



### 朱平专栏

#### 加息说明什么

□广发基金投资总监 朱平

央行又一次加息了,这次速度非常快,在超过预期的CPI数据报出后一个星期就加息,对市场的影响很可能会比前次更大。一个原因是年内3次加息,使央行控制经济过快增长的决心更加明显;二是全球经济经过4年的快速增长后,投资者对风险更加敏感;三是中国股市已经从1000多点上涨至3000点附近。但正如央行行长所说,中国股市并未发生趋势性的根本改变。投资者又该如何理解呢?

首先要理解近4年全球股市上涨的原因,这个原因主要是全球企业的利润持续增加,流动性只是上涨的一个必要条件而不是主要原因。当中国和印度两个大人口大国中大量劳动力进入全球市场后,相对于劳动力而言,资本的要素占比下降,因此劳动力的回报下降而资本的回报上升是一个必然趋势,所以这轮增长的特征,是工资的增长低于劳动生产率的增长,而资本回报却节节攀升。

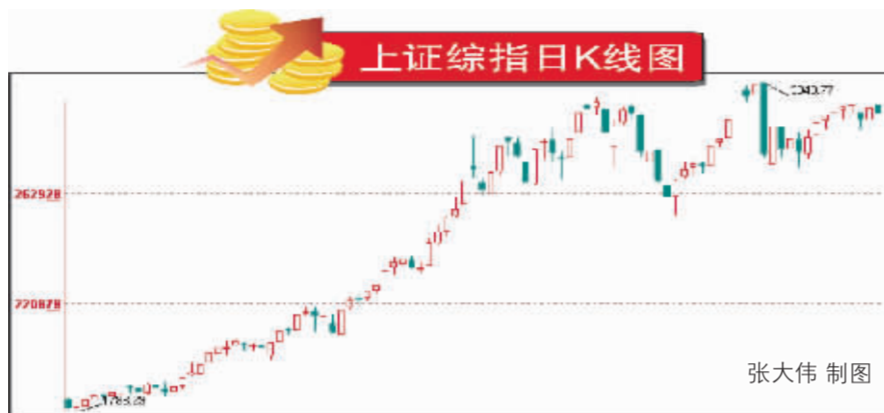
这次增长发生在本世纪初而不是更早还有以下几个原因:一是中国经过正规教育的劳动力在30岁左右也就是2000年前后获得了较高的收入,从而使房地产市场启动;二是由于中国大学在1996年后扩招,使每年的毕业生人数增长了8倍,在2000年后大量进入劳动力市场,使国内生产技术和生产效率显著提升,也使中国成为世界制造业中心成为可能;三是正如畅销书《世界是平的》所描述的那样,由于网络技术和金融的发展,全球市场一体化日益深化,中国巨大的市场、劳动力优势以及政府的制度鼓励,令全球几乎所有的跨国公司不仅把中国作为制造基地,也把研发中心向中国转移。而国内经济的井喷发生在中国进入WTO之后的第二年,也不仅仅是一种巧合。可以说国际化使中国的人口红利成为全球的人口红利,全球经济因为中国和印度等国家劳动力的加入而出现显著提速。

基于以上的分析,我们可以得出以下几个结论:首先,全球范围内的企业盈利快速增长虽然基础坚实,但很难脱离周期波动的宿命,统计数据表明,中国人口结构在2015年之后会迅速恶化,而其对经济的影响可能还会更早。一旦劳动力紧缺,要素的对比就会出现逆转,工资增长将超过劳动生产率的上升,通胀或滞胀会降临,而资本的回报也必然随之下降。第二,分析国内经济的增长动因,投资和净出口是主要变量。而投资则主要来自企业的扩大再生产及房地产和基础设施建设,企业扩大再生产则更多地是因为出口,这说明国内生产能力的增长主要是因为出口和房地产的增长,内需占比在不断下降。这说明国内经济是不均衡的,经济增长速度越快,不均衡就越严重,所以央行控制国内经济增长的速度,对于防范将来的风险是非常必要的。

也许加息能再次提醒投资者,虽然经济仍未出现趋势性变化,但未来却并非一帆风顺。

## 采用新策略化解“倒春寒”

上周五午后A股市场的一度跳水,让敏感资金感受到些许寒意,而在周末出台的关于加息、股指期货的相关条例,更是让业内人士预感到A股市场将出现“倒春寒”的走势。笔者建议,投资者可以用净利润增长+合理估值的策略,来应付可能的调整。



□渤海投资 秦洪

#### 大盘长期趋势难改

加息将会促使银行股的盈利能力出现不确定预期,因为存款利率提升将提升银行的经营成本,而贷款利率提升将增加居民贷款买房、贷款买车的成本,这样极有可能降低贷款规模,如此一来,就形成成本刚性增长,但主营业务收入却未必同步增长,因此,银行股今天的走势的确挺悬, A 股市场的走势也挺悬。

而股指期货条例出台,也意味着股指期货的脚步声越来越近了。由于股指期货往

往有放大多空能量的作用,股指在历史高位区域一旦上升乏力,“敏感资金”极有可能利用股指期货放大市场的调整幅度,带来股指的短线波动,从而对市场在本周一的 A 股市场走势。

