

近期A股市场投资策略

■ 汤小生 吴琦

A股“顶风逆水”反弹

A股市场自2008年11月初开始筑底,2009年春季后开始加速反弹。2月中下旬,随着宏观经济和各大产业振兴规划的利好基本明朗,市场在周边压力作用下开始快速回调,采掘、轻工制造、钢铁、电子元器件、有色金属等行业调整幅度最大,而涨幅偏小的银行、石化等大盘股、权重股勉强支撑大盘,维持指数在2000点上方运行。

此轮A股的反弹可谓“顶风逆水”,明显存在两方面的“背离”现象:一是与企业盈利预期下修之风相背离;二是与发达国家股市急跌相背离。本轮反弹还有一个显著特点就是超大权重个股“滞涨”,而绝大部分个股活跃,具有良好的“赚钱”效应。涨幅大的个股和板块不仅有中小板和各类题材股,也包含了有色、机械设备、建筑建材、地产、IT等大部分主流行业,这与2007年5·30之前的垃圾低价股暴涨有很大的区别。

支持A股反弹的主要力量在于三个方面,一是宏观经济在经历2008年4季度的“崩塌式”下行后,政府及时出台了积极财政政策,4万亿元投资计划及其快速落实不仅提振了市场信心,也拉动了经济走出谷底;二是宽松的货币政策带来了充裕的流动性,资金推动市场估值水平上升,促成了2月份股指的加速回升;三是政府出台了十大产业振兴规划等一系列政策措施。

5~8月中国经济存在趋势性压力

根据目前的宏观经济运行格局,笔

者判断,2、3季度工业增加值环比增速处于下降通道。确切地说,5~8月是宏观经济的周期性趋势压力再现的时段。

从经济周期的角度来分析,目前存货周期最严重的阶段已经结束,但正处于固定资产投资周期和房地产投资周期的下行阶段。目前带动固定资产投资的主要因素有三个:出口、房地产投资和政府投资。①出口。2008年中国对欧、美、日出口分别为2900亿美元、2500亿美元和1161亿美元。根据笔者的判断,美国实际消费支出增速最晚会于2009年1季度筑底企稳,而GDP增速最晚于2009年2季度筑底企稳,金融行业的波动对实体经济的恶性传导机制将被成功屏蔽。从美国消费支出增速与进口增速的关系可以看出,美国进口增速将最晚于2009年2~3季度见底,而欧洲经济的好转和进口增速回升将晚于美国。这也就是说,整个上半年中国对欧美出口很不乐观。除了发达国家市场外,大部分新兴市场经济体都在疲于应对全球经济衰退,发生了不同程度的货币危机,汇率大幅贬值,政局动荡,加上贸易保护主义抬头,未来的外需疲弱是我们不得不面对的现实。②房地产投资。以深圳房地产调整为例,价格调整幅度在30%左右,调整时间8~9个月,新房成交量调整时间同步,目前可能处于筑底阶段。如果上海、北京遵循同样的调整路径,那么调整将持续到2009年4季度。③政府投资。此次4万亿元投资中政府投资的高峰期大约出现在3、4月份。在不考虑外部经济环境的情况下,目前主要就是政府投资上升与房地产投资

下滑的角力。按照政府的意图,中国经济恢复分为两个阶段。阶段一:消化库存,政府投资弥补需求缺口;阶段二:民营资本、外资等社会资本跟进政府的投入,接力而上,民间需求开始启动。但笔者判断,这两个阶段中间必然出现断档,最有可能的结果是,美国2009年2季度经济见底,但欧洲滞后,这导致中国经济在2、3季度的内外部条件都不乐观:2季度是政府投资高峰期、房地产投资下滑、美欧出口继续下滑三因素叠加;3季度是政府投资高峰期已过、房地产投资加速下滑、对欧洲出口继续下滑、对美国出口缓慢复苏(同比好转)四因素叠加。

2季度A股市场投资策略

1. 行情风格难以转换,“顶风逆水”雄心在。当2月中下旬市场开始快跌调整时,各类题材股跌幅居前,而银行等前期滞涨的权重股板块成为大盘的中流砥柱,行情演绎似乎有风格转换的迹象。但仔细分析,这次快速调整与2007年5·30时存在较大的不同,主要在于以下几个方面:①前次涨幅巨大的主要是低价绩差股,而此次大部分主流板块均有所表现,且总体涨幅不小;②此次市场的热点题材面较广,从最初的低估中小板成长个股到后来的龙头新能源,再到创投、区域主题、并购重组等,可以说是轮番上涨;③前次的经济景气 and 上市公司盈利趋势正处上升阶段,大部分蓝筹股有业绩超预期增长的基本面支撑,具有接过“接力棒”的能力,而此次则经济环境极差且企业盈利存在超预

期下滑压力；④目前的流动性条件和基金发行状况都比不上2007年，资金承载超大市值板块的能力有限。基于上述判断，笔者认为2季度市场的风格难以发生根本性的转换，一旦大盘企稳或者权重股带动指数繁荣，市场围绕原有题材甚至挖掘新的题材展开炒作的可能性依然很高。

