

北京圆桌

李晶、张岚、郭燕玲 3000关口何去何从?



嘉宾:摩根大通中国证券和大宗商品主席 李晶(上) 长江证券研究部主管 张岚(左) 上海证券研究所所长 郭燕玲(右) 主持人:中国证券报记者 朱茵

本周大盘连续下跌之后,股指再次回到3000点附近,中级调整是否将展开?投资者担忧的资金供需失衡和盈利预期会怎样演变?在回调的格局下,哪里会是避风港?哪些板块又能够立于不败之地?本期圆桌邀请了摩根大通中国证券和大宗商品主席李晶、长江证券研究部主管张岚和上海证券研究所所长郭燕玲。在三位专家看来,投资者过于担心流动性的问题,趋势投资者情绪也放大了市场的波动性,未来业绩增长和主题投资机会仍有章可循。

流动性或只是替罪羊

主持人:7月份最令市场关注的数字是人民币存款余额同比增长降幅达33.9%,创下了2008年11月政府启动经济刺激计划以来的最低水平。这是否会对市场的流动性产生实质影响?

李晶:今年上半年大家总是把银行发放的新增贷款和A股的走势挂钩,当然是有关系的,我觉得银行贷款是刺激经济,使经济出现V字型反弹的重要因素之一,而且拉动了投资者的信心。从储蓄来看,增长还是非常强劲的,虽然信贷投放量前几个月发放非常大,存贷比还是处在比较低的位置,大概是68%至69%之间。世界其他国家银行存贷比都是在100%以上,表明中国银行流动性

性还是非常好的,因为储蓄的增长跟贷款的增长基本是匹配的,所以,我对银行的流动性并不担心。

银行贷款量有所下降,并不意味着市场流动性不好,因为市场流动性不仅取决于贷款,例如企业盈利的恢复也会支持市场的流动性。我本人认为银行信贷量缩减是健康现象。

张岚:我们预计下半年流动性不会再现上半年那样的充裕局面,一方面央行开始微调货币政策,另一方面逐渐复苏的实体经济也会吸纳一部分流动性。资金是逐利的,在不同市场之间的转换会比较迅速。流动性如潮水,来时凶猛,去时快捷。上半年市场上涨,我们可以归功于流动性,但最近的市场调整,不应把流动性当作替罪羊。市场的调整是

由于经济复苏进程远远低于指数上涨的速度,使得市场估值水平高企,市场需要一次矫正。对于这个现实,投资者的其中心时麻木,只是前期在政策推动的方向微调时,则立即触发了市场调整的决心。

郭燕玲:目前从流动性的角度看,无论是在美国还是中国宽松货币政策,还是在欧洲还是中国宽松货币政策,都是在三季报公布之前,人们会对估值偏高的担忧将不断强化,任何风吹草动都将成为回落的理由。在目前的股市资金结构中,追求绝对收益的资金占比日益增加。考虑到上半年市场涨幅较大,这部分资金已经完成年度目标,这也预示着

到美元区的意愿。

调整还会持续多久?

主持人:大盘从3478点下探到3000点附近,市场未来将如何演变?行情结束了吗?

张岚:我们认为,下半年市场是一个冲高回落的过程。冲高是因为政府经济刺激计划和稳定市场的决心在三季度仍将维持,市场上的投资者可能借助这一政策环境而继续做多。回落是因为三季报公布前后,人们对估值偏高的担忧将不断强化,任何风吹草动都将成为回落的理由。在目前的股市资金结构中,追求绝对收益的资金占比日益增加。考虑到上半年市场涨幅较大,这部分资金已经完成年度目标,这也预示着

下半年市场做多动力不足。

郭燕玲:此轮上涨是对股指6000点跌到1600点的修复而不是真正的牛市。当前市场的调整也是对资金推动的泡沫在很大程度上的消除。从A股的持仓账户看,创出新高,从基金的仓位看,已经与6000点时相当,也就是说,大家都站在跷跷板的一端,那么行情怎么能继续推动呢?这种失衡必然需要筹码的再平衡过程。但是不是会跌很多呢?我们也不这么看,从全球包括中国的流动性来看,还是相对充裕的。并且目前的预期是不会加息,准备金的上调也会放缓,甚至我预期,未来IPO的发行节奏也不会那么快,在这样的情况下,市场会维持区域震荡的格局,我们认为投资者不宜过分减仓。我们在3400点的时候建议减仓,而在3000点附近认为投资者可以适当参与,保持60%-70%的仓位比较合适。