但是,这并不意味着 A 股市场的长期趋势会发生变化。一方面,加息和发布股指期货条例,并不会形成推动 A 股市场趋势性改变的决定性力量;另一方面,加息的背后显示出经济增长的强劲趋势,一系列的实证数据显示,加息对股市的短期走势影响就如同硬币的正反面一样,有涨也有跌。因此, A 股市场的短期调整并不会改变市场的长期趋势。

#### 选择新策略

但是,短线的波动不可避免,不少个股的股价也会随之大起大落,笔者建议,投资者可以用净利润增长+合理估值的策略,来应付可能的调整。

一千多家上市公司的主导产品、所处行业背景往往也是千差万别的,其中必然会有部分上市公司的净利润增长趋势逆大盘趋势而行。上市公司只要净利润增长的趋势是积极向上的且目前估值是合理的,那么,未来股价趋势并不会随着大盘的调整而调整,反而是不断上涨的,在近期的“2.27”暴跌后就出现了一批迭创新高个股。

净利润增长的路径主要有两个:一是上市公司经历主导产品价格复苏、行业景气极度旺盛等内涵式发展,比如近期 D-泛酸钙产品价格急剧飙升,从而带来了鑫富药业股价节节走高,类似个股尚有金瑞矿业,因为金属锰价格也在近期飙升,而红星发展也有类似的产品预期。另外,维生素 C、核黄素等产品价格飙升,济济药业、S\*ST 源药、华北制药等也可关注。二是公司有投资预期或未来项目不断竣工,从而有新增利润增长点。如万通先锋、华星化工、久联发展等诸多强势股。而投资预期强烈的个股主要有川投能源、五矿发展、通宝能源、现代制药、中化国际等,此类个股一旦获得投资,就会带来净利润增长的强劲动力。

### 金岩石专栏

#### 三千关口为何建议减仓?

□金岩石

眼下,股市又近三千点关口了。我曾在春节前的贺岁辞中提议三千减仓。人们会问:既然你看沪指明年五千,为何一再建议三千减仓?其实,减仓,建也。关键在于减仓哪些?建哪些?何时减?何时建?

说到沪指三千,我讲过两个概念,一是火箭要助推器,二是“锚定”区间要减持。这些建议,事前都在博客中写过,并非事后诸葛亮。沪指综指的推出已箭在弦上,是福是祸其说不一,至少增加了不确定性。凡此种种,都在潜移默化地影响着市场情绪,从而强化了沪指综指的情绪杠杆作用。

牛市中的调整是不可避免的,因为原来的指标股继续引领大市的能力受到了两大制约:1. 其本身的基本面需要有真实的数据支持,所以要等待新的财务报告来证明已经提前透支的预期;2. 其中多半有H股的制约。

经过2007年的震荡调整,我预期2008年的股市将可能是“沪指五千不是梦”。因为基本面财务数据还有可能超出人们现在的预期。此外,明年即将生效的新税法等于是“立法送现金”,而国资委鼓励的整体上市等于是“注资托股价”。证券市场的泡沫效应将在国民经济高速增长增长的背景下,不断在美股成真的预期中转化为股票投资的财富效应,而从泡沫到财富的市场情绪切换恰恰是牛市的主要驱动力之一,所以股市才会“在欢乐中升腾”。

### 东吴证券

## 后“两会”行情本周展开

□东吴证券 江帆

回顾2007年以来的市场,一月份指标股异动导致市场出现宽幅震荡,二月底因多条利空传闻导致市场出现空前的大跌,三月以来,行情因“两会”的召开转移了市场注意力而逐渐趋于平缓,快跌慢涨成为显著特征。但上周成交量重新放大,日K线三阳两阴的蓄势形态,使周K线收出类似于阴十字星的小阴线,说明长达2个多月的指数横盘调整在技术面上也接近了尾声,市场已进入方向性选择阶段。

2007年以来,市场的每次大跌都与加息传闻有着千丝万缕的联系,由此导致加息色变,其实央行加息最终的目的是让中国经济能长期保持健康平稳的增长,而这也是中国股市能长期向好的基础。因此当悬在市场心头的加息“靴子”正式掉下后,我们认为就像2006年8月21日那次一样,市场有望结束整理,重新进入震荡向上的步调中,2006年末因股指期货推出预期而大涨的指标股板块,随着《股指期货交易管理条例》的正式签发,将再度成为带领大盘冲击3000点的龙头。因此,一年一度的“两会”后行情有望从本周正式展开,而上周深综指提前脱离其它指数率先创出历史新高,就是最好的说明。

全国人大审议通过的企业所得税法,将使大部分上市公司成为直接受益的对象。通过测算,当上市公司的资产负债率维持不变,所得税率由33%降到25%

的时候,公司每股收益均增加8%,而所得税率的改变对银行和保险类上市公司影响最大,其中工行和中行2008年的每股收益有望直接提升超过20%。因此,税改对上市公司业绩的提高,有望成为下阶段的市场新热点。研究表明,2006年涨幅不大,业绩优秀,历来分红派息突出的交通基础设施板块,有望因所得税率的改变,从此开始脱颖而出。具体来看,高速公路类上市公司中有中原高速、山东高速、福建高速、楚天高速、宁沪高速和现代投资等,机场、港口类公司有白云机场、营口港、锦州港和日照港等,由于原所得税率高达33%,因此未来执行25%的税率对其短期业绩提升明显。

cnstock 理财

本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一广播室

“TOP 股金在线”

每天送牛股 高手为你解盘 四小时

今天在线:

时间:10:30-11:30 汉德投资 