

3000点 三大“心结”待解

□本报记者 龙跃

3000点关口市场再度面临选择。向上看,一旦突破,大盘至少会回到去年四季度3200点时的水平;向下看,如果破位,指数双头形态呼之欲出。但就在方向选择的紧要关口,市场却始终在3000点附近纠结,凸显犹豫心态。个中原因,恐怕要源自通胀、经济和资金面的不明朗状态。

心结一:3月通胀率有多高

距离3月份CPI增速的发布日期已经越来越近了,但研究机构对于数据的预测仍然体现出较大的分歧,这在近期并不常见。简单统计一下,分析师们对3月通胀水平的预测范围在4.7%—5.6%之间,高低点之间的落差非常大。

3月通胀分歧的产生可能有两点原因:一是农业部和商务部的农产品价格指数走势出现了较大偏差,这使得投资者对基础物价涨幅的判断明显不同;二是经济形势喜忧参半,原油等商品

价格上涨带来的输入型通胀的传导速度难以估算。可以说,正是由于通胀判断出现重大分歧,过去两周,场内外资金一直心态谨慎。

更为重要的是,在分歧存在的背景下,实际数据的公布可能会引发市场超预期波动:如果3月CPI同比增速在5%之下,市场将明显受到通胀低于预期的鼓舞;而如果CPI增速达到5.5%甚至更高水平,则大盘必将承受沉重的恐慌性卖盘。

对此,有分析人士指出,3月CPI增速大幅低于预期的可能性较低。一方面,从央行短时间内接连提高存款准备金率、加息的政策动向,以及国内成品油价格调整在4月初才迟迟到来等角度来看,3月通胀压力仍然较大;另一方面,尽管近期宏观经济已出现降温迹象,但考虑到春季施工旺季的到来以及工业企业较高的产能利用率,经济对通胀走高

性”或“负面”影响的概率更大。

心结二:经济行还是不行

在经济调结构以及货币紧缩政策的累积影响下,从出口、投资、消费“三驾马车”在今年1—2月的表现来看,宏观经济已经初步显露出疲软迹象。经济增速回落本在预期之中,但市场对回落幅度的判断却存在较大分歧。

有乐观分析指出,从最近几个月企业的产能利用率、贷款以及投资热情来看,中国经济已经处于一轮中期繁荣的起点,虽然货币政策短期对经济有所制约,但鉴于周期增长的趋势已经出现,经济增速未来大幅回落的可能性非常小。从另一个角度来看,经济短期呈现“软着陆”状态,反而有利于通胀水平的下行和调控政策的放松。

但也有观点对二季度国内宏观经济走势比较悲观。从最新的3月份PMI数据看,企业产品库存指数和原材料库存指数都处于相对高位,这意味着一旦需求

低迷,企业很可能由于生产惯性造成库存压力显著提升,进而引发一轮幅度较大的去库存。

事实上,相对于通胀,当前对经济的判断更为重要,难度也更大。一方面,即便3月份经济数据明朗,投资者也很难据此对经济走向得出一个比较清晰的结论,市场可能在整个二季度继续在“软着陆”与“硬着陆”间纠结。而另一方面,对经济走向的判断又是当前股票投资至关重要的的一环,因为在通胀水平高企的背景下,“高通胀、高增长”与“高通胀、低增长”将带来完全不同的投资策略和资产组合。

心结三:资金到底够不够

进入3月份以来,以银行为代表的权重股频频异动,也为多头攻克3000点带来了希望。但是,一个问题随之而来——舞动权重股庞大的身躯,钱从哪里来?

从市场内部看,基金的整体仓位已经达到“88魔咒”的临界点,即便考虑到仓位调整,手中

可用弹药也已经不多;从市场外部看,在多次上调存款准备金率后,虽然贷款利率名义上上升幅度有限,但中小企业实际的资金成本已经很高,这种情况如果持续下去,实体经济势必会挤占虚拟经济的资金。

但从另一个角度看,股市只要预期向好,就永远谈不上缺钱。实际上,即便央行近期打出提准和加息的组合拳,3月期上海银行间同业拆放利率也只是出现了小幅上扬,这意味着银行体系当前并不缺少流动性,即便基金仓位已高,只要出现合适的契机,场外资金进入股市的规模仍值得期待。

