

外围造好添势 局部行情可期

□南京证券 周旭

新年之后的A股市场,有色、煤炭、房地产等板块在外围投资品市场强劲走高的带动下,引领A股实现“开门红”,形似去年10月初的走势,但成交量始终无法有效放大,这说明要想实现去年10月的心情还很遥远。按照目前的成交量来看,A股市场很难突破3000点之上的阻力区,而即将公布的上市公司年度财报,总体喜大于忧,这意味着围绕年报的局部行情或值得期待。

外围向好提供偏暖环境

新年伊始,美国公布的各项经济数据表现较为强劲,譬如,衡量美国中西部地区制造业活动指标—芝加哥采购经理人指数从62.5飙升至68.6,远远超出此前经济学家的预期。同时,美国申领失业救济人数两年多来首次意外降至40万人口下方,

这些亮眼的数据提升了投资者对美国经济的信心。美联储日前公布的会议纪要显示,自11月3日美联储宣布计划购买6000亿美元债券以来,美国经济已经回升,但由于失业率居高不下,美联储似乎无意放缓量化宽松政策实施的步伐。这对美国股市无疑是利好,经济复苏加之极低的利率环境,使得新年之后的美国三大股指迭创新高,并带动外围大宗商品市场联袂上扬的。

当然,这种态势能否延续,长期看取决于美国经济复苏及就业状况的改善程度,中期则需要关注美国国内通胀形势的变化。欧盟最新公布的去年12月欧元区消费者价格指数预期年升2.2%,升幅高于11月的1.9%,也大大超出预期,两年来首次突破2%的欧央行目标上限。欧元区主权债务危机幽灵尚未远去,通胀的阴影已从新兴经济体传导至发达经济体,如果未来美国的

核心通胀率出现意外上升,将会制约美联储量化宽松行为,全球投资品市场或出现大幅震荡。

A股市场方面,去年10月之后的A股市场始终纠结于货币政策紧缩。坊间有一种说法,今年可能不公布新增信贷总量数据,将根据经济运行情况适时进行调节。无论央行采取何种方式,有一点可以肯定的是,今年的调控力度强于去年,尤其在年初,去年按季考核信贷投放量,今年有可能按月考核,并配合实行差别存款准备金率等措施强制约束。去年一季度新增信贷2.6万亿,上证指数也仅维持在3000—3200点之间震荡,今年一季度新增信贷或低于去年同期,而没有资金的支持,上证指数欲突破3000点之上的阻力区难度较大。

业绩浪值得期待

虽然国内外政策环境有别,将制约A股出现趋势性机会,但

即将公布的上市公司年度财报或能带给市场一些超预期的惊喜。银行股中最早公布业绩快报的浦发银行,去年净利润同比增长达到44.3%,超出研究机构35%的一致预期,以此业绩衡量,其静态市盈率不到8倍,市净率不到1.5倍,比2008年10月底1664点时的估值还要低。从整个市场的情况来看,截至昨日两市已有777家上市公司公布业绩预告,其中预增、扭亏、续盈、略增的上市公司数量到625家,占比达到八成,电子、信息技术、机械、设备、石化、生物医药、有色金属等六大行业业绩增长明显。

去年下半年以来,虽然国内CPI不断走高,但仍属于温和通胀阶段。而温和通胀并不会损害整体经济稳定运行态势,除少部分行业由于价格管制或行业产能严重过剩等因素盈利状况会不佳外,其他行业的盈利依然平稳,且受益于国家产业政策调整

以及国际大宗商品价格上涨的行业,其盈利更会出现超预期的增长,如受国家节能减排政策强力推进的影响,各地纷纷关闭落后水泥企业,去年四季度水泥价格上涨,从而推动水泥类上市公司业绩大幅上升;有色金属行业也受益于国际大宗商品价格超预期的上涨。

综上所述,受制于国内政策不确定性,A股市场很难追随境外股市,走出强劲的上升行情,但以银行为代表的蓝筹股的估值优势,一定程度上封锁了大盘的下行空间,预计春节前上证指数将维持2700—3000点之间的区间震荡走势,受良好财报预期驱动,围绕成长加高送转的结构性行情会比较精彩。我们建议投资者从产业角度和财务角度出发,挖掘此类个股,节能环保、智能电网、新一代信息技术、高端装备制造、医药、稀缺资源等领域

小盘股泡沫或进入消退期

□信达证券 陈嘉禾

在过去的2010年,市场给了我们太多的“意料之外”。想一想2009年底,这些意外被人提前预测到的,少之又少。而在2011年,这些意外会不会再度回归均值?又会有哪些意外产生呢?

