

“春播”行情需迈三道槛

□本报记者 孙见友

压力一:2300点情绪压力位

继今年2月2日突破2300点后,2月3日股指再接再厉,一举突破60日均线。虽然当周周末美欧股市纷纷较大幅度反弹,但此后的2月6日,大盘却停止了快速上攻势头,转而出现高位震荡,全日仅微涨0.03%,与此前不少投资者的预期惊人一致。

当前股指陷入高位震荡,有其内在的深层原因。自2132点反弹以来,大盘累计反弹幅度已达200点,逐渐逼近前期2300点的情绪压力位。

为更好地理清2300点情绪压力位,我们还需回到2010年年中。2010年7月,大盘触及2319点之时,经济层面并未出现好转迹象,但大盘却意外出现了一波快速的较大级别的反弹,并于2010年11月一度上攻至3186点。这让投资者普遍对2300点关口的支撑力度记忆深刻。在2011年漫长的调整过程中,2300点一度被A股市场视为重要的心理支撑关口,当时不少投资者认为股指跌破2300点的概率很小。

在以上心理因素作用下,虽然2011年10月股指两度逼近2300点,但最后都是有惊无险,这进一步强化了此前市场的固有认识,认为2300点不会跌破的投资者进一步增多。因此,伴随着投资者的情绪和所堆积的成交量,2300点最终顺理成章地成为了前期的情绪支撑位。

不过,世易时移,随着前期大盘跌破2300点,原来的情绪支撑位自然就演变成了后市的压力位。今年以来,大盘下探2132点之后出现持续回升,目前已向上触及2300点情绪阻力位,其所遭遇的压力迅速上升,这最终促使大盘在2月6日盘中出现高位震荡之势。

“解铃还需要系铃人”,如果大盘未来想要有效突破2300点情绪压力位的阻碍,势必要化解前期的情绪压力,这将在很大程度上仰仗A股市场预期的好转。

压力二:2500点减持压力位

假如后市A股市场预期出现好转,那么股指可能突破2300点情绪压力位并继续上攻。不过,需要指出的是,这并不是故事的全部,第二个压力位随之将进入视野。

从2011年四季度大盘走势来看,在突破2300点情绪压力位之后,大盘随即就触及了减持压力位。例如,2011年10月中旬至2011年11月中旬,A股市场曾出现短暂的小阳春,带动大盘一度上攻至2536点,迅速进入大小非密集减持区域,并在很大程度激发了大小非的减持意愿。

统计显示,2011年11月A股上市公司公告大小非减持次数高达826次,较10月环比猛增295%;同时2011年11月公告减持市值约116亿元,较10月份环比上升195%。另外,随着2011年12月股指迅速回落并逐渐远离2500点减持压力位,当月大小非减持规模快速环比回落。综合以上现象来看,在经济增速下行格局不变而通胀压力尚未明显回落之前,产业资本在自身资金“开源节流”方面可能面临双重挤压,这无疑会倒逼A股大小非的减持行为。

就大小非减持轨迹来看,并非完全没有头绪可寻。分析人士认为,大小非在减持之时,基本上都会在价格和价值之间进行权衡,这客观上促成了“两害相权取其轻,两利相权取其重”。由此来看,2500点是大小非减持行为是否密集的一个重要分水岭:在2500点之上,大小非减持压力会骤然增加。基于以上分析,我们姑且把2500点视为股指上行过程中的减持压力位。

压力三:2700点估值压力位

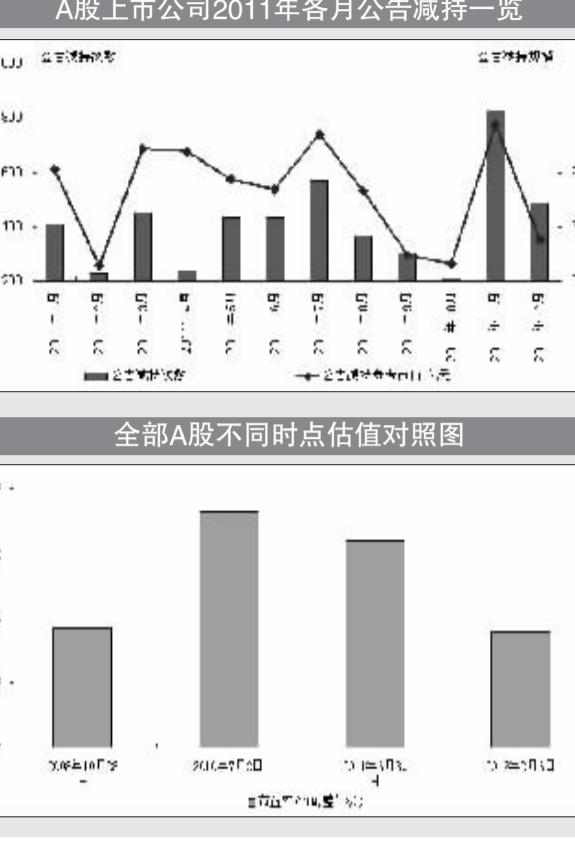
若A股足够幸运,那么后市在突破2300点情绪压力位,将有望向2500点减持压力位发动攻击并一举攻克。不过,即便如此,这仍然不是故事的全部,第三个压力位仍是大盘上行的拦路虎。

