

# 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”力证。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,但从安全性角度看,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

名 称	收盘点位	涨幅%
沪深300	2953.75	0.49
上证综指	2767.24	-0.41
深证成指	10733.72	0.20
深证综指	920.95	0.01
上证50	2174.01	1.14
上证新综指	2347.69	-0.42
上证基金指数	3844.24	0.31

名 称	收盘点位	涨幅%
中小板100	4279.71	-0.25
上证180	6582.52	0.55
深证100	3634.68	0.34
深证新指数	3989.48	0.02
沪B指	180.42	-0.38
深B指	456.99	-1.25
上证国债指数	121.51	0.03

### 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。

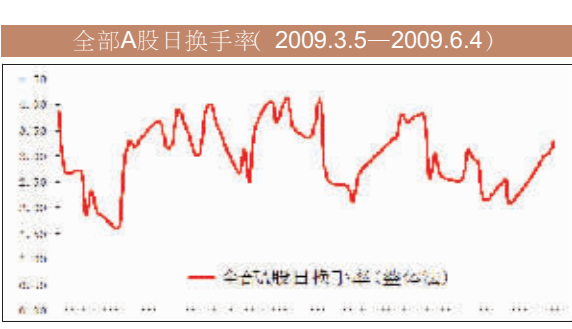
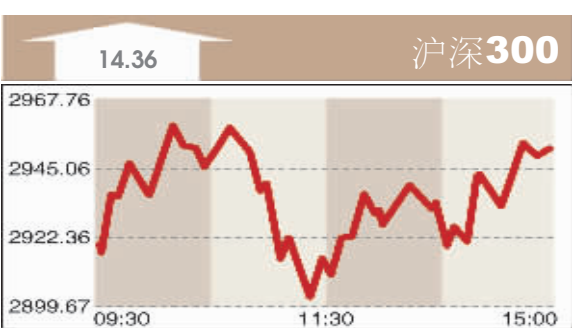
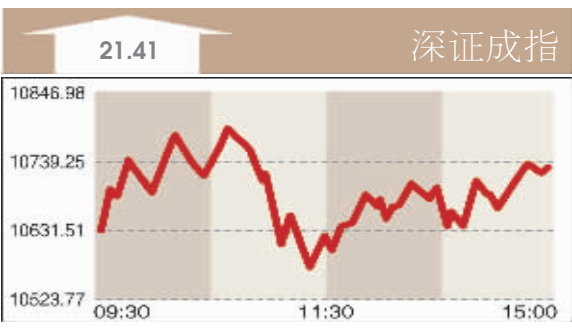
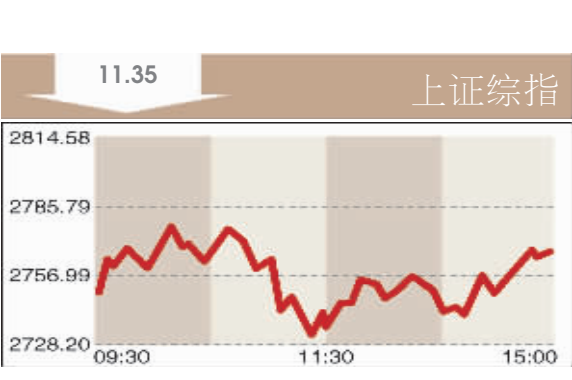
全球金融危机背景下,各国央行为了刺激本国经济,纷纷注入巨量的流动性,美国、日本、英国、瑞士都加快印钞票的速度。而美国次债危机之后,全球将重建金融体系、货币体系。我们认为,各国央行在本国经济没有“实质”性好转之前,不会轻易大幅回收流动性。目前各国的货币乘数很低,一旦各国经济出现回升,流动性难免出现泛滥。

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4335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”。



申万风格指数一览					
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	4424.3	0.88%	10.48%	32.03%	
大盘指数	2527.64	0.81%	8.87%	27.47%	
高市盈率指数	1000.33	0.77%	6.54%	21.91%	
中市净率指数	3118.69	0.75%	8.79%	29.73%	
中价股指数	2562.96	0.57%	6.03%	31.03%	
高价股指数	1937.52	0.37%	7.29%	27.75%	
绩优股指数	3381.47	0.31%	9.49%	30.75%	
低价股指数	5089.93	0.27%	4.43%	28.42%	
活跃指数	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	-0.56%	2.83%	27.32%	
小盘股指数	2056.18	-0.13%	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%	