李晶:中国的股市在最近时间出现调整是健康的现象,经济的增长也是非常健康的,而且市场的流动性在下半年还是会比较好,所以,在下半年还是会上扬的。H股价格相对偏低,H股的市盈率是16倍,A股是25倍左右。A股市场受流动性影响,而且对政府调控比较敏感,很多国际投资者可能对H股有同样的担心。所以,8月份这种震荡可能会持续一两周,但是我觉得9月份和四季度正常的趋势整体来看还是上扬的。

关注航运和港口板块

主持人:在震荡调整的过程中,市场是否还有投资机会,哪些行业还值得关注?

李晶:消费方面是今年经济增长的亮点,消费的能力我觉得还没有完全释放出来。最近一段时间政府出台很多新的政策措施来刺激消费,家电下乡、汽车以旧换新,这个在7月份还没有显现出来。但是估计8月份到10月份个人消费的增长速度可能有望加速,就是因为最近一段时间汽车的消费,家庭的消费

非常强劲,这样个人消费的增长速度在未来的几个月可能保持在15%以上。

最近一段时间在北京、上海和深圳,看到日均销量有所回落,这个也是健康的。因为现在价格不是涨得太快,下半年房地产的交易量还可能恢复。最近一段时间房地产商也购买了很多新的土地,买完土地当然就要建新房子,如果新开工面积在下半年呈现非常好的增长幅度,对建材,包括水利、钢材会有进一步的推动,钢铁价格几个月以来一直在攀升。这就表明对建筑建材有很大的推动。

企业的盈利情况在最近一段时间有所好转,下半年一个大的趋势,就是有几个大的企业、大的行业可能会转亏为盈。包括钢铁、铝业、运输方面和港口。现在投资的亮点就是出口,虽然整个宏观数字比较低,但是国内和国外投资者期待在未来几个月有所复苏,所以大家对航运和港口板块还是非常感兴趣的。

张岚:市场调整是对政策微调的反映,也是对上市公司业绩增长落后于股价上涨这一现象的矫正。虽然指数出现调整,但主题性的投资机会仍较多。例如证券行业在治理整顿之后,已经成为一个财务状况比较健康的行业。另外,上半年房地产销售情况良好,使得房地产上市公司预收账款较多,这也保障了其未来的收入水平。板块方面,则可关注上海本地股。

郭燕玲:投资方面,对于固定资产投资受益的板块,出口复苏的板块,一些基建、机械、电力设备、汽车零部件及纺织品等存在机会。地产方面,虽有政策面的影响,但下半年还会有机会。银行板块下半年实现超预期的可能性不大,但是券商板块则在交易量活跃以及IPO开闸的双重利好之下值得继续关注,保险股从持续性和抗跌性来看还是不错。在市场区间震荡的情况下,可能缺乏整体走强的机会,但是也有不少主题投资以及业绩增长的机会可以关注。



漫画/韩景丰

券商看点

金岩石 股市为何跌跌不休



国金证券首席经济学家 金岩石

股市风云变幻,升如抽丝,跌如急雨,8月4日到13日沪指跌幅超过13%,特别是8月12日的暴跌如晴空霹雳,跌得没头没脑。7月的诸多数据数据都出炉了,究竟是哪个数据得罪了股市呢?

CPI负1.8%在预期之中,说明通货膨胀还远;PPI负8.2%也在预期之外,说明企业的利润增长步履维艰;但是信贷投放大幅度下滑,这个数字很吓人,和6月份的15,304亿元相比,

7月份急剧下降到3559亿元,环比回落近77%。有评论说这是“异常”回落,依然是执行适度宽松的货币政策。股市显然不接受这个解读,在同一政策基调下,信贷投放的落差为何如此之大!只能说明是货币政策的执行不稳定。政策不稳定,股市很生气,所以借机调整,发脾气。因为,股市的核心价值是交易价值,而交易价值的两大支柱是市场情绪和资金流动,每逢资金流量突然“变脸”,市场情绪都会借机发泄。货币政策的执行力是科学决策的保证,现在反复强调政策是连续性和稳定性,这就是中国货币政策的执行力问题了。

