

# 沪深300指数估值逼近历史大底

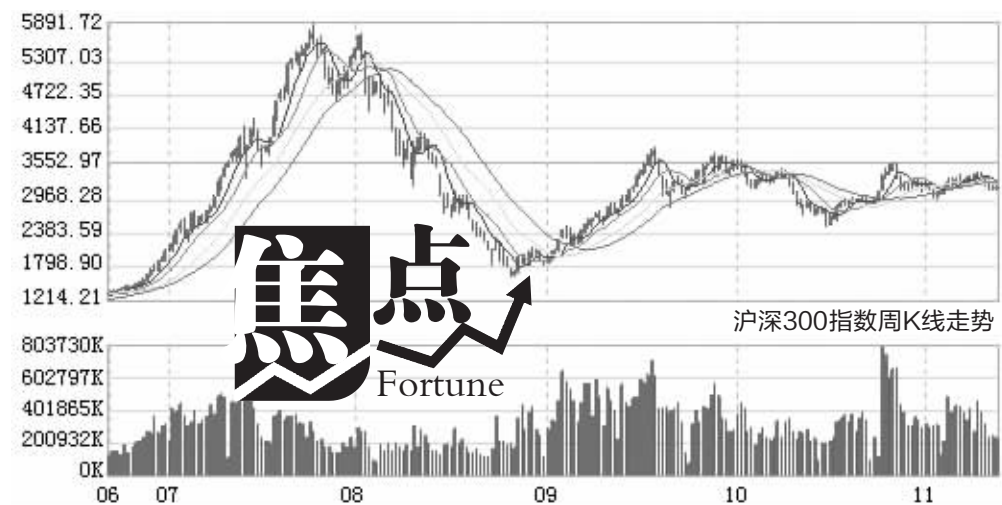
## A股“黑天鹅事件”何时出现

在管理学中,有一个理论叫短板理论。盛水的木桶是由许多块木板箍成,其盛水的最大量并不由最长的木板决定,而是由最短的木板决定。目前,A股市场同样面临短板理论的考验。

当前,上证指数、沪深300指数的估值已经与2005年、2008年大底阶段的估值十分接近了。随着指数在当前点位企稳,似乎一场大行情正在悄然酝酿。而高盛投资集团近期也发出了A股市场可能上演“黑天鹅事件”的声音,认为被压抑太久的A股市场今年或将出现“疯狂上涨”。

然而,通过历史数据测算,一轮像样的行情可能将推迟到6月底7月初才能发动。

《每日经济新闻》



### 现象 沪深300触底,中小板依旧高估

数据显示,截至2011年5月20日,沪深300指数的市盈率(整体法测算,下同)为13.9倍,这是该数据连续第三周低于14倍,截至5月6日和5月13日当周的数据均为13.92倍。

沪深300指数低于14倍的市盈率水平在历史上并不多见。2005年4月8日,沪深300指数正式发布,至今已经有310周时间。若将310周中沪深300指数市盈率从低到高排列,2011年5月20日13.9倍市盈率排名历史第20位。

数据显示,沪深300指数市

盈率最低的是2008年10月31日,当周的市盈率12.51倍。值得注意的是,沪深300指数最低的前19周时间竟然全部集中于2005年7月前后和2008年10月前后。前者对应历史大底998点,后者对应大底1664点。

和沪深300指数触底相类似,上证A股的市盈率也同步降到了历史最低水平。目前,上证A股的市盈率为15.07倍,历史排名第九低位。显然,在沪深300指数、上证指数的估值均处于历史底部的当下,市场难以下跌也就不难解释了。

然而,相比沪市A股和沪深300指数触底,深证A指和中小板综指的估值却依旧高企。数据显示,5月20日,中小板综指的市盈率为38.2倍,较其历史最低值16.2倍(2008年10月31日),高出了一倍有余。深证A指除了受到中小板股票的影响,还受到创业板股票的拖累。目前,深证A指的市盈率为33.2倍,历史上深证A股最低市盈率出现在2008年11月7日,当日的市盈率为14.55倍。可见,中小市值股票估值依旧高企,对行情的上涨构成不小压力。

