

天相投资二季度策略报告指出

牛市向第二阶段过渡

■当前股市处于牛市第一个阶段,即财富转移阶段,但有快速向第二个阶段“狂热”过渡特征。
 ■当市场走势向业绩增长预期靠拢时,沪深 300 指数在 2600-3380 点之间都是较为合理的,相应的上证指数可以运行在 3000 点-4000 点的区间内。

当前仍处牛市第一阶段

牛市的本质是资产价值的重估,是供求关系引发的价格上涨。从历史看,一轮典型的牛市都需要经过财富转移——狂热——价格上涨趋缓——资金回抽等四个完整阶段。有时在经济衰退或者其他负面因素影响下,市场还要经历恐慌性抛售阶段。在经历了典型的一轮周期后,经过持续的市场信心重建,市场再逐步进入新的牛

市周期。对于当前股市所处的阶段,我们仍然可以清晰地判断为牛市的第一个阶段,即财富转移阶段,但有快速向第二个阶段“狂热”过渡的特征。由于股市上涨的直接驱动力来自于资金,在股市上涨预期越来越稳定情况下,受赚钱效应吸引,从未或消极投资的参与者开始进入这个市场,呈现财富转移的

二季度大盘走势预测

在二季度,市场多种因素作用的结果是大盘延续震荡上扬的基本格局。

虽然一季度沪深两市延续涨势,其中沪深 300 上涨幅度达到 30%,上证指数涨幅为 13%,但我们仍然可以把一季行情理解为调整行情。从 1 月中旬截至目前已超过 2 个月的时间,中低价重组概念股走出了快速上涨行情,但以基金重仓股为代表的大盘蓝筹股、价值股始终处于回调状态。其

调整压力主要来自于机构对仓位控制、对重仓股的结构调整。按照我们的判断,基金对仓位结构的调整应该基本到位,二季度机构将由前期的不作为转向有所作为。

我们注意到,近一个月新发基金规模在 700 亿元左右,意味着为股市提供了 700 亿元的新增需求。在基金仓位结构调整完备、新基金资金到位的情况下,我们应该对近期市场再度走强充

满信心。在这种情况下,股指期货条例以及后期各种相关信息都成为触发大盘走强的基本诱因。我们认为沪深 300 的动态 PE 在 25-30 倍是合理的,当市场走势向业绩增长预期靠拢时,我们认为沪深 300 的未来运行空间就在 0-30% 之间。意味着沪深 300 在 2600 点-3380 点之间都是较为合理的,相应的上证指数可以运行在 3000 点-4000 点的区间内。

在“二八”和“八二”中寻求平衡

在去年四季度的时候,应该说是“二八现象”表现得特别明显,甚至是近乎极端。而时下,盘面则更多反映出了“八二现象”。

有一种观点,认为“二八现象”是市场发展趋势。理由是从海外市场的表现来看,一大段行情下来,真正上涨的股票并不是太多,并且还会有不少股票最终是下跌的。所以,在那里有上百元的股票,也有很多的“仙股”。同时,在一个机构化的时代,机构最感兴趣的应该是数量不太多,但质量足够好,同时市值也比较大的股票,不可能市场上所有的股票都纳入它们的视野,成为其投资对象。应该说,这种观点不是没

有一点道理,但事实上却又是比较偏颇的。海外市场的确存在类似的这种状况,但这和其市场特征有关。在那里,上市采取的是登记制,相当方便,但那些股票如果不能做大做强,那么就不可能进入成份指数。另外,在境内市场,由于上市要求比较高,因此多数公司质量是相对稳定的。尤其是在股改以后,上市公司质量的提高更为明显。在这种情况下,主板市场上极大的多数股票因为大盘行情向好而普遍上涨,还是有其依据的,与所有股票为样本的综合指数在走势上保持一致,应该说也是很正常的。所以,在这个意义上,过度强调“二八现象”,至少在目前情况

下未必是合理的。那么,这是否意味着市场应该延续“八二现象”来运行呢?恐怕也不是那么简单。毕竟,现在上千家上市公司,质量落差还是比较大的,而且从长远来看,业绩分化也是必然的。随着市场的发展,也的确不太可能出现一轮行情下来几乎所有股票都暴涨的局面。现在,之所以很多看上去业绩一般的股票也在上涨,在某种程度上是和股改、资产重组、收购兼并、借壳这样的题材有关的,具有一次性的特征。在这个意义上,现在反映在股市大盘上的“八二现象”,自然会得到矫正。最近,在交易所对 S 股发出交易警示之后,部分 S 股就出