# 六大投资机会贯穿下半年行情

□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。

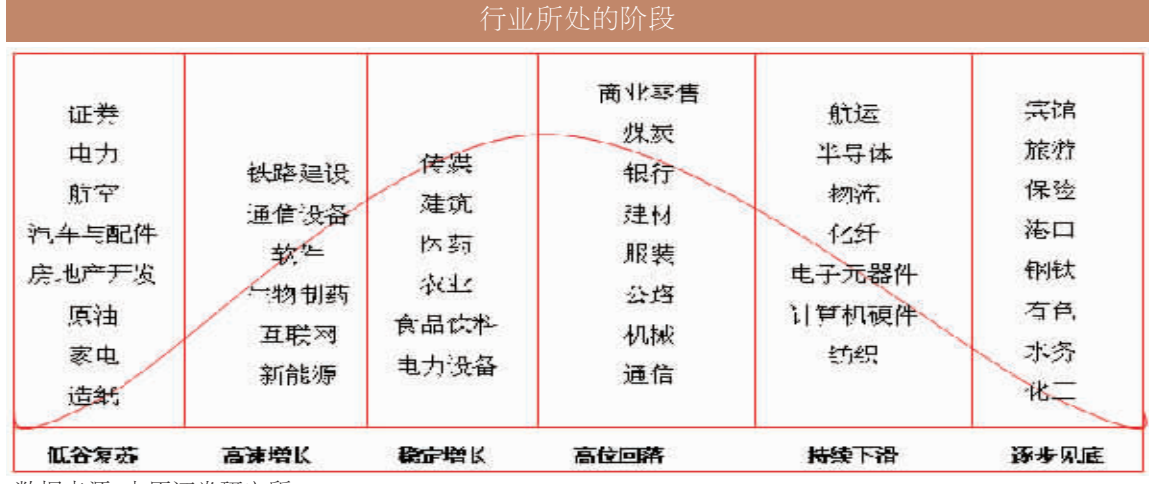
### 相对估值优势行业

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”显得更加有意义。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

低值的附近,三是持续增长的行业可以化解当前相对较高的估值。另外,成长性突出的一个个股在合理的安全边际仍然值得投资。

### 景气度开始回升的行业

2008年四季度,上市公司盈利水平跌至冰点。在2009年国内经济复苏预期大背景下,部分行业景气度开始回升。投资者应对行业景气度给予充分的重视,这可能代表一个阶段主流资金的投资方向。结合2008年、2009年一季度业绩,以及我们对该行业自上而下的预期,我们关于行业目前所处的位置归纳如下:(见附图)

### 借贷消费与再杠杆化下的受益行业

目前中国杠杆化率处于低位,中国再杠杆化还有很大的空间。过去几年,中国在迅猛增长的同时,经济中的杠杆化率并没有同步提高。当前,国内经济正在向消费驱动型内需经济发展方式转变,需要提高杠杆化率推进该进程,支撑经济较快增长。

具体而言,目前国内居民负债率低,不足15%;非金融类企业平均资产负债率61%,企业负债低;国债余额占比GDP约20%,政府负债低;而商业银行目前存贷比为67%,进一步再杠杆化的空间巨大。

从日本的经验来看,国内经济

进一步再杠杆化的可能性在加大。我们认为,伴随着国内借贷消费与经济再杠杆化,上市公司中部分行业可能会因之而受益:银行、地产、电信、汽车、网络以及医疗保健等。

### 资源板块以及衍生的新能源、环保行业

我们认为,CPI与PPI有望在2009年三季度末由负转正,而未来面对的通胀压力可能成为投资上游资源股的触发点。而相关的新能源、节能减排概念也会在资源股价抬升的过程中受益。

首先,全球大量的信贷投放与货币注入是滋生通胀的土壤。自次贷危机向金融危机演化以来,发达经济体纷纷采取大幅降息和注入流动性的宽松货币政策来刺激经济,冀望走出经济衰退的困境。目前,各国利率基本处在历史最低水平,零利率现在逐步成为现实。