### 历史 大行情需两大“共振”

从历史经验看,大行情往往有其可以摸索的规律。诚然,像沪深300指数估值触底,的确可以称作是大行情必备的因素,这是必要条件。大行情产生时,往往有两大“共振”。

首先,是各板块的估值“共振”。

数据显示,2005年6月3日,上证指数市盈率首次“跌破”17倍;此外,深证A股指数市盈率首次“跌进”了25倍;中小板指数市盈率也首次跌进了21倍。

很明显,上述板块市盈率均在此时创出历史新低,这一估值底部与2005年6月6日A股的历史大底,十分吻合。2008年10月31日,沪深300指数市盈率降至12.51倍,一举刷新了2005年998点区域出现的市盈率最低值12.78倍。此时,由于上证指数、深证A指、沪深300等三大指数形成“共振”,底部特征渐明。需要注意的是,中小板指数的市盈率是在2008年11月21日创出历史新低19.07倍,距离大盘底部相隔

几周时间。

其次,政策面和资金面“共振”。

1996年5月31日之后上涨130%的大行情,其基本面刺激因素便是从1996年5月1日起,我国进入降息周期,存款利率下降将推动市场资金的增多,这自然成为推动股市向上的动力。2005年998点大底则伴随着股改、人民币升值等多种因素。2008年底1664点的刺激因素则是后金融危机时代出台的重大经济刺激计划。

### 展望 中级反弹要等到6月底7月初

如果不是大级别的行情,中级反弹则需要两大诱因。

除了大级别行情以外,中级反弹也与估值的变化息息相关。阶段见底行情出现时,虽然估值并不会都创新低,但均会出现一次“跳空”向下,砸出底部。

数据显示,2010年7月2日,上证指数市盈率突然从其上周的17.5倍跳空跌至15.93倍,深证A指市盈率则从34.85倍锐减至28.1倍;沪深300指数市盈率从上一周的15.87倍,降至14.09倍;中小板综指市盈率则从前一周的42.22倍,猛降至35.22倍。

和历史大行情不同,中级反弹往往不需要政策面和资金面扭转的支持。不过,每当年报或季报出炉的前后,都有较大概率出现一波行情。因为当前的财报来临时,如果上市公司实际增速较好,那么每股收益就会提升,

在指数不变的情况下,估值就会降低。面对估值的降低,市场资金便找到了做多的理由。

2009年9月30日起,沪指迎来了一波20%的上涨行情。此时,3季度即将结束,三季报预告已经纷纷出炉,季报行情也就此展开。2010年7月2日,行情再次展开。沪指两个月上涨了14%。此时恰逢中报出炉之际。2011年1月25日,沪指见底2661.45点,此时恰逢2010年年报披露开始。

目前,无论是政策面、资金面、估值因素还是时间因素,都不具备产生大行情的可能。一轮像样的行情要产生,或许要等到6月底7月初。

由于上证指数、沪深300指数的估值已经见底,指数大幅杀跌的可能性不大,但中小市值股票或仍有一个价值回归过

程。如果中小板和创业板指数,突然出现破位快速杀跌,中期市场底部可能就来临了。

此外,目前的基本面状况趋于平静,不利因素在减弱,但还没有利好出现。国外,美国QE2的到期、大宗商品价格的筑顶以及对欧洲债务问题的担忧使得美元一度快速反弹。国内,4月份,我国投资、工业、进口增速和消费等主要经济数据显现经济出现不同程度的放缓迹象。此外,目前资金面也没有改善迹象。存款准备金持续上调,增量流动性对通胀的贡献已近尾声。

从时间上看,距离下一个财报披露时间还有1个半月,在7月份及中报披露到来之前,市场显然缺乏做多理由。如果2010年年报预告和报告出现超预期因素,机会就有望出现。

### 名词解释

#### 黑天鹅事件

在发现澳大利亚的黑天鹅之前,17世纪之前的欧洲人认为天鹅都是白色的。但随着第一只黑天鹅的出现,这个不可动摇的信念崩溃了。黑天鹅的存在寓意着不可预测的重大稀有事件,它在意料之外,却又改变一切。

美国证券交易员塔勒布,在《黑天鹅》一书中提出了“黑天鹅事件”的定义:首先,它具有意外性,在过去没有任何能够确定它



发生可能性的证据;其二,它会产生极端效果;最后,虽然它具有意外性,但人的本性促使我们在事后为它的发生编造理由,并且或多或少地认为它是可解释和可预测的。

### 反弹宝典

## 弱市寻宝四大策略

近期,A股市场连续出现地震,显示出市场人气低迷。但对聪明的投资者来说,弱市行情恰恰是“做功课”的时候。如果A股市场开始反弹,投资者该买什么股票,才能取得相对安全稳定的超额收益?

