完成,风格从题材股成功转向蓝筹股,两市股指也迭创出反弹新高。从盘面特征来看,目前的市场与“后5·30时代”非常相似,那么市场是否也已步入寻顶阶段?

## 真跌假摔迷人眼

进入4月份之后,A股出现过三次较大的调整,分别是4月8日、4月22日和5月21日,但每次大跌之后,总会有新的热点涌现出来,令市场恢复上涨的元气,每次调整也因此演绎成了“假摔”。但无论是从估值还是从供求关系,我们更多时候还是看到了真跌的动因,而非“假摔”之力。唯一能够解释假摔的,也许只有资产配置策略导致投资者风险偏好的提升。

据统计,目前A股市场按2008年年报计算的静态市盈率水平在26.33倍,市净率是3.03倍,剔除金融保险业后的市盈率在35.85倍。整体

来看,结构性泡沫已经显现。尽管目前市场整体的估值水平仍在历史均值附近,但从安全系数角度看,A股吸引力已经大大降低。而从税收的角度来看,4月份国内增值税同比下降7.8%,企业所得税同比下降27%,很难想象上市公司今年会有一份漂亮的中报。

不过,从市场的风险指标来看,近期大盘仍没有大幅回落的意愿。考察衡量市场风险意愿的四个指标——成交量、换手率、周期性行业收益率和10年国债收益率,前三个指标近期都处于2007年初的高位水平,而当前国内10年期国债收益率为3.5%左右,处于相对较低的历史区间,且鉴于市场对进一步降息的预期已经消退,国债收益率仍有上升的空间。可见当前股票市场相比其他市场似乎更具有吸引力,这也许才是制造调整假象的主因所在。

## 寻顶会否从蓝筹开始

从5月25日至6月4日收盘,申万大盘指数涨幅近10%,反弹速率和斜率较5月中旬以前快很多。两市大盘在大盘蓝筹股的带动下迭创反弹

新高,新版的“后5·30时代”似乎就要开启。那么,大盘寻顶之路会否从蓝筹股展开呢?

从目前的行情看,表面上跟“后5·30行情”的特征十分相似。不过,本轮行情与“后5·30行情”有两大本质区别:一是本轮行情的基本面并没有2007年那么强劲,即使经济回暖预期十分强烈;二是在利率方面,新一轮的加息通道并未打开。这两个区别导致的后果可能是本轮行情中蓝筹股上涨的基石充满变数。

这种变数又来自三大博弈均衡。

一是围绕利率的博弈,利率政策与通货膨胀和固定资产投资过热有着紧密联系,虽然通胀预期越来越强烈,但在内外需求不足的背景下,固定资产投资对拉动经济复苏的效果还有待观察。在银行业绩以量取胜的预期得以消化的前提下,这一博弈将在一定程度上左右银行和保险股的走势;

第二个博弈则围绕房地产展开。近期房市的强势表现成为不少人判断经济复苏的重要依据,但在房市成交量上涨的同时,价格也在逐渐回到2007年的水平。在刚性需

求初步释放之后,购房者与卖房者之间的博弈可能围绕价格而展开,因此地产板块变数较大;

第三个博弈来自围绕钢铁的多重博弈。包括美元持续走低情况下的铁矿石谈判、国内钢材定价博弈等,对库存大户的影响较大。

显然,目前蓝筹股的基本面无法与2007年相比,但基本面仍处于动态演绎中,关键时期这种演绎将改变不同的博弈主体和均衡。

## 通胀与库存的遭遇战

有分析观点认为,近期的市场与其说是炒经济复苏,还不如说是炒通胀预期。随着世界经济收缩趋缓,对经济复苏的预期开始变得强烈,而世界各国为刺激本国经济实施的数量型货币政策导致货币发行量大大增加。复苏预期以及流动性大大增加导致了通胀预期,2009年以来,大宗商品价格持续反弹,其中原油价格连续5个月上涨60%,有色金属以及部分农产品的价格也出现了快速上升。

从世界范围看,虽然在货币推动下世界经济萎缩有趋缓的迹象,但当通胀遭遇库存时,经济面又将

迎来怎样的变局呢?