股票方面,可以说2010年最大的意料之外就是蓝筹股和小盘股之间的持续分化。虽然从事后找理由的角度来看,我们在2010年底看到了很多关于这个问题的分析和对小盘股的肯定,但是回到2010年初,这类肯定并不多见。原因很简单,我们的分化超出了一般从估值角度、均值回归角度、公司盈利角度乃至流动性角度所能做出的预测,唯一能解释的只剩缺少前瞻意义、主要具备操作意义的趋势了。那么这种分化是否会在2011年消失呢?如果说小盘股相对蓝筹的泡沫在2009年是一个启动期、2010年是一个成熟期,那么2011年会不会是一个消退期呢?

如果说小盘股的高估值是价值投资者在过去12个月中碰到的意料之外,那么股票市场在2010年也没有给看趋势的技术投资者、量化投资者好“脸色”。从趋势的角度来说,2010年(其实也包括2009年下半年)是一个很奇怪的年份,上证综指、沪深300等全市场指数盘整的时间远远长于之前任何一年。这对做趋势的投资者来说,也是一个挑战。也许稳定的市场是价值投资者的天堂,但却是趋势、噪音交易者的沙漠。

而对于这个意外,一种我们认为比较有道理的解释是,这段时间市场注意力主要集中在小盘股,因而中小板综指变成了实际意义上的“上证综指”。如果这种猜测是对的,那么我们倾向于认为市场不可能将重心永远集中于小盘股,故上证综指等主要指数或许也会重归于大涨大跌的循环中。

宏观经济方面,让人感到心跳的就要数CPI了,这同时也让债券市场坐了一次不大不小的过山车。上半年,大家似乎忘记了2009年最为入诟病的一个问题,即天量货币增速滞后所带来的通胀。在几个月的时间里,物价稳定论弥漫市场,投资者也开

始在温和的通胀数据里追逐固定收益资产。而下半年,通胀在天量货币增速之后数月如期而至,市场似乎又回忆起了自己在2009年对信贷的恐惧,于是债券遭到一轮抛售,涨涨跌跌一年又回到原点。

展望2011年,通胀和债券方面关注的焦点主要集中在政府能否控制通胀这个问题上。对此,我们的猜想是,一方面,目前的通胀仍是一个以食品价格为主的通胀,还没有形成包含所有商品的超级通胀。就食品类通胀来说,中国政府在过去十年的宏观调控中积累了比较丰富的经验。就当前的紧缩政策和政策消息面来说,政府对通胀的关注度相当高,甚至高出了房地产。那么,在2011年上半年我们也许能看到一个和当前弥漫的通胀形势、恐惧正好相反的通胀形势。相对应的,债券市场的预期也会有所修复。

但是,考虑到2011年气候情况的不可测,农产品价格也许会在年中再度牵动投资者的神经和统计局的数据。如果全年如我们所猜测的话,那么债券市场2011年的形态,也许会和2010年有不少的巧合。

最后说一下国际市场的商品和股票。在2010年特别是2010年的下半年以来,国际商品和股票可以算走出了一波阶段性牛市。主流的解释有两个:一是经济的复苏,二是量化宽松带来的通胀恐慌和保值冲动。

对于这两个观点,相对来说,我们不太认同第二个观点。如果说通胀预期足够强,那么从欧美股市的历史(特别是80年代前后的通胀史)来看,股票不会有太好的表现。而如果商品和股票同时有所表现,那么有力的通胀预期不能形成一个有力的支撑。相较而言,对经济复苏的预期更能解释这两个大类资产的联袂上涨。展望2011年,国际商品和股票市场已经反映了相当正面的预期。那么在这种情况下,市场向上的空间,是否还有那么大呢?

白云苍狗,变化如斯。过去的2010年给了我们太多的意料之外,指望2011年能多些意料之中,恐怕也是一种奢望。

翻身日已近 金融股买点渐现

□中证投资 卓翔宇

本周四市场传闻中国平安将进行千亿级别的再融资,当日开盘后平安便深幅跳水,盘中最多下跌超过6%,成交也创下去年10月中旬以来的天量水平。事实上,在元旦前沪综指重上2800点的过程中,银行、保险两大板块走势远远落后于大盘,也落后于其H股表现,银行、保险A/H折价大多超过30%。不过,估值最低的金融股集体疲弱,但难道金融股真的是天生富贵,后天愚弱吗?