要实现国民经济的平稳复苏,货币政策不仅要适度宽松,而且要持续稳定,宽松的货币政策至少要持续到经济复苏的趋势基本形成。但是从近期公布的PPI数据来看,经济复苏的上行趋势尚未开始。PPI是生产者价格指数,代表着制成品的出厂价格,在这个数字还没有转正之前,货币政策只能“微调”不可“变调”。中国的CPI数据经常失真,但PPI数据是真实的,因为CPI数据受城乡消费差异影响,而PPI数据没有这个问题,所以PPI数据意味着企业利润至少下降了8.2%。

执行适度宽松的货币政策,在促增长保就业的目标之外,还要提高生产率。用股市的语言来说,就是要改善上市公司的基本面。上半年,企业利润下降了20%以上,股票指数却上升了70%,说明股市的基本面估值并不支持股市繁荣。在沪指突破3000点之后,股市就进入了情绪面和资金面的互动阶段,情绪和资金互为条件,并通过乐观情绪的传播和扩散拉动消费,激励投资。首先,在乐观情绪的扩散中,股市对国民经济注入信心,从而遏制实体经济的非理性收缩,为经济复苏创造条件。此外,股市繁荣在3-6个月内会传导到楼市,房地产投资的复苏再进一步传导到几十个关联产业。所以我们说,拉动内需需要率先拉动股市。

股市是国民经济的信心指数,在股市的基本面还没有改善之前,股市率先起步,没有“后发”优势,货币政策的执行就成为股市最敏感的神经。今年3-5月,广义货币(M2)的增长速度超过

25%,已超过了货币政策适度宽松的上限,4-6月应该是政策“微调”的最佳时机。开车在转弯时踩刹车减速是正常的,但是信贷投放放在6月份不仅没有减速,反而踩了油门,致使6月份的信贷投放速度出现了创纪录的上升,广义货币增速达到了28.5%,所以7月份就只能“急刹车”了。如果说7月份投放3559亿元是“正常”的,那么6月份投放15,304亿元就是“不正常”的,非此即彼,二者必居其一,不可能是这两个月的信贷投放都“正常”。

货币政策是“逆周期”的宏观调节工具,周小川撰文论证过逆周期调节的小操作原则。如果货币政策在执行过程中缺乏连续性和稳定性,逆周期的政策调节反而会制造新的不稳定,给国民经济带来政策性风险。我想,这就是股市突然发脾气的原因之一吧!

如纺织和木材加工和房地产行业投资增长也较去年底水平显著上升,名义同比增幅达20%左右,意味着在当前通缩环境下的实际增长率甚至更高。

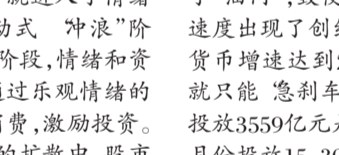
总体来看,乔虹认为企业的盈利能力将随着宏观经济的走强而改善,这也将与中国相关资产的价值提供支撑。但是,随着紧缩政策的出台和逐渐加强,资产价格的波动性将上升。高盛的中国策略团队建议继续持股并逢低买入表现落后股和受国内需求影响大的股票。

针对当前市场所关注的刺激政策“退出”时机,乔虹表示,随着内需增长的进一步增强和外部需求的持续企稳,预计中国的决策层在2009年第四季度也会相应地调整政策立场,转而实施有效的政策调控措施。

近期的调整,主要是因为前期涨幅过大。从今年年初1800多点到3400多点,积累了较多获利筹码,大家感觉有点高,心理上对未来有些疑虑,同时最近国家也出台了一系列的微调政策,对市场的心理可能产生了一

基金百脑汇

调整之后 关注房地产和中游行业



富兰克林国海沪深300指数增强型基金基金经理 赵晓东

上证指数数日连续的调整,是今年投资人在担忧,而我个人认为,A股长期向好趋势不变!

我有此判断,主要基于两个原因:第一,虽然在贷款和资金的流向上,虽然有微调和,但较充裕的流动性却没有大的改变,包括利率依旧保持较低水平,国外资金的流入比较多,人民币仍具有升值的趋势,等等。

第二,企业的基本面在改观,企业的利润逐渐好转。就目前公布的上市公司二季报来看,截至8月11日,已披露半年报的414家上市公司实现营业总收入5756.21亿元,同比下降8.53%;净利润419.60亿元,同比下降23.41%。与一季度相比,这414家公司二季度主营业务收入和净利润环比分别增长21.51%和76.02%。在一、二季度净利润环比均增长的情况下,考虑到去年下半年净利润基数较低的因素,今年三、四季度净利润有望实现同比增长。我们从刚公布的7月宏观经济数据可以看到,经济复苏的基础比较稳固。在这样两个大的动力推动之下,整个经济会向好,趋势没有改变。