从历史来看,去库存化不可能一蹴而就,以美国为例,2001年网络股泡沫之后,美国出现了两次“去库存化”过程:第一次是2001年1月至2002年1月,时间为一年;第二次是自2002年2月至2004年1月,时间长达二年左右。

本轮危机所造成的库存销售比率远超2001年,无论是制造业还是耐用品的“去库存化”所需要的时间可能会更长,过程可能也会更加曲折。华泰证券分析师认为,国内库存有再次增加的迹象,去库存化仍将继续。

如果去库存化未完成,而通胀又给实体经济的投资带来挤出效应的话,“滞胀”成为一种可能。实体经济的复苏将会因此变得漫长而复杂,而这一切又可能完全被美元的走势所左右。

回到市场层面,上述因素主导下的大盘或在博弈格局中再度演绎宽幅震荡走势,而这次博弈的主体或将变成经济增长与信贷扩张及进一步的经济刺激,企业盈利与市场估值,其均衡则取决于经济增长和企业盈利的复苏程度。

等地产公司、锦江股份、益民百货等旅游商业受益于世博会的召开;而上海机电、ST上航等公司可能也因资产重组催生显著的投资机会。

二是海峡板块。《国务院关于支持福建省加快建设海峡两岸经济区的若干意见》明确了将海西区定位为两岸人民交流合作先行先试区域,相关板块会因海西区建设的展开而出现投资机会。我们认为,建材、房地产、交通运输、电子、汽车等板块会受益于持续的政策扶持和两岸交流。

三是深圳板块。《深圳综合配套改革总体方案》出台进入冲刺阶段。该方案强调深港合作,推动深港地区联动以形成全球性的金融、物流、贸易、创新等中心。我们认为,投资机会出现在以下方面:从区域位置上的合作来看,关注深圳地产股;从深港合作的内容看,银行、港口、酒店、零售等板块会有不同程度受益;深圳本地股中正在酝酿及实施的资产整合与重组。

## 资产重组与整合板块

在A股市场十几年的历史中,资产重组与整合一直是大家关注的主题。我们认为,2009年下半年投资者更应关注以下三个方面:一是概念投资受宠:在震荡的市场中,资产重组与整合的概念更易受资金关注。二是政策的红利:面对当前的困境及国内经济的转型,政府部门更有动力推进资产重组与整合。三是存量资源大:当前国企大量未上市的资源决定了相关上市公司未来资产重组的空间巨大。

央企重组与整合。到2010年,央企将从现有的150家左右缩减为80至100家。各央企集团可能会加大对相关上市公司的资产注入力度,国有资产拥有控制地位的行业容易发生资产重组与整合。

区域概念重组与整合。在区域经济振兴的背景下,相关地方政府对推动资产重组与整合意愿更加强烈。投资者应关注上海、海西以及深圳等区域板块中的重组与整合机会。

ST股票的重组与整合。在借壳重组的主线下,投资者可选择一些股本较小、股权结构相对简单、债务清晰的上市公司。我们认为,这类机会相当难把握,投资者更要关注风险。

## 6月大盘难“平静”

“吹泡泡”游戏中关注资源股

□民族证券 徐一钉

目前支撑A股市场维持强势的力量依然强劲,使得大家预期中的调整迟迟没有出现。我们认为,6月份在这股力量没有消失前,市场将延续震荡整理的格局,以等待二季度宏观数据的明朗,以及国家新的刺激经济政策出台。