我们判断,目前市场的担心主要在于未来从紧的货币政策,会否使银行、保险行业面临更加严格的监管要求,从而冲击整个金融板块的盈利水平及派息水平,甚至出现金融股全面再融资的可能。然而,尽管未来金融监管的要求会进一步提高,但一定会是审慎、渐进地实施,市场对政策已经做出充分甚至是有过分的反应,中短期而言,资金面极度紧张的局面已经大大改善,一季度金融企业经营环境改善、经营业绩增长基本已成定局,金融股目前的低迷或许正是买入的时机。

截至周四收盘,中国平安并未就盘中急跌做出官方澄清,但市场很快对千亿融资的传闻做出判断。从主要的监管指标来看,中国平安2010年中期偿付能力充足率为218%,即使考虑业务发展及收购深发展等因素,目前也应远高于保监会要求的150%。以此估算,即使需要再融资,规模也应远远低于市场传闻的千亿水平。此外,也有观点认为,目前中国平安H股股价高于A股30%以上,相对而言在香港市场进行融资应是更理性的选择。从二级市场走势来看,中国平安早盘急跌后随即跌幅收窄,午后走势走稳,而H股方面,平安基本跟随大盘波动,并未出现明显的异常情况。

近一段时间市场对于金融监管一直心怀忧虑,金融股



的走势也远远落后于市场,中国平安的急跌可能是这种情绪到达某一峰值的爆发。去年四季度,央行多次强调货币政策将重回正常化,并在实际操作中采取了市场普遍认为偏紧的政策组合拳收缩流动性。这一系列的重拳出击,对资金市场所产生的影响在去年年底达到了峰值。上周,SHIBOR实际上达到了史上最高水平,隔夜拆息超过5%,一周、两周、一月拆息全面跃过6%。在市场利率急升而基准利率维稳的背景下,金融股成为市场的“异儿”,主要的银行、保险类股均在年前创出调整新低。

流动性方面,去年底流动性的紧张状况在新年之际得到极大地改善。银行拆息水平急剧回落,截至周四,隔夜、一周、两周较去年底的高点大都出现超过300个基点的回落,隔夜拆息跌至2%左右的水平,一周拆息跌至3%左右,基本回到了去年的较低水平。此外,从货币政策最新的情况看,中国人民银行1月5日召开的2010年工作会议指出,2011年要保持信贷总量合理适度增长。有消息透露,2011年原则上各家银行新增贷款均要比2010年有所回落,其中大型银行新增贷款下降的幅度可能更大。这样的一个动态也基本符合市场判断和预期,并未出现超预期的重拳。但我们看新年之后的市场,投资者对于金融股的

态度依然较为审慎。我们看到,一方面银行保险A/H差价创出近期新高;另一方面,在地产股屡屡异动的背景下,走势与地产股关联度一直较高的银行股却踌躇不前。我们认为,这样的异常,这样的背离,情绪性的因素占到了相当大的比重。

二级市场上,金融股在今年一季度可能会面临一个“小阳春”,利好主要体现在两个方面。第一,央行明确不再进行贷款的规模管理后,市场在观望银行在年度贷款额度的放开上是否会突破此前四个季度“3:3:2:2”的安排,从而令今年一季度贷款出现超预期增长。第二,美国经济增长远超预期,国债收益率屡创新高,市场传闻美、英等经济体提前升息的可能加大。而国内方面,CPI上涨可能再超预期,去年12月全球粮食价格再创历史新高,超过两年前粮食危机时的水平,国家统计局4日公布的数据也显示,去年12月下旬国内50个城市29种主要食品平均价格超过7成出现上涨,从数据公布的时间来看,下周就将面临2011年第一个升息时间窗口,事实上从本周的央行公开市场操作来看,尽管市场利率持续下行,但央票发行利率却反常的出现上调,这更使得升息预期大增。一旦这两大预期落实,中短期而言,积弱已久的金融股可能出现报复性的反弹。