回顾2011年调整过程中的反弹,可以发现2011年6月份曾出现一波可圈可点的反弹行情。统计显示,2010年7月2日大盘触及2319点时,全部A股的市盈率(TTM)为17.29倍。2011年6月末,大盘收于2762点时,全部A股市盈率为16.37倍,已跌破2010年2319点的水平。由于2010年大盘触及2319点后出现过一波明显的反弹,因此2011年年中之时,基于估值达到阶段底部的原因,A股市场对于2700点附近有望成为估值底的认识逐渐在二级市场获得广泛的共鸣。

在以上观点影响下,2011年6月大盘在触及2610点之后,随即出现持续反弹,累计反弹约200点,也是一个比较典型的200点反弹。因此,我们可以将2700点附近视为前期的估值支撑位。

随着2011年7月中旬触及2826点后,股指再度出现大幅滑落,并快速跌破2700点估值支撑位。如此一来,前期的2700点估值支撑位又摇身一变,成为后市的估值压力位。

因此,假使大盘继续上行得以一举攻克2300点情绪压力位和2500点减持压力位,那么2700点估值压力位将成为待攻克的最后一个堡垒。如果能够顺利攻克这个堡垒,后市大盘或将步入康庄坦途。



记者观察

产业资本“枪口”指向哪里

□本报记者 申鹏

2012年初至今,沪深股市在各种不确定中蹒跚前行,月逾时间,上证指数从最低2132点上涨至昨日的2331点。从市场运行的轨迹看,2300点上方压力重重,2011年指数下行通道中的每一次大幅反弹,都成为目前多方反攻的重要阻力。值得注意的是,在去年股市的震荡下行过程中,产业资本在价格及估值运行的时间层面和基于行业及风格的空间层面,显示出截然不同的态度,这或许能够帮助投资者判断本轮反弹的目标和个股机会。

之所以关注产业资本,主要原因在于相对金融资本而言,其对于A股话语权具有绝对优势。这一优势源于两方面:一是在股权结构上,产业资本占据绝对主导地位,目前A股市值的50%以上由产业资本持有;二是作为上市公司的主要经营者和决策者,产业资本是公司基本面的先知者甚至是缔造者。因此,产业资本的动向无疑对市场走势具有相当大的影响力。

A股的历史走势也可以充分证明这一点。在A股最近两个历史性的大底附近,均出现了产业资本增持潮:一次是在2005年股权分置改革顺市公司股权结构之后,998点到6124点大牛市启动前夕;另一次则是在2008年金融危最严重之时,也是国际国内货币政策由紧缩向宽松大转向的前后。相比增持,产业资本减持股份的行为则更为分散,因公司和股价而异。

如果说2011年上证指数21.68%的跌幅是股市投资者的不幸,那么得以观察到产业资本增减持的清晰路线就是这不幸中的万幸了。从时间上看,上证指数2500点以上对应着产业资本的不断减持,而在上证指数2300点下方,则对应着产业资本的大规模增持。当然,除了指数变动影响,产业资本的态度在不同行业、风格上也存在相当明显的结构性差异,这一差异主要体现在以创业板为代表的中小市值股票和以沪深300为代表的蓝筹股身上。

来看一组数据。2011年7、8两个月,上证指数主要运行于2500到2800点区间,其间有271家公司遭到重要股东减持,净减持数量为12.84亿股,同期获得重要股东增持的上市公司有90家,净增持数量为2.64亿股,可以看到无论是公司数量还是股份数量,减持均远远超过增持。与此形成鲜明对比的是,2011年12月和2012年1月,上证指数主要运行在2300点下方,其间预增、减持公司数量对比为189比160,净增持和净减持的股份数量对比为8.68亿股比4.63亿股。

不同品种对比来看,在上证指数2500点上方遭到减持的中小板和创业板公司居多,占到三分之二之多。而在近期出现的增持潮中,主板股票占到半数以上,其中沪深300成份股的占比超过该板块在整体市场中的比例约1个百分点。

之所以出现这样的差异,在于估值水平是产业资本增减持股票的重要标准之一。在同一时期内,中小板和创业板的估值水平要比市场中的蓝筹品种高出不少,2011年中小板相对沪深300的估值溢价一度高达180%,而在今年年初,这一数字降低到120%左右。