影响股市的因素

二季度股市运行环境不会发生明显改变,关注重大事件对预期的影响,关注市场供求关系的微妙变化,可以帮助我们更清楚地判断股市运行状态,从而认识到其中蕴含的机会与风险。

- 1、行业景气全面提升,上市公司业绩高速增长;
- 2、两税合一业绩的提升;
- 3、扩容对“小非”压力;
- 4、股指期货对股市的影响;
- 5、收紧流动性的政策。

二季度投资策略

我们认为二季度股市将基本维持上涨态势,我们的基本策略将从保守转向积极,投资者应该大幅度增加仓位比例。从驱动大盘上涨的基本因素看,一是股指期货推动的大盘价股,二是央企整合向地方国企的过渡,推动区域板块上涨,三是国家产业推动的行业机会。

二季度投资策略

我们认为二季度股市将基本维持上涨态势,我们的基本策略将从保守转向积极,投资者应该大幅度增加仓位比例。从驱动大盘上涨的基本因素看,一是股指期货推动的大盘价股,二是央企整合向地方国企的过渡,推动区域板块上涨,三是国家产业推动的行业机会。

股指盘中震荡加大 看空比例上升

周二大盘呈现出震荡上行走势,成交温和放大,个股相当活跃。东方财富网统计了 41 家机构对周三大盘走势的看法,多数机构认为股指短期内上攻空间已有效拓展,短期沪深大盘有望继续上攻。

看多比例有所下降,为四成四。汇正财经等 18 家机构认为大盘继续维持震荡上行的格局,目前日成交金额已经连续四个交易日稳定在 1500 亿元以上,题材类个股依然是当前市场最为活跃的板块,由于市场资金仍然充沛,后市大盘将有望继续震荡上行。

看空比例有所上升,为二成二。东海证券等 9 家机构认为股市已经积累了那么多获利盘是实实在在的,“大非”、“小非”的减持冲劲也是越涨越强,因而,一定幅度的调整只是迟早的事,短线的合理调整随时可能出现。

看平比例为三成四。联合证券等 14 家机构认为大盘有继续向上拓展的空间,但是由于连续上涨之后,震荡也会加大,投资者不要盲目追涨,而是要逢低吸纳一些二线蓝筹。大盘将在 3100 点附近展开震荡整理。 特约撰稿 方寸

AH股股价倒挂现象消失

据统计,自 2 月 27 日 A 股与 H 股市场出现股灾以来,上证指数的涨幅明显超越 H 股指数。

与市场走势相对应的是,在一个月中 40 只 A+H 股昨日 A 股对 H 股溢价均大幅上扬。以昨日的收盘价计算,40 只 A+H 股在内地市场的价格均高于 H 股,而在 2 月 27 日

的 38 只 A+H 股中则有三只股票 A 股对 H 股出现负溢价。招商证券(香港)研究部总经理何钟表示,目前 H 股指数的平均市盈率为 18.5 倍,而上证指数的平均市盈率则为 34 倍,因此相对于 A 股市场来说,目前香港市场的估值水平具有较大的吸引力。 快报记者 王丽娜

港股国企指数继续上扬

本周四期指结算日将至,香港市场近期观望气氛浓厚,成交量也持续萎缩。昨日香港市场两大指数表现平稳,恒生指数在中移动和本地地产股的拖累下全日跌 59 点,收报 19707 点,成交 403.5 亿港元。国企指数则略微跑赢大市,收市涨 17 点,收报 9570 点,全日成交额温和放大至 108.45 亿港元。红筹指数昨日跌 19 点收报 3375 点。

国企股方面,刚刚公布业绩的中国电信昨日表现出色,该股对国企指数的贡献最大。中国电信昨日涨 4.9%,收报 3.85 港元。

石油类股近期取代银行股,成为近期支撑国企指数上扬的主要动力。受国际油价攀升的刺激,中石化昨日连续第六个交易日上涨,昨日升幅为 1.07%,贡献国企指数 7 点的升幅。 快报记者 王丽娜