其次,资源品价格仍有回升空间。在经历了2008年价格的暴跌之后,各类产品如石油、有色金属等都均已跌至生产成本线附近。部分产品价格甚至跌到生产成本线之下,出现了减产停产现象。我们认为,伴随着企业去库存化的完成,各类资源品价格有望企稳并出现反弹。观察CRB指数与原油期货价格走势,资源品价格仍有回升空间。

第三,人均资源贫乏决定“物

以稀为贵”。2007年国务院办公厅发表的《中国的能源状况与政策》指出,中国人均资源拥有量较低。煤炭与水资源人均不足世界平均水平的50%,石油天然气仅为1/15,耕地不足30%。而根据EIA的测算,中国人均矿产资源为全球平均水平的58%。

我们认为,新能源发展的前景不容置疑。作为世界上碳排放最大的国家,中国经济增长方式的转变要求减少消耗和污染。而在新能源的发展过程中,我国的起跑位置并不落后,中国政府计划在2020年实现绿色能源在总能源消耗中的比例提高至15%(现在<2%),后期投资规模巨大。因此,新能源行业蕴含大量的投资机会,建议投资者关注风电、核电以及新能源汽车板块。

### 区域经济概念股

继行业调整与振兴规划后,区域经济的振兴也已经开始提上日程。在政策面的支持下,区域经济将迎来重大的发展机遇,A股市场中相关概念也会出现较好的投资机会。在众多的区域经济概念中,我们建议投资者关注以下三个方面:

一是上海本地股。上海本地股概念性极强,在上市公司中,浦发银行、海通证券与中国太保等受益于金融中心建设,上港集团、海博股份等受益于航运中心建设;陆家嘴、外高桥

常用技术分析指标数值表 (2009年6月4日)					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)	技术指标		上证综指)	沪深300	深证成指)
移动平均线	MA(5)	↑2724.87	↑2875.26	↑10495.92	心理线	PSY(12)	↓58.33	66.67	66.67
	MA(10)	↑2668.26	↑2815.23	↑10323.47		MA(6)	58.33	↑59.72	↑59.72
	MA(20)	↑2648.72	↑2802.04	↑10264.09		+DI(7)	↓35.28	↓39.70	↓35.81
	MA(30)	↑2592.13	↑2738.68	↑9992.25		-DI(7)	↓13.49	↓14.13	↓14.70
	MA(50)	↑2524.46	↑2667.09	↑9689.38	动向指标(DMI)	ADX	↑34.57	↑34.22	↑29.80
	MA(60)	↑2467.41	↑2601.64	↑9439.34		ADXR	↑34.81	↑34.11	↑30.92
	MA(100)	↑2319.78	↑2421.85	↑8701.69		BR(26)	↓252.97	↓272.22	↓268.16
	MA(120)	↑2259.16	↑2346.25	↑8434.86	人气意愿指标	AR(26)	↑276.97	↑312.23	↑308.69
乖离率	MA(250)	↑2338.49	↑2384.35	↑8306.82		%W(10)	↑4.76	↑2.55	↑6.82
	BIAS(6)	↓2.41	↓3.66	↓3.04		%W(20)	↑4.76	↑2.55	↑6.42
MACD线	BIAS(12)	↓3.73	↑4.86	↓3.90	随机指标	%K(9,3)	↑86.75	↑85.86	↑84.75
	DIF(12,26)	↑61.28	↑64.93	↑255.59		%D(3)	↑75.90	↑73.02	↑74.31
	DEA(9)	↑54.50	↑57.24	↑242.91		%J(3)	↑108.45	↑111.56	↑105.63
相对强弱指标	RSI(6)	↓76.24	↑80.85	↑77.33	动量指标	MOM(12)	↓121.98	↑157.63	↑460.49
	RSI(12)	↓70.44	↑71.80	↑69.43		MA(6)	↑73.41	↑65.04	↑241.86
慢速随机指标	%K(9,3)	↓75.90	↑73.02	↓74.31	超买超卖指标	ROC(12)	↓4.61	↑5.64	↓4.48
	%D(3)	↓70.28	↑66.49	↑68.93					

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。