

# 流动性迎来上行拐点 关注降息受益行业

## 央行再次降息与下调准备金率

为进一步落实适度宽松的货币政策,中国人民银行决定:从2008年12月23日起,下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点,其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时,下调中央银行再贷款、再贴现利率。从2008年12月25日起,下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

据悉,这是央行自今年9月份以来连续第五次降低利率、第四次降低存款准备金率,也是央行继10月8日宣布双率下调后第三次双率同时下调。

大量的实证研究发现,实际利率与经济增长率之间存在着强正相关关系,即实际利率高的国家,经济增长率也高。而传统的以凯恩斯学派为代表的主流经济学派一直强调利率与经济增长的反向变动关系,为了促进经

济增长,政府必须采取以降低利率为主的货币政策才能达到扩张需求、刺激产出增加之目的。

考察中国1995年-2002年的降息周期,我们发现,随着收入规模的上升,某些行业(电力、钢铁、白色家电等)的财务费用/营业收入呈现出下降趋势,说明这些行业在降息周期中财务费用得以有效压缩。而我们借助债务比例分析发现,房地产、电力等资本密集型行业在降息周期中将受益。

从本质上看,降息直接导致以银行为代表的金融行业和以房地产、建筑建材为代表的制造业之间利润重新分配,银行减少的净息差收入通过降低资金成本转移给了其他行业,一定程度上可以认为,这是一次行业之间利益格局的再调整。

降息对其他行业尤其是制造业构成利

好,未来市场或出现结构性机会。整体上,连续降息和降低存款准备金率必定释放出巨大流动性,流动性已经彻底告别紧缩局面,迎来上行拐点。在降低无风险收益率的同时,也将抬高股权风险溢价,增强股票市场相对于其他投资品市场的吸引力。建议关注房地产、交通、电力、建材等行业。

### 哪些行业受益于降息

【行业一】受益“不对称降息”优质银行股凸显投资价值

【行业二】保险行业:利润增厚短期有利

【行业三】房地产业:融资成本下降明显购房成本调整有限

【行业四】电力行业:每降27个基点09年每股收益提升0.008元

【行业五】石化行业:每降27个基点两大集团财务成本直降4亿元

# 中金公司死磕中信证券

## A股后市走向判断迥异

12月15日,国内知名投行中金公司与中信证券同时发布了策略周报,不过对于市场走向的判断却是大相径庭。中金以“经济表现将抑制股市上涨”为题指出A股“探底之旅”临近,中信证券则以“促发展推动政策反弹持续”为题对A股走向表示乐观。

在一段政策推动的近乎“小牛市”过后,市场再度进入政策与上市公司业绩衰退的博弈期,年底的最后几个交易日,市场在多空博弈中僵持,似乎“涨跌两难”。

陆续发布的2009年部分券商投资策略报告中,基于信心和市场分析焦点的差异,卖方机构对2009年市场走势存在较大的分歧,正如如其分地体现了目前市场的多空对峙。

### 中金中信交锋

12月13日国务院办公厅下发的关于当前金融促进经济发展若干意见,是对之前“金融九条”的细化,同时也被称为“金融30条”。但市场却最终反应平淡。

中金则认为在今后政策实施细节陆续出台期间,市场的政策预期对相关板块仍起到一定的支持和推动作用,但对大市的正面效应逐步递减,而更多经济和行业层面的恶化趋势使得A股及港股大盘上升空间均受到抑制。

中信证券最新的策略报告认为,短期来看,在政策刺激下,股票市场反弹仍将持续,近期资金逐渐流入是股票市场在经济基本面恶化的情况下仍保持强势的原因,未来1-3个月A股市场仍将处于反弹趋势中。

一边是基本面理论,一边是政策主线。

华龙证券创新研发部总经理孙伟利博士表示,现在的市场状况有点类似于奥运之前的维稳行情,市场做多意愿不强烈,但又不不断有政策刺激,两者力量此消彼长,让市场处于一种胶着的状态。他认为,股指真的向上走之前需要经历2-3个月的缩量整理状态,而现在尚未到来。