3000点纠结,正是由于通胀、经济、资金这三个股市运行的最重要影响因素目前仍存在很大不确定性。如果从影响次序看,3月份通胀水平将成为市场短期走势的分水岭;二季度经济数据将左右股市中期运行格局;而资金情况与上述两个因素的变化紧密相关,属于一个助涨助跌的变量。

恐“高”延续 水往“低处”流

□本报记者 贺辉红

自古以来,水都往低处流。今年以来,低价股、低市盈率板块持续受宠,而代表高估值的中小板及创业板则接连重挫。短短3个月,市场格局发生翻天覆地的变化。预计中小盘股估值的回归过程还将继续,而大盘股则仍存在估值修复的机会。

高价股冬天与低价股春天

本周四股价最高的依然是洋河股份,来自中小板;股价最低的是农业银行,来自大盘蓝筹股。两者的价格比约70倍。去年8月份,也曾有过一次类似的比较,当时是东方园林与农业银行的股价之比,比值约为74倍。

从这两个数据来看,74倍比70倍高不了多少,但市场环境却发生了翻天覆地的变化。昨天的盘面上,几乎所有的百元股都在下跌。洋河股份盘中跌破200元大关。反观低价股,其表现相对要活跃很多,最近半个月,农业银行大部分时间在上漲;一季度的牛股也大部分来自低价股板块。而去年8月份,东方园林等高价股如日中天,农业银行等低价股则在低位长时间盘桓。

从目前的盘面情况来看,高价股的冬天似乎已经来临。以洋河股份为例,最高曾摸到283.8元,昨日跌破200元之后虽有反弹,但颈线跌破、头部成立,趋势已走坏。科伦药业则有明显的双头迹象,连最被市场看好的贵州茅台也在寻求年线支撑。反观农业银行,已经突破多个阻力位;工商银行更是连续收阳,国电电力、中国银行等也有走出底部的趋势,低价股可谓是一派春意盎然的景象,这与高价股形成了鲜明的对比。

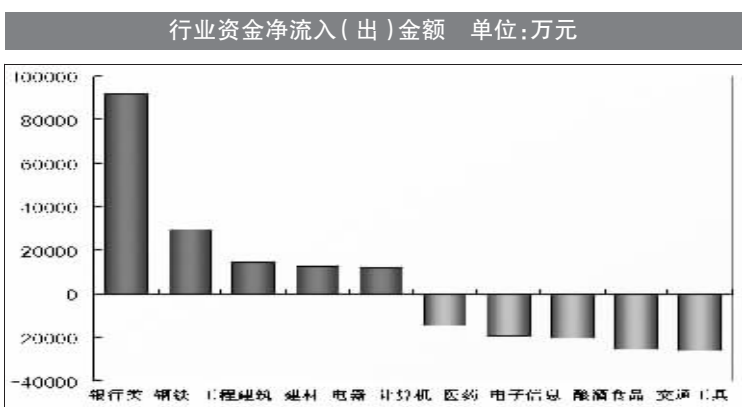
大盘股缘何受宠

最近一段时间,大盘股的走势的确要比小盘股强很多。从资金流向来看,民生银行、中国建筑、浦发银行最近五个交易日资金净流入都在10亿元以上,招行、农行也超过5亿元,中国平安、交通银行、万科A等股票也呈现持续净流入的状况。反观中小板,500多只股票有484只股票最近五天出现了资金净流出,可以看出这段时间,资金的偏好明显发生了变化:大盘股受宠,而小盘股遭弃。

变局出现,过高的估值差距自然难逃其责。我们采取2月25日的市场数据作为样本,上证50的市盈率(TTM整体法剔除负值)仅为12.02倍,而中小板为44.04倍,创业板则达60.78倍。到4月6日,上证50

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
代码	名称	收盘价(元)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净额(万元)	涨跌幅
000002	万科A	9.15	82412.96	62220.61	20192.35	2.35%
601668	中国建筑	3.92	67291.30	52439.54	14851.76	0.26%
600036	招商银行	14.80	12581.345	111208.76	14604.70	-0.07%
000001	深发展A	17.20	93979.71	72077.95	11901.76	1.18%
601288	农业银行	2.87	75644.55	64419.88	11224.67	0.35%
600000	浦发银行	14.55	105819.09	95136.13	10682.97	-0.27%
600016	民生银行	5.94	112433.91	101780.76	10653.15	0.00%
000709	河北钢铁	4.14	33518.32	24271.89	9246.44	1.47%
601766	中国南车	7.38	49352.41	40219.58	9132.83	4.24%
000630	铜陵有色	29.19	69744.38	61290.51	8453.87	2.42%