机构对新股估值产生较大分歧

在目前火热的市场环境下,深圳创业板迎来了天马股份、荣信股份两只新股的上市。两只股票的发行价分别定为 29.00 元和 18.90 元,基本处于各机构的询价区间。然而,尽管多数机构都考虑到首日发行的溢价作用,预期上市首日两只股票会在高位运行,但对于上市后两只新股的估价水平各机构却存在很大差异。

对于天马股份,方正证券认为公司首日价格应该会高于 40 元。平安证券预计该股上市定价在 45-50 元。海通证券报告则给出更高的估值,认为公司 IPO 以后的合理股

价区间为 59.40-69.30 元。机构出现如此大的估值差异,比较少见。

而对于荣信股份,国泰君安证券认为二级市场的合理价格区间为 29.1 元-32.4 元。招商证券报告指出其上市最低价格为 32 元。申银万国研究所则认为 23-25 元之间的价位较为合理。而西南证券预计公司上市首日价格可能超过 80 元,估值取 60-75 元之间。机构分歧相去甚远。

目前机构对新股估值的分歧一定程度上反映了市场多空力量对未来走势的不同预期。 实习生 孙楠

2007年3月27日沪深A股行情								
上证综合指数		收市 3138.83 点		涨幅 +0.51%				
深圳成份指数		收市 8629.23 点		涨幅 -0.03%				
成交量		1150.5 亿		成交金额 626.30 亿				
代码	名称	开盘	最高	最低	收市	涨跌幅	成交量	中报
600000	浦发银行	25.85	25.85	25.01	25.31	-2.01	145782	0.11
600001	宝钢钢铁	6.58	6.62	6.39	6.52	-0.46	488936	0.45
600003	东北高速	5.37	5.6	5.37	5.55	-3.74	366194	0.08
600004	白云机场	12.28	12.32	12.33	12.81	4.83	131775	0.13
600005	武钢股份	8.95	8.99	8.59	8.6	-3.8	1298115	0.167
600006	东风汽车	6.25	6.87	6.15	6.78	4.88	758747	0.11
600007	中国国贸	14.7	15.16	14.51	15.15	3.44	114380	0.15
600008	中信证券	9.18	9.26	9.03	9.14	-0.33	379171	0.0779
600009	上海机场	24.38	25.4	24.29	25.24	3.83	255613	0.387
600010	华联控股	5.55	6.65	5.49	5.59	-2.1	2591993	0.15
600011	华联国际	9.13	8.82	9.03	8.67	-4.03	403298	0.16
600012	民生银行	8.35	8.61	8.25	8.46	1.56	190196	0.19
600015	浦发银行	10.5	10.65	10.49	10.44	-1.01	1101692	0.22
600016	民生银行	11.88	11.93	11.66	11.82	-0.51	1258624	0.17
600017	日照港	9.6	10	9.53	9.79	2.09	212504	0.176
600018	华联国际	8.57	9.43	8.48	9.41	9.8	3059583	0.32
600019	宝钢钢铁	9.46	9.51	9.28	9.3	-0.96	1861619	0.25
600020	浦发银行	6.73	6.89	6.66	6.76	0.6	369237	0.1864
600021	上海电力	7.25	7.35	7.2	7.25	0.28	137679	0.12
600022	招商钢铁	11.1	11.16	10.85	11.1	0.27	86250	0.12
600026	中国石化	14.53	14.53	14	14.22	-2.13	189076	0.13
600027	华联国际	5.76	5.8	5.65	5.88	4.44	333807	0.084
600028	中国中铁	9.6	9.66	9.47	9.61	0.1	1173123	0.24
600029	三九医药	—	—	—	—	—	—	0.19
600030	中信证券	39.1	42.07	40.2	41.25	8.33	220816	0.51
600031	浦发银行	6.67	40.55	39.5	40.5	1.78	34954	0.0
600032	浦发银行	7	7.18	6.91	6.97	-0.14	409942	0.26
600033	浦发银行	11.54	12.08	11.38	12	1.81	77479	0.03
600034	浦发银行	16.68	16.78	16.37	16.46	-0.6	663203	0.23
600037	浦发银行	31	31.8	30.8	31.66	-0.75	41561	0.2
600038	浦发银行	19.65	19.65	19.03	19.31	-2.28	9215	0.004
600039	浦发银行	6.15	6.15	6.15	6.15	0	152662	0.004
600048	保利地产	53.75	56.6	52.8	55.33	7.16	68713	0.557
600050	中国联通	5.41	5.42	5.7	5.63	-0.36	3667306	0.068
600051	中国联通	12.5	13.48	12.3	12.98	1.68	129418	0.11
600052	浦发银行	—	—	—	—	—	—	0
600053	浦发银行	11.1	11.15	10.8	11.6	-1.96	30002	-0.11
600054	浦发银行	9.45	10.4	9.24	10.49	1.04	220816	0.026
600055	浦发银行	11.74	11.74	11.55	11.69	-0.26	15622	0.07
600056	浦发银行	10.3	10.3	10.02	10.09	-2.04	79372	0.1619
600057	浦发银行	6.83	7.5	6.72	7.48	9.68	342052	0.02
600058	浦发银行	17.3	17.3	16.97	17.14	-0.92	81724	0.025
600059	浦发银行	24.56	24.8	24.3	24.79	0.9	41671	0.038
600060	浦发银行	9.45	9.45	9.24	9.24	-2.34	92002	0.11
600061	浦发银行	5.37	5.63	5.27	5.49	2.23	14000	0.2
600062	浦发银行	13.2	13.23	12.92	13.03	-0.08	35193	0.02
600063	浦发银行	6.58	6.79	6.24	6.68	4.37	9008	0.06
600064	浦发银行	15.78	16.38	15.51	16.1	2.03	66799	0.087
600066	浦发银行	15.76	16.85	15.85	16.81	9.3	151881	0.19
600067	浦发银行	3.1	13.19	12.61	12.89	-2.05	0	0.03
600068	浦发银行	—	—	—	—	—	—	0
600069	浦发银行	7.85	7.92	7.68	7.87	3.96	200978	0.2
600070	浦发银行	6.38	6.79	6.24	6.68	4.37	9008	0.06
600071	浦发银行	9.4	9.92	9.22	9.77	3.61	118968	0.065
600072	浦发银行	14.01	14.06	13.85	13.87	-0.79	100904	0.06
600073	浦发银行	11.54	12.08	11.38	12	1.81	77479	0.03
600074	浦发银行	5.33	5.57	5.31	5.53	3.95	334392	0.053
600075	浦发银行	10.5	10.98	10.41	10.8	2.27	232724	0.48
600076	浦发银行	4.82	4.84	4.7	4.72	-2.88	115260	-0.13
600077	浦发银行	8.12	8.29	8.17	8.2	4.59	53121	0.094
600078	浦发银行	8.65	9.24	8.56	8.99	4.53	515557	0.08
600079	浦发银行	8.78	9.2	8.7	9.16	4.81	187735	0.05
600080	浦发银行	6.08	6.17	6.02	6.08	0.15	129418	0.034
600081	浦发银行	6.95	7	6.7	6.9	1.5	85474	-0.03