近期的调整,主要是因为前期涨幅过大。从今年年初1800多点到3400多点,积累了较多获利筹码,大家感觉有点高,心理上对未来有些疑虑,同时最近国家也出台了一系列的微调政策,对市场的心理可能产生了一

些负面影响。不过市场经过一定幅度的调整之后,更有利于未来长期的走势。我们对于未来中国经济的复苏,依旧充满信心。

基于对A股市场向好趋势不变的判断,我认为调整之后的市场存在较多投资机会,特别是房地产投资,我们看到最新的数据达到20%左右的同比升幅,房价也环比上升,在形势会好的情况下,一些中游产业的需求会上升得比较快,而且价格上升也是看得见的,这都为企业利润带来较大幅度的增长,这就能在下半年会有比较大的体现。就具体行业而言,比较关注房地产行业以及房地产中游的基础化工行业和钢铁行业。

从实体经济考虑,房地产投资约占固定资产投资25%,其相关产业对GDP的贡献约50%。房地产投资的复苏与增长,拉动了产业链上中下游企业需求增长。这其中,我更看好中游的基础化工行业和钢铁行业,自二季度以来景气度明显回升,产品价格持续上涨,产能利用率大幅提升,企业利润预计在第三季度和四季度可能会超出市场预期。

流动性充裕和通货膨胀预期,使得房地产行业日趋升温。7月份,房地产行业同比增长接近20%,企业拿地积极,房地产销售火爆,使得短期房地产供需紧张。中国城市化在加速,房地产将长期受益于经济增长,我们将看好房地产行业的长期发展。

大行观点

高盛 建议持股并逢低买入内需受益股



高盛亚洲中国经济学家 乔虹

□本报记者 朱茵

在对中国经济的增长预测中,高盛非常引人注目,4个月内两次上调中国经济增长预测。高盛亚洲中国经济学家乔虹认为,中国经济开始持续复苏,并向新的扩张周期迈进。她同时表示,预期中的银行新增贷款增长的放缓,高盛中国策略团队建议继续持股并逢低买入表现落后股和受国内需求影响大的股票。

中国经济增长超出预期

乔虹表示,中国的经济增长率已经超过了高盛本已较为乐观的预测。由于政策刺激措施的效果和内需对此所作的回应好于预期,高盛于4个月之前将2009年和2010年经济增长率预测分别大幅上调至8.3%和10.9%。在此之后,得益于政府加大投资力度、民间投资增加、居民消费活跃以及出口增长出现环比改善,中国第二季度实际增长率进一步上升,已经超过了之前较市场更为乐观的预测。本周高盛将2009年和2010年中国GDP增长率预测分别再次上调至9.4%和11.9%。对通胀率的预测则分别调整至-0.9%和12.6%。

乔虹表示,中国经济开始向

新的扩张周期迈进。

三大因素支持投资高增长

针对当前市场对流动性的担忧,乔虹认为,当政策保持在非常宽松的状态时,预期中的银行新增贷款增长的放缓不太可能引发投资增长的放缓。

原因有三:一是商业信心和盈利前景有所改善。采购经理人指数(PMI)连续5个月保持在50以上便是一个具体体现。二是2009年下半年进一步出台的刺激政策将会使中小企业投资(主要在民营领域)受益。这些措施包括提供由政府补贴的贷款担保以及放开服务业准入门槛等。在短期内起到鼓励民间投资的作用。三是随着投资回报的改善,外资通过直接投资和间接投资(如风险投资和

私募)回流到中国的速度可能也会加快。

企业盈利能力将有所改善

乔虹认为,不知内情的人士可能会认为目前较大比例的固定资产投资仍来自于快速增长的银行贷款。但5月份和6月份来自银行贷款的固定资产投资占比已经再次降至16%左右,而自筹资金在固定资产投资中的占比则升至62%。

高盛显示,一些领域(如制造业和采矿业)的投资增长已经大幅反弹至高于2008年上半年的水平。这些领域能够更为直接地受益于近期基建投资(如交通运输设备和机器设备)的繁荣以及国内消费需求的增长(如食品加工和制药)。一些行业的增长也在迎头追赶。出口导向型行业

免责声明:本版文章仅代表作者个人意见,不代表作者所在机构立场,亦不构成投资建议。

Table with columns: 买入价, 卖出价. Rows: 卓越, 稳健, 安心.