主力资金“进”深“出”沪

4月7日,A股市场继续小幅上行,上证指数收于3007.91点,上涨0.22%;深成指收于12890.66点,上涨1.18%。成交量方面,当天沪市总成交1529.42亿元,深市成交983.11亿元,两市合计成交2512.53亿元。

从资金流向的情况来看,沪深主力资金呈现沪“进”深“退”的状态。据大智慧统计,周四沪市A股资金净流出3485.76万元,沪市B股资金净流出68.54万元;深市A股资金净流入4.44亿元,深市B股资金净流入2481.17万

的市盈率达到了12.81倍,中小板则下降至42.47倍,创业板也降到57倍。从中小板和创业板与上证50的市盈率比较不难看出,虽然分子下降,分母上升,但比值依然比较高。也就是说,中小板和创业板依然不具备估值优势,而其表现出来的成长性又难以让人信服。

其实,市场发生变局不仅仅是估值水平的问题。因为去年大部分时间,中小板和创业板的估值水平都要远远高于上证50,其中的主要逻辑还是产业资本的抛售。创业板限售股解禁至今,已有股东套现30余亿元,中小板中也有许多重要股东抛售。事实上,过去两年,这两个板块一个涨幅较大,另一个发行价非常高,其中大部分股价已经明显透支了其成长性。有的上市公司高管甚至说:为什么要把空间留给二级市场,有利润给一级市场就可以了。”此外,由于今年是一个紧缩年,实体经济的资金面并不宽裕,于是便有产业资本套现,以缓解资金之渴,这也就成了中小板和创业板下跌的主因。而很多主板的股票并不存在这个问题,一是估值低,二是股东大部分为国有股东,三是成长性、业绩、分红都不错。他们跌不下去,自然就会吸引资金追捧。

变局之后何去何从

从目前的情况来看,中小板和创业板或许短期内很难翻身。但与此同时,大盘股也很难出现大行情。因为这种变局本身就意味着市场上的资金并不足以掀起大行情。银行、地产或许也只能做反弹。

不可否认的是,银行和地产表现都不错,其盈利规模甚至占了A股的大半壁江山,但其流通市值也占据了A股不小的比例。以金融股为例,其流通市值就占到整个A股的近两成。而中小板的流通市值只有金融股的40%左右,创业板就更小。而从盘面表现来看,此次大盘蓝筹行情的起点是中小盘股杀跌,也就是说资金从中小盘股流向了大盘蓝筹股。那么,支撑不到2万亿市值的资金能支撑4万多亿流通市值走多远,走多久呢?显然,这种“拆借效应”不会支撑太久。

此外,还有一组数据证明这个论点。去年“两桶油”和四大行的净利润有7100亿元左右,并且他们再融资规模也达2730亿元;而“两桶油”和四大行去年累计分红只有2568亿元,还不算再融资规模,且其派息水平呈下降趋势。而随着紧缩和房地产调控的深入,银行的成长性也会受到影响。因此,要想通过修复金融股估值,从而催生一轮新牛市行情显然不太靠谱。

新股再现集中破发潮

昨日有4只新股登陆创业板,至此,创业板已正式扩容至200家。截至收盘,有3只新股破发,新股集中破发潮再次出现。

纵观昨日在创业板上市的4只新股的表现,除了海伦哲高开高走之外,其余3只新股均集体走弱,其中纳川股份大幅低开4.84%,高盟新材和翰宇药业也在开盘后出现快速下跌。截至收盘,海伦哲上涨8.71%,纳川股份、高盟新材和翰宇药业分别下跌4.58%、4.80%和2.95%。

今年以来,新股首日破发潮较为密集的时间段是1月中下旬和2月上旬;2月中旬至3月初,新股暂时摆脱了首日破发的厄运;不过3月2日以来,新股首日破发又开始频现。截至4月7日,一季度上市的90只新股中,有39只仍处于破发状态,破发率达到43.33%。二季度伊始,新股集中破发潮便又卷土重来,昨日上市的新股破发率高达75%,并发生在大盘站稳3000点、创