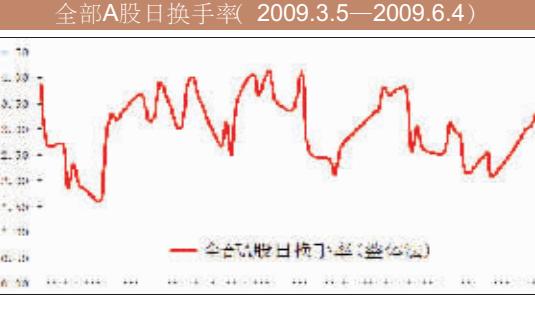
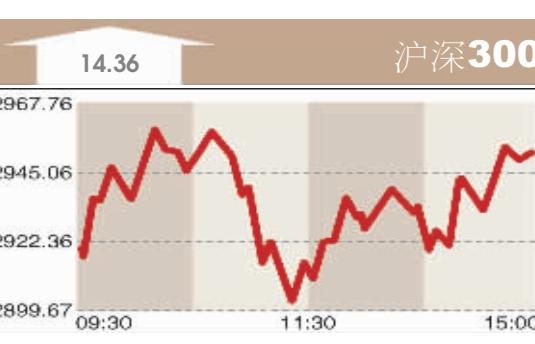
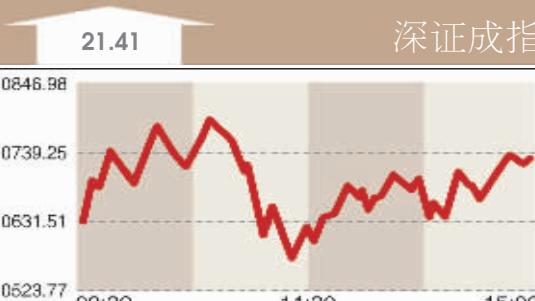
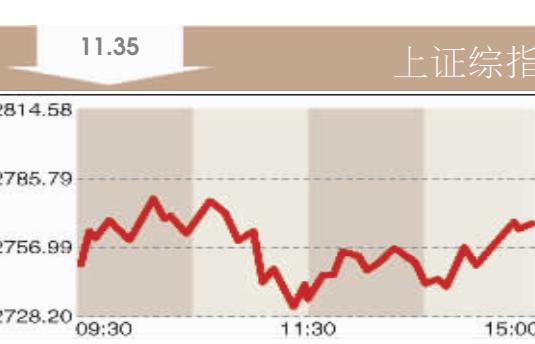
全球金融危机背景下,各国央行为了刺激本国经济,纷纷注入巨量的流动性,美国、日本、英国、瑞士都加快印钞票的速度。而美国次债危机之后,全球将重建金融体系、货币体系。我们认为,各国央行在本国经济没有“实质”好转之前,不会轻易大幅回收流动性。目前各国的货币乘数很低,一旦各国经济出现回升,流动性难免出现泛滥。

现阶段,全球流动性过剩恐怕也是百年一遇,必然吹起新一轮国际大宗商品泡沫。我们认为,预期的“吹泡泡”游戏中,与此相关的股票将是下半年A股市场的主线,即资源股——有色金属、能源(石油、煤炭)。

从技术上看,上证综指只要没有跌破以1664点与1814点连线为下轨、以2402点与2549点为上轨的上升通道下轨,依然可以认为1664点开始的中期反弹还没有结束。目前上升通道下轨在2166点,上证综指距离该技术位尚远,一旦突破该上升通道上轨,上证综指不会偏离上升通道上轨太远,并很快将重新回到上升通道之中。目前上证综指再次跃出上升通道已四个交易日,短期技术性调整将使上证综指重新回到上升通道内。

历史数据显示,1993年至2008年的16年中,只有三次上证综指月K线拉出五连阳或超过五连阳。2006年8月至2007年5月,上证综指月线拉出十连阳,随后出现433点-3404点,幅度为21.48%的调整;2000年1月至7月,上证综指月线拉出七连阳,随后出现2114点-1874点,幅度为11.35%的调整;2003年11月至2004年3月,上证综指月线拉出五连阳后,随后出现1783点-998点的调整。2009年1月至5月,上证综指月线拉出五连阳。今年6月份,上证综指能否拉出第六根月阳线,值得大家关注。