部分基金经理稳妥为上的操作则预示着,12月也许将平淡收关。

北京某基金经理坦言,现在的思路就是“赌政府信用”,如果有人砸盘势必有人来接,部分大基金目前仓位依然较低,也不会在这时贸然加仓给别人抬轿子,在年底的最后几个交易日,基金排名大局已定,操作趋于稳妥。“熊市中反弹的策略是保持仓位,一边买进一边卖出,目前我们已经调仓调了六七成了,在等下一次机会。”该基金经理称。

但是随着悲观的宏观数据出炉以及明年上市公司的业绩预警,也许新的地雷会随时引爆。在基本面的压力下,基金经理们认为,股指向上的空间有限,但向下如何则取决于政策效应,个股行情或许还将延续。

### A股何时见起色?

而对长期走势的判断上,中信与中金也出现了分化。

中信证券则根据信贷放松和紧缩的经济周期规律,从资产配置角度,认为股票出现投资机会,相对乐观指出,2009年二季度政策对实体经济提振效果会逐渐出现端倪,基本面预期的企稳会逐步取代纯粹的情绪刺激,成为市场新的且强有力的提振动力;而金融30条中强调争取2009年M2增长17%左右,若能达到则实体经济增速在09年出现超预期悲观的可能性不大。

随着进一步降息的预期,流动性的推动因素也成为一些机构明年策略的主线,“现在的一种看法是,随着降息周期的来临,债券市场的收益率将逐步向下,股市更有可能吸引到资金的兴趣。”广发证券资产管理部人士称。

嘉实基金公司投资总监戴京焦认为,A股的估值已回到较低水平,明年的走势更多取决于流动性的变化,估值的水平很多是先由流动性推起,逐步改善后再由资金修正,如果能够维持充裕的流动性,明年的A股将存在不错的投资机会。

但是,溢出时间需要多久?

“流动性进入市场可能会在一年左右的

时间开始有所体现,短期来看,资金主要从银行进入到实体经济中,而实体经济现在正处于一个流动性紧缺的局面,流动性将在实体经济中消化一段时间后,才会逐渐地溢进二级市场中,由于股市的收益率并不高,资金进入的速度可能会比较缓慢。”上述广发证券人士称。

戴京焦也指出,基本面不乐观,因此现在所有的卖方在调整预期,有很多东西是没有被市场所看到的,“所以我们认为流动性的改善需要一个过程,像蓄水,需要一段过程才能溢水。”

而中金则维持对09年股市前高后低走势的判断,通过宏观数据对上市公司盈利自上而下的预测,对明年下半年经济业绩好转的预期保持谨慎甚至悲观。目前,认为美国和中国经济下半年企稳回升的预期已逐渐变成了市场的共识,但是,中金认为,09年下半年经济形势能否好转存在较大的不确定性,可能给市场带来失望,且应重视国际经济去杠杆化的长期性,国际金融危机尚未结束,其引发的经济后果也未完全显现。

在09年策略中,中金曾预测明年A股上市公司中非金融企业利润将下降超过20%,而上市公司的总体利润降幅将在15%以上。

但中金最新报告指出,从今年前几个季度股市对上市公司业绩的反应来看,市场的“充分预期”屡屡被证实不够充分。“鉴于这一轮经济下行的严重性,明年的企业盈利能力能否保持在这个水平确实存在疑问。另外,市场对中国经济增长的预测已下落到7.8%,并有进一步下调的可能性,我们自上而下的假设也可能偏向乐观。”中金对自己的预测给予了谨慎的提醒。

但嘉实基金认为,明年企业的盈利会有一个下行的区间,但在国际上有理由相信周期性会回来,时间多长难以确定,因此要以谨慎的心态来操作,但在这种情况下,看多的可能性比看空的可能性相对大一点。

# 水皮:底部已经基本探明

水皮说,从1664点到现在的点位,沪市已经反弹了25%,深市反弹了36%,从技术上说这已经过了牛熊分界线,根据以往的经验,每次由熊转牛的过程,都是呈现深强沪弱的局面,这次到底是不是大家可以拭目以待。

“目前的点位是非常安全的,现在散户可以入市了,而最好做T+0操作。”水皮认为,你套牢的股票最有数,就在自己套牢的股票上做T+0,这样涨起来不会失落,跌下来也有机会。但有股民问“大跌大买,小跌小买,似乎很难实现,毕竟股民的钱是有限的。”为此,水皮也坦言承认,这只是一个理论上的说法,毕竟人都难以克服自己的弱点,股市也只能是少数人赚钱。