另一个标准源自货币和经济周期的波动,这最终会对企业盈利产生趋势性的影响。相信作为一线管理者,产业资本对这种大周期波动的把握也更为准确。值得关注的是,去年年底的产业资本增持潮,与M1、M2的低点几乎同时出现。这也对流动性敏感的周期性行业在最近一段时间表现强势给出了一个相对合理的解释。

循着这样一条轨迹,就不难理解为何今年1月A股市场表现尚可。不过,在经济增速、通胀形势、欧债危机等种种不确定性仍然存在的情况下,此轮A股反弹的目标又在何方呢?从前述因素出发,2500点附近的压力着实不小,尤其对于估值相对较高的品种更是如此。当然,刻舟求剑式的判断并不可取。倘若上证指数再次临近2500点,对应创业板800点、中小板综指6000点的位置,产业资本会否再次转向大规模减持呢?这就又回到了对公司基本面和宏观经济趋势的判断上了。不过,尽管目前投资者心中没有定数,但继续跟踪关注产业资本的动向,必然能够得到答案。

2300-2700点

谁是抗压英雄

□本报记者 曹阳

这轮始于3067点以来的下跌,大盘曾经两次“负隅顽抗”,分别是2011年6月21日至7月15日的“估值底”反弹,以及2011年10月24日至11月15日的“政策底”反弹。但横亘于2700点与2500点一线的高压,最终使两次反弹无疾而终。目前来看,沪综指已突破2300点压力带,而如果沪指试图再创新高,那么大盘需要呼唤“抗压英雄”的出现。

结构性差异决定反彈性质

本轮始于2132点的反弹至今,沪综指反弹已逾200点,而上两次反弹指数的涨幅也在200点左右。考虑到3067点以来的下行通道上轨压力,有分析认为,在资金面未出现显著宽松的情况下,本轮反弹或再度重蹈此前覆辙,受压于下行通道上轨,最终转为铁底”的判定。不过,从当时的申万一级行业指数涨跌幅分布来看,采掘、房地产、有色金属与金融服务行业尽管均录得一定涨幅,但整体涨幅依然排名靠后,特别是受汇金增持四大行直接刺激的金融服务行业指数期间仅录得5.87%的涨幅,在所有申万一级行业中“垫底”。而当时涨幅居前的仍然是信息设备、信息服务、电子、公用事业、农林牧渔、医药生物等非周期或者防御性板块。

不过,仔细分析三次反弹的行业结构特征,或许我们可以从相对客观的角度为本轮反弹定性。回顾2011年6月21日至7月15日的反弹,沪综指从最低2618点反弹至最高2821点,期间信息服务、餐饮旅游、食品饮料、医药生物和农林牧渔指数涨幅居前,分别累计上涨了13.48%、12.02%、11.27%、5.58%和4.46%;而采掘、金融服务、有色金属和房地产行业等权重周期板块指数分别累计下跌了1.71%、2%、7.4%和9.17%。换言之,在指数上涨7.59%的背景下

下,上述权重板块所起到的作用甚至是负面的。而从行业结构分布来看,当时市场的防御性特征明显,而反映宏观经济的权重周期板块则表现不佳。事实上,当时上述权重板块的估值水平已然很低,这也直接构筑起了2600点估值底的预期。

回顾2011年10月24日至11月15日的反弹,沪综指从最低2307点反弹至2534点。其主要推动因素是来自汇金增持四大行所引发的政策底预期,而这也直接导致了市场情绪层面对于2307点“铁底”的判定。不过,从当时的申万一级行业指数涨跌幅分布来看,采掘、房地产、有色金属与金融服务行业尽管均录得一定涨幅,但整体涨幅依然排名靠后,特别是受汇金增持四大行直接刺激的金融服务行业指数期间仅录得5.87%的涨幅,在所有申万一级行业中“垫底”。而当时涨幅居前的仍然是信息设备、信息服务、电子、公用事业、农林牧渔、医药生物等非周期或者防御性板块。

不过,仔细分析三次反弹的行业结构特征,或许我们可以从相对客观的角度为本轮反弹定性。回顾2011年6月21日至7月15日的反弹,沪综指从最低2618点反弹至最高2821点,期间信息服务、餐饮旅游、食品饮料、医药生物和农林牧渔指数涨幅居前,分别累计上涨了13.48%、12.02%、11.27%、5.58%和4.46%;而采掘、金融服务、有色金属和房地产行业等权重周期板块指数分别累计下跌了1.71%、2%、7.4%和9.17%。换言之,在指数上涨7.59%的背景下

相较于前轮反弹,本轮反弹的性质将完全不同。

相较于前轮反弹,本轮反弹的性质将完全不同。