业板指数明显反弹的背景下。究其原因,依然在“发行市盈率的高企,以及当前资金对于创业板所持的谨慎态度。

昨日破发的纳川股份、翰宇药业和高盟新材的首发市盈率均高于60倍,分别为63.63倍、67.09倍和62.51倍;相比之下,海伦哲51.22倍的首发市盈率具有一定优势。高估值发行一直是创业板的顽疾,使得企业在上市之初就已经透支了未来的增长,令“高成长性”这个创业板最吸引投资者的优势大打折扣。

另外,尽管近两个交易日大盘站稳3000点,但是量能并未有效放大,显示市场情绪依然谨慎。在紧缩预期下,创业板股票已经失去了“拼故事”的宽松土壤,低估值板块的安全边际越来越受到市场肯定。在增量资金尚未大举入市、存量资金向低估值板块转移“阵”的背景下,创业板自然受到冷遇,而此时新上市的股票自然也就吸引不了资金的目光。(李波)

创业板重上1000点

4月7日大盘围绕3000点窄幅震荡,深市表现明显强于沪市,但个股分化严重。截至收盘,大盘站稳3000点,创业板指数反弹幅度较为明显,大幅跑赢沪综指。

截至7日收盘,上证综指收报3007.91点,涨幅为0.22%;深证成指收报12890.66点,涨幅为1.18%,深强沪弱特征明显。与此同时,创业板指数收报1004.41点,涨幅为1.02%,显著跑赢大盘;中小板指数收报6442.49点,上涨0.58%。

就具体个股而言,7日创业板指数98只正常交易的成分股中,有78只实现上涨。中小板指数98只正常交易的成

分股中,有62只上涨,个股分化较为明显。

前一个交易日跌破千点的创业板指数在7日也反弹较明显,重新站上1000点,中小板指数也有所表现,反映小盘股渐有活跃的态势。分析人士指出,前期连续的调整,令创业板和中小板短期存在一定的反弹需求。特别是创业板,经过前期的持续下跌,其市盈率(TTM)在4月6日回落至57倍,而历史数据显示,创业板市盈率一旦跌破60倍就会出现回升。随着市场站稳3000点,并且权重板块的估值修复逐渐达到一定幅度,那么小盘股的做多热情可能被再度激发。(李波)

资金流动缘自高安全边际追求

弃“高”流“低”≠买“大”扔“小”

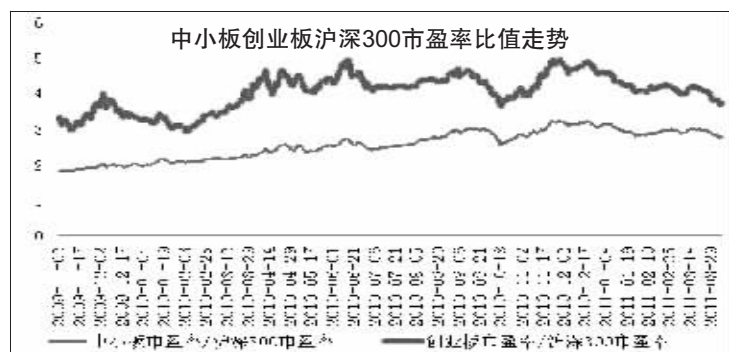
□本报实习记者 申鹏

最近一段时间,A股市场出现明显的“二八”格局。在低估值权重股坚挺向上的同时,众多中小盘个股却陷入下跌的泥潭中无法自拔。是持久的风格转换?还是短暂的板块轮动?投资者莫衷一是。分析人士表示,考虑到当前货币政策相对偏紧,A股增量资金有限,这或是场内存量资金在板块和个股间流动的结果,而资金流动的动力则主要来自对高安全边际的追求。然而,一旦估值差异修复到合理水平,市场或难免会出现反向运动。

与其逐“高”不如守“低”

如果从A股众多指数中拎出上证50和创业板指做比较,那么2011年以来市场运行的特征便一目了然。前者年初至今涨幅接近10%,而后者则下跌了超过10%。分析人士指出,估值差异和投资思路的变化导致存量资金从一部分股票流向另一部分股票,是造成这种现象的关键。