同时，经济刺激政策是股市“顶风逆水”的雄心所在。“两会”期间，4万亿元投资流向分布有了新的调整，突出了民生和创新的发展方向。温总理在政府工作报告里指出：当前经济与社会发展中存在的不足主要还在于体制性与结构性矛盾突出，自主创新能力不强，能源资源消耗多，环境污染重，城乡、区域发展差距仍在扩大，一些涉及人民群众切身利益的问题，如社会保障、教育、医疗、食品安全等问题亟待解决。笔者判断，2季度围绕经济和产业的利多政策将有以下几个方面：①十大产业振兴规划细则有望逐步出台和付诸实施；②进一步降息促进房地产行业的回暖和降低发债成本，降息时点可能在信贷增量的迅速回落之前；③将推出新的扩大投资举措，明确并推出区域经济规划；④高度重视内需，鼓励居民消费，在大力提高医疗和社会保障的同时，加快落实家电、汽车、农机下乡补贴政策，从刺激内需、拉动包括汽车与住宅在内的居民消费等角度来看，股市政策仍将是积极偏暖的。

2. “交集”策略：重点突出创新、景气、产业与区域振兴主题。创新与成长性主题在本轮反弹中表现突出，包括节能环保、先进制造业、国防军工和新材料研发与深加工等，但是在经历了大幅上涨之后，短期内累积的风险面临释放压力，因此，必须结合其他要素加以进一步遴选。突出创新主要还在于2季度创业板的酝酿推出。

十大产业振兴规划是4万亿元投资之外的政策亮点之一，旨在调节供需、

推动企业结构调整、技术优化升级与兼并重组等。后期，在各行业规划细则逐步出台的背景下，行业热点轮动将再次显现。但是，在大部分产业都受益于振兴规划的扶持之后，各产业和公司的选择反而会失去一个尺度。因此，除了考虑行业与公司的自身创新能力和景气趋势外，还必须要结合其他选择要素，区域经济主题是一个重点考虑方向。

区域发展战略依然是我国区域经济发展结构优化的主要推动力。结合两会政府工作报告，笔者认为，在目前经济调整、政府基建投资大幅增加、十大产业振兴保增长的背景下，中西部地区将获得更多的政策倾斜，与东部地区差距将有所缩小，区域经济发展再平衡将凸现相关板块主题投资机会。西部地区将明显受益于投资拉动，基础设施建设进程将显著加快，其中四川灾后重建更为显著；中部地区则主要受益于基础设施建设及部分优势产业和特色产业建设；东北老工业基地主要是装备制造业升级及粮食、能源原材料等基地建设；东部地区主要受益于产业转型，发展现代服务业、高新技术产业与先进制造业等，世博会、迪斯尼等概念也是市场热点。另外，制定和实施全国主体功能区规划是我国区域发展战略的进一步细化，未来相继出台的优化与重点开发区域规划将使得相应板块获得主题投资机会。包括优化开发区域——长三角、珠三角、京津冀、胶济沿线地区、福建沿海地区；重点开发区域——成渝地区、长江中游城市群地区、沈大线沿线地区、哈长地区、中原城市群地区、长株潭地区、昆明周边地区、山西中部地区、呼包地区、关中地区、乌鲁木齐周边地区等。笔者重点看好上海世博会、海峡两岸经济圈以及中西部崛起(含灾后重建)三方面的投资主题。

在业绩风险释放之后，笔者还看好个股事件性因素，主要在于并购重组和资产注入。在许多产业处于低谷困境之际，低估值必然引发企业并购和产业资

本的收购行为；央企和地方政府主导的资产注入行为有望在2009年成为市场持续的热点，一些累计涨幅偏小的低价重组股有望成为资金追逐的热点。

另外，中小银行和保险业也存在很好的投资机会。银行业经过2008年4季度大幅计提及2009年信贷迅猛扩张，未来业绩基本较2008年持平甚至略有提升，而目前整体10倍多的市盈率水平处于历史低位，只及大盘整体市盈率的一半，其滞后表现主要是受前期外围市场的影响。而行业保费增长趋势明朗、财政预算赤字提升保险股债券投资收益、降息预期有所减弱等多重因素决定了保险业的基本面逐渐向好。

3. 前瞻性策略：资源品行业存在机会。此次金融危机对我们的一个机遇就在于资源价格暴跌之后为我国加紧提升硬件设施提供了契机。在国内企业试图抄底海外金融股权等“软资产”受挫之后，国家意识到增持“硬资产”更具现实意义。政府在出台有色金属行业振兴规划的同时，也在积极充实石油储备和收储有色金属资源。

在经历了2008年4季度价格崩塌式下跌之后，从金属、非金属到石油、化工，许多产品的市场价格已经跌至生产成本线之下，出现了产能关停现象，但价格长期停留在成本之下并不现实，在去库存化大体完成之后，能源原材料价格出现了快速回升态势。期货市场价格探底成功为上游行业的股价反弹提供了动力，即便是在美国等大势暴跌的市场中，有色金属、黄金、采矿、煤炭等板块的阶段性反弹幅度仍居各行业之首。

鉴于上述原因，笔者认为有色金属等行业在2季度业绩风险释放的过程中，该板块存在战略布局的机会。而对于煤炭和采矿等绩优板块，笔者建议至少保持标准配置。

(作者单位：国信证券经济研究所
中国恩菲工程技术有限公司)

责任编辑 刘莹