代码	名称	开盘	最高	最低	收市	涨跌幅	成交量	中报
600082	浦发银行	9.9	9.98	9.77	9.87	-0.6	86701	(中报)
600083	浦发银行	5.75	5.95	5.56	5.75	-0.86	101751	-0.24
600084	浦发银行	8.38	8.9	8.29	8.79	4.64	273308	-0.24
600085	浦发银行	22.48	22.99	22	22.5	-2.59	92038	0.37
600086	浦发银行	17.7	14.21	13.4	13.79	0.66	110128	0.013
600087	浦发银行	11.6	12	11.6	11.88	4.21	210147	0.24
600088	浦发银行	21.2	21.28	20.12	20.51	0.05	79257	0.08
600089	浦发银行	—	—	—	—	—	—	—
600090	浦发银行	8.52	9	8.43	9	5.02	82757	0.04
600091	浦发银行	6.57	6.73	6.51	6.68	1.83	141544	0.006
600092	浦发银行	5.07	5.26	5	5.1	-1.92	102238	0.02
600093	浦发银行	6.68	6.68	6.49	6.57	-1.94	169570	-0.36
600095	浦发银行	7.16	7.28	6.97	7.28	1.82	189812	0.0067
600096	浦发银行	20.91	19.83	19.5	19.71	-0.94	125818	0.6382
600097	浦发银行	8.65	9	8.42	8.99	3.33	43478	0.05
600098	浦发银行	9.24	9.49	9.45	9.42	-0.17	198542	0.15
600099	浦发银行	8.29	8.29	8.29	8.23	-0.01	125818	0.0384
600100	浦发银行	25.61	26.26	25.4	26.2			