#### 策略1

##### 有色、煤炭是反弹急先锋

大起大落是强周期行业的特色,这也成为有色、煤炭等板块较具人气的因素。因为在大盘反弹期间,有色和煤炭经常作为“急先锋”。

从4月中旬大盘调整以来,上证指数跌幅为6.5%,同期有色和煤炭无疑成为调整幅度最大的行业,国际大宗商品价格见顶集体跳水,其间有色调整幅度达到16.5%,煤炭板块也有接近10%的回调。

海通证券策略高级分析师陈瑞明指出,去年至今周期类的上涨,一次是2010年10月受国际大宗商品价格上涨推动,另一次是2011年春节后紧缩政策对市场冲击力弱化后的反弹,两次都是反弹行情而非趋势性机会。除非经济环比加速增长,或者政策放松,否则周期类行业难有趋势性上涨机会。

#### 策略2

##### 中小板、创业板风险释放后有望超跌反弹

数据统计显示,自2月15日中小板和创业板两大板块出现调整以来,板块内的“三高”个股可谓是近期受伤最惨的板块。

申银万国分析师王华认为,中小板和创业板整体业绩不达预期,高增长神话难以持续,系统性风险也就产生了。银河证券首席策略分析师孙建波指出,一些伪成长股,盈利不达预期的小市值股票的泡沫还需要消化,仍有很大的下跌空间,预期至少到三季度业绩公布之后,而真正长期的牛股从这个时点

往上看,应该有巨大空间。

孙建波指出,在市场反弹时,超跌错杀后具备估值优越性的一些中小盘个股有望成为反弹先锋。

#### 策略3

##### 基本面转好,三大行业迎转机

在市场扑朔迷离期,处在基本面底部行业的业绩继续恶化的空间有限,且具有较高的投资安全边际,同样蕴藏机会。长江证券分析师邓二勇认为,这种投资机会存在于原料药、煤化工、化工农药三个行业之中。

邓二勇表示,原料药中的维生素A、维生素E、维生素B2等细分领域,属于产品价格处于底部区域的行业,具备投资机会。相关的上市公司包括新和成、广济药业等。根据目前政策的调控思路及经济形势,煤炭价格继续上涨的动能减弱,对下游行业的负面影响减小,将促进煤化工迎来拐点。相关公司包括泸天化和柳化股份等。化工农药中的草甘膦同样处于行业周期底部,投资具有安全边际。重点关注个股为华星化工。

#### 策略4

##### 大消费板块弱市逞强

4月份消费数据的回暖,加上抗跌性及普遍的低估值,大消费类概念股受到国内众多券商分析师青睐。日前,多家券商发布策略报告称,看好食品饮料、商贸零售、医药、餐饮旅游、家电5个细分行业的成长性。

海通证券策略高级分析师陈瑞明认为,在下跌空间有限、政策拐点未明时,市场趋势性机会不大。而大消费类股,决定其投资价值最大因素是估值。目前零售板块2011年动态PE处于历史17.39的低位水平、医药处于35.5的水平、食品饮料处于21.73的水平,具备绝对收益价值。

### 短线偏方

#### 国际板概念升温

## 炒题材股要快进快出

“如今沪市每天不到1000亿的成交量,炒题材股的资金都不够。”一名私募人士表示,“更别谈超跌反弹及蓝筹股的崛起了”。大盘自5月初调整后,成交量日渐萎缩。不过,在弱市中也有赚钱效应,这自然集中到题材股当中。

上周,以东睦股份和万业企业领头的国际板概念股已形成一定的概念持续性。上述私募人士称,在每次大盘调整之时,都会有题材股异军突起,比如2009年末的海南岛概念、2010年7月的锂电池概

念和2010年10月的稀土永磁概念等,这是游资制造的市场热点。制造赚钱效应的同时,也能给市场转折带来一定刺激。

如今A股市场成交量不断萎缩,推动指数上扬也显得很难,只有部分资金在弱市中参与热门概念股的炒作。上述私募人士称,目前市场对国际板的炒作渐入高潮。从每日的龙虎榜数据看,主要是游资接力炒作为主,中小投资者想从中分一杯羹则需要小心谨慎,以小仓位快进快出为主。