内外部“温床”正在酝酿

□华融证券 周隆斌

2011年前三个交易日,多空双方继续围绕年线激烈争夺,目前市场多方略微占优。从板块上看,以房地产为代表的投资类股票涨势凌厉。其中,被政策压抑8个月之久的房地产板块3个交易日涨幅超过5%,与之相关的煤炭、建材、钢铁以及机械等行业涨幅亦超过2%,而去年表现较为出色的食品饮料、餐饮旅游进入新年后普遍表现疲软。2011年以来,随着保障房、水利、铁路、电网等多项投资规划陆续铺开,国内流动性有所改善,政府价格干预也取得了一定的效果,美国的经济稳步复苏的迹象也越来越多,美股也连创新高,有利于市场上扬的因素正在逐步累积。尽管目前市场对货币政策紧缩的担忧依然挥之不去,但这种担忧正在趋弱,我们认为,在利好不断积累、忧虑逐步消散的背景下,市场有望保持爬升态势。

有利的外部环境正在形成

2011年投资规划陆续铺开今年货币政策虽然具有很大的不确定性,但财政政策依然保持积极态势。从去年底至今,各部委已披露的2011年投资规划包括建设保障性安居工程1000万套(投资规模约为1.3万亿元)、铁路建设约7000亿元、“三农”投资超过9000亿元、农村电网改造约3000亿元,主动扩建的投资规模合计已超过3万亿元。这也是近期以投资为主线的个股表现较为强势的主要原因。虽然中央开始主动防止投资的盲目扩张,但各地争抢项目资源为“十二五”开局铺摊子仍难以避免。

流动性紧张态势得到改善去年底市场回调的主要原因是政府为治理通胀而进行的流动性收缩,尤其是临年底,银行面临缴存存款准备金和财政存款迟迟不到位的双重压力,银行间同业拆放利率(7天)在半个月之内从2%左右一度飙升至6.4%,创下2007年10月份以来的新高。进入2011年,银行信贷额度的放开已经使流动性紧张的局面得到了缓解,1周SHIBOR也快速回落至3%附近。在全年信贷规模受限的预期下,年初银行有较高的放贷冲动,以抢占信贷额度,减少信贷规模压缩可能给自己带来的不利影响,预计1月份市场面临的流动性相对较为宽松。

人民币持续升值去年12月份央行再次宣布加息时,我们已经明确指出人民币升值的步伐可能加快,并

给出了看好资产类股票的投资建议。我们认为,人民币升值将提升国内资产价格和居民的消费能力,有利于股市重心的抬升。同时,人民币升值也有助于遏制国内通胀,减轻货币政策紧缩力度,从而对市场构成支撑。

美国经济形势向好近期美国的经济稳步复苏的迹象越来越多,PMI指标显示美国制造业已经连续17个月扩张。最令市场担忧的失业率问题也出现改善迹象,去年1月私人部门就业人口增加29.7万人,创新增就业人数纪录新高。受其影响,新年以来,欧美股市连创新高,美元指数也逐渐走强。另外,受益于救助机制的日益完善和李克强副总理的欧洲之行,欧债危机对市场的影响有所趋弱。这些都为A股回升营造了良好的外部环境。

内部环境转暖驱散阴云

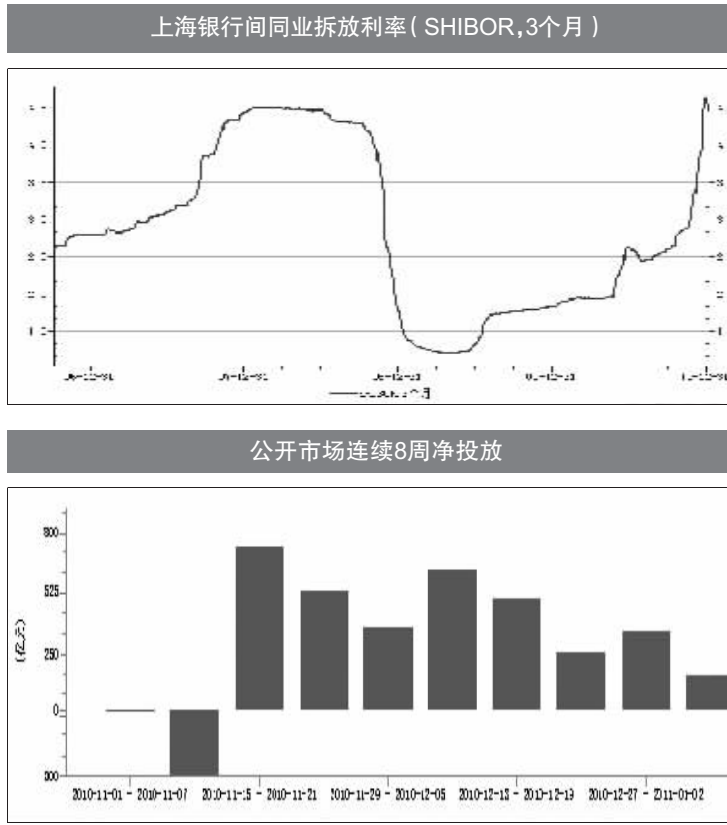
去年12月份的加息、12月CPI的回落以及人民币升值速度提升都使市场对货币政策担忧有所减弱,但是,我们也看到,随着春节的临近,物价又出现了反弹的苗头,尤其是1月份CPI在翘尾因素和季节性因素的冲击下可能再创新高,市场对政策收紧的担忧依然挥之不去。市场虽然对1月份信贷规模充满期待,但是依然对央行的调控政策心存忧虑。