首先,A股市场的估值差异形成了资金流动的基础。2010年A股市场的投资者高度关注行业政策,并导致相关股票受到资金的过分追捧,从而形成了估值“高地”。典型的例子是创业板和中小板,在这两个板块中,高新技术公司和政策扶持行业扎堆,导致这两个板块的估值水平长期居高不下,二者最近一年以来的市盈率均值分别高达66.8倍和42.6倍。与此形成鲜明对比的是,一些受到政策压制的行业股票长期不被投资者看好,并形成估值“洼地”。统计显示,沪深300最近一年的市盈率均值仅



为15.5倍,而金融板块的市盈率更是长期徘徊于10倍附近。

其次,投资思路的转变是促使资金流动的“催化剂”。进入2011年,中国宏观经济面临诸多不确定性因素,市场对于通胀和经济增长前景的分歧较大,这是导致A股投资者普遍采取谨慎防御策略的主因。与其追逐不确定的高增长,不如遵守已经确凿的低估值,本着这一思路,资金的策略天平向具有较高安全边际的股票倾斜。

此外,相对紧缩的货币政策和较差的赚钱效应致使A股的增量资金有限,这也不能支撑个股全面开花的局面。在这种情况下,市场出现严重的二八分化走势,在蓝筹股发力支撑大盘震荡上行的大好形势之下,一些中小市值股票甚至步入“熊途”。

终要找回“平衡”

对于目前市场的分化走势,市场人士表示,“目前是市场对估值差异过大的修正,无论如何,总要回到一个平衡的状态。”

回顾市场走势,这种估值差异的修复在2010年10月就曾出现过。当时,市场憧憬美联储启动二次定量宽松,A股市场也走出一

港股强势整理 资金市或延续

□香港智信社

港股近期持续拉升后,昨日强势整理,恒生指数微跌0.01%,报24281.8点,大市共成交872亿港元。中资股涨跌互现,国企指数下跌0.07%,红筹指数则逆市走高0.17%。

近期累计涨幅较大的中资银行股及本地地产股遭遇获利回吐,对恒指形成压制。恒生地产分类指数昨日跌幅超过1%,成为表现最差的行业板块。银行类H股也全线走低,但跌幅均不超过1%。巴克莱资本发表报告称,投资者正等待中资银行一季度业绩的公布,估计正面的盈利动力仍可持续,因此建议趁季报前收集该类个股。

自3月18日以来,恒指累计涨幅已超9%,应该说,支撑港股强势的因素来自多方面:上市公司财年业绩普遍好于预期、港股估值不论是横向还是纵向比较均

具备优势、美国包括就业在内的经济数据延续了向好的趋势并推动道指再度创出逾两年半以来新高;以及内地央行加息之后,货币政策持续紧缩的预期弱化,上证综指成功穿越3000点大关等。

上述因素共同构成了港股强势的必要条件,但短期内出现如此大幅度反弹的最直接动力还是来自资金面,美元对港币汇率自7.8高点迅速回落至7.77一线,显示近期有大量国际资金流入香港,港股大市成交也显著放大至千亿元以上,这背后的主导因素还是日元套息交易的再度活跃。在日本央行的连番干预下,美元对日元汇率由3月17日的76.5低点迅速升至目前的85.5,创出逾半年以来的新高,libor日元隔夜拆息也呈现倒V形走势,回落至地震之前的水平,这些都是日元套息交易再度兴起的例证。毕竟日本央行总计约100万亿日元

合1.2万亿美元)的注资量,相当于美联储QE2的两倍,一旦资金流出,对于全球资本市场的影响力不可小视。更何况,在高油价以及通胀升温的背景下,欧元区加息预期趋于明朗,美联储也很可能于下半年结束量化宽松措施,这样,具备低息优势的日元,其套息交易携带货币的地位将更加巩固。

展望港股后市,短线建议关注欧洲央行议息结果以及内地3月份通胀水平,恒指在连续拉升之后出现震荡整理也在情理之中,但24000点或是较强的支撑位。长期来看,港股资金市有望延续,突破去年11月份高点应该没有悬念,因为日元套息交易将在较长时期内作用于全球资本市场,尤其是资金流动最为自由的香港市场;而另一方面,人民币的长期升值趋势也不容忽视,从目前的升值方式上看,人民币升值依然延续着缓步小幅的特点,这有助于形成长期稳定升值的预期,对热钱流入则最为有利。