总体上看,这16年中,有五次阶段性顶点出现在6月,即1998年的1422点、1999年的1756点、2001年的2245点、2002年的1748点、2003年的1582点。上述数据,或许透视出大盘6月的走势不会“平静”。



申万风格指数名称	最新价	昨日涨跌幅%	5日涨跌幅%	60日涨跌幅%
低市净率指数	3982.99	1.47%	6.58%	29.87%
微利股指数	1503.98	1.39%	5.37%	31.24%
低市盈率指数	4424.43	0.88%	10.48%	32.03%
大盘指数	2527.64	0.81%	8.87%	27.47%
中市盈率指数	1000.33	0.77%	6.54%	27.91%
中价股指数	3118.69	0.75%	8.79%	29.73%
高价股指数	2562.96	0.57%	6.03%	31.03%
绩优股指数	1937.52	0.37%	7.29%	27.75%
低价股指数	5089.93	0.27%	4.43%	28.42%
活跃股指数	171.79	0.14%	2.36%	5.35%
中盘指数	2297.41	0.13%	3.66%	24.88%
亏损股指数	1671.83	0.13%	2.83%	27.32%
小盘股指数	2056.18	-0.56%	2.11%	30.77%
新股指数	1717.21	-0.61%	2.07%	21.52%
高市净率指数	1069.15	-0.80%	2.86%	15.84%
中市盈率指数	1875.31	-0.88%	4.52%	25.42%

□中原证券研究所

我们预计,2009年下半年上证综指运行区间为2000-3200点,对应市盈率在15-25倍。市场可能在下半年发生风格转换,从产业振兴向区域经济转换,从题材股向蓝筹股转移。建议投资者可以相对积极一些,控制好仓位并紧跟市场热点,关注具有相对估值优势的行业等六大投资机会。

## 相对估值优势行业

由于今年以来部分行业已经历过轮番的炒作,后期陆续进场的资金可能会更青睐一些具有相对估值优势的行业。由于大部分个股的股价已经反映了盈利的积极变化,寻找一些相对的“估值洼地”显得更有意义。这些行业相对低估,存在补涨的可能,而且相对的估值优势能够部分化解大盘调整带来的风险。

从行业的历史PE出发,存在相对估值优势的行业为:航空运输、铁路运输、银行、高速公路、化学制药、网络服务、证券、酒店、零售、白色家电、医药商业、景点、煤炭开采、全部A股、化学纤维、服装、中药、物流、食品饮料、餐饮。

从行业的历史PB出发,存在相对估值优势的行业为:银行、航运、高速公路、机场、半导体、港口、造纸、铁路运输、环保、橡胶、网络服务。

因此,从估值角度,我们提醒投资者下半年关注以下投资机会:一是当前的PE与PB均相对低估,二是当前的PE或PB与历史相比,处于最



数据来源:中原证券研究所

咨询热线:40088-50099

华安上证180ETF [510180]  
投资上证指数好工具

更快!更稳!更廉!!!

华安基金官网

新浪财经·中证网  
联合多空调查

截至到昨日晚上20点,共有4891人参加

今日走势判断	比例	票数
上涨	55.9%	2731
震荡	19.3%	946
下跌	24.8%	1214

目前仓位状况	(加权平均仓位: 67.7%)
选项	比例
上涨	47.8%
震荡	15.3%
下跌	25.9%
50%左右	12.6%
25%左右	8.3%
空仓(0%)	16.0%

截至到昨日晚上20点,共有4891人参加

常用技术分析指标数值表(2009年6月4日)

技术指标	上证综指	沪深300	深证成指
MA(5)	↑2724.87	↑2875.26	↑10495.92
MA(10)	↑2668.26	↑2815.23	↑10323.47
MA(20)	↑2468.72	↑2802.04</td	