前期,市场担忧背后的逻辑是经济内生增长动力不足,政策收紧可能伤害经济”。就加息问题而言,我们判断中国正式进入加息周期,但加息并没有对经济产生向下的压力。下周,去年12月份宏观经济数据将陆续公布,研究显示,经济整体上将继续呈现环比回升态势。权衡之下,我们认为,从更长的时间来看,市场对政策收缩的担忧会随着经济的好转而逐渐趋弱。

新年以来利好市场的消息不断出现,但这种利好的积累并在市场上集中体现尚需时日。同时,市场对政策担忧的消除也需要时间来消化。因此,短期内市场可能围绕年线爬升。从更长的一段时间来看,随着春节因素的消失,物价有望出现回落,两会”后投资将进一步展开,外围经济的好转也更趋明朗,我们相信,市场将伴随着春天的脚步呈现出更加蓬勃的生机。

投资策略上,我们建议逢高了结前期涨幅过大、估值偏高的股票,继续持有业绩确定、估值偏低、具备年报送转潜力的绩优股、蓝筹股;并关注受益于流动性改善的有色、煤炭、受益于投资的电网、水利、建材、机械板块,以及受益于人民币升值预期和加息的资产类股票。

数据工厂 | Data



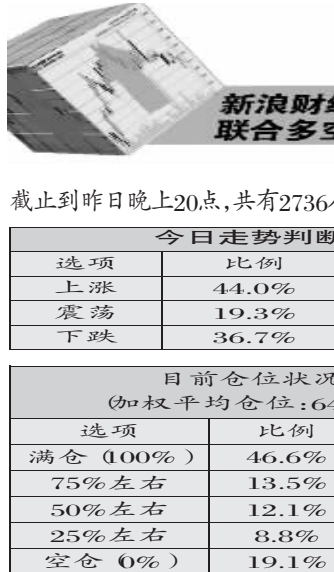
点评:经过去年底资金面的“折磨”后,2011年流动性紧张的局面出现较为明显的缓解。分析人士指出,由于1月份流动性供给相对充沛的可能性较高,预计短期A股市场将保持较为活跃的运行格局。

进入2011年,市场资金利率便出现明显下行。从上海银行间同业拆放利率走势来看,短期SHIBOR从1月4日开始就出现了明显回落。截至1月6日,隔夜SHIBOR报2.1804%,较去年12月31日的4.5217%明显回落;1周SHIBOR1月6日报3.1567%,同样较去年12月31日的6.3867%大幅回调。此外,中期SHIBOR也开始出现小幅下行,3个月SHIBOR1月6日报4.4648%,而该期限利率去

年12月31日报4.6234%。

从公开市场操作来看,本周央行继续进行净投放,共投放资金160亿元,这已经是央行连续第八周进行公开市场净投放。值得注意的是,本周资金投放力度较此前几周有所下降,会否成为公开市场操作转折点,值得关注。

分析人士指出,进入1月份,去年年底以来的流动性紧张局面得到大幅缓解,这主要源于支持去年年底流动性紧张的因素出现变化,如银行年末存贷比考核结束、去年12月CPI涨幅出现回落的预期、年初商业银行行出现放贷冲动,以及春节前流动性被动投放等。在流动性阶段性缓解预期较高的背景下,预计短期市场将保持活跃态势。(龙跃)



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。