“成也萧何,败也萧何。我看现在这句话应该反过来。近日中国成品油的改革终于推出,这个改革整整晚了14年,这个改革的实施,可以使得中石油的利润大增,购买中石油股票的股民也有望得到解套了。”水皮分析,目前大家都预期明年一季度是最坏的时期,但目前的点位已经把预期包含进去了。

“因为股市是国民经济的晴雨表,股市会提前于经济的走强而走强。特别是现在成品油的改革已经启动,会直接提升中石油、中石化的效益,之前中石油被套的投资者有望解套了。”

(叶静)

# 153亿股本周起解禁:中国太保或面临较大抛压

海通证券、中国太保等解禁都在10亿股以上。

A股市场22日起迎来12月最大解禁潮。根据统计数据,本周共有70家公司的限售股开始上市流通,共计153.34亿股,其中海通证券、中国太保、唐钢股份以及中海发展的解禁规模都在10亿股以上。

22日海通证券将先解禁1.6亿股,受11月21日限售股解禁影响,海通证券股价目前已回落至8.48元/股,较摊薄后公司2007年增发股价跌幅接近50%。

将于周四解禁15.81亿小非的中国太保,多达216家的小非股东持股分散,绝大多数小非持有成本非常低,据了解,在15.81亿股解禁股中,有10亿股成本是在2.5元/股以下,因此太保可能面临较大抛售压力。

不过中国太保在解禁之前,先得经过今日海通解禁这一关。太保去年申购了海通证券1.6亿增发股,经今年年中分红配股方案后,持有成本价为17.9元/股。如果太保选择抛售,那么以海通目前的股价看,太保实际亏损将超过10亿元,而太保选择继续持有,则亏损将成为未知数。

### 12月解禁数量过亿的公司

股票代码	股票名称	解禁日期	解禁数量(万股)
600837	海通证券	12-21	16000
000709	唐钢股份	12-21	185300
600619	海立股份	12-21	10800
600978	宜华木业	12-21	20200
600837	海通证券	12-22	16000
600087	长航油运	12-22	20700
601601	中国太保	12-25	158100
000950	建峰化工	12-26	10500
000687	保定天鹅	12-26	30800
600748	上实发展	12-26	47700
002202	金风科技	12-26	40300
000690	宝新能源	12-27	33700
600103	青山纸业	12-27	13400
600676	交运股份	12-27	10300
000783	长江证券	12-27	59400
000937	金牛能源	12-28	41500
000063	中兴通讯	12-29	36800
600837	海通证券	12-29	206900
601919	中国远洋	12-29	37900
601099	太平洋	12-29	22400
600026	中海发展	12-30	157900

一家之言 仅供参考

# 做股票一定要跟着党走

许多人的命运与这过山车般的行情交织在一起,人性的贪婪和恐惧、赚钱后的忘乎所以以及赔钱后的绝望时时在我们身边跳出。

股神沃伦·巴菲特最近说出了令广大中国股民都振奋的话,“我看好中国市场,不要计较短时期的情况。未来十年中国股市必将是世界之最。”金融大鳄索罗斯也表示,这轮世界性的金融危机,最大的赢家可能就是中国。当然这些都还需要中国在未来继续较好地应对形势的发展。

而在国内,空头代表人物财经观察家侯

宁则表示,中国股市见底至少得到2009年。见底、筑底的过程,我估计持续至少一到两年。即使是近期有加仓行为的最牛基金经理王亚伟也直言:明年股票投资的仓位应该比今年更灵活。鉴于对明年市场看不清,所以既要防止套牢又要防止踏空,因此对股票既不能大投也不能小投,最好的办法就是“中投”。

多还是空?这是一个问题。

但在中国来说,也许更决定于高层对股市的态度。

在经历了长达一年的大跌后,目前各种形式的救经济救金融救股市措施不断出台,政策效应再次站到了最前沿。

据悉,继发布《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》扶持楼市后,国务院对车市、股市的政策也正处于酝酿发布。

老股民都知道,A股市场上做股票一定要跟着党走。在目前国内外经济出现困难时刻,不论是投资还是投机更需要牢牢把握住政策面,关注政策动向。必须熟悉和适应这个市场,才能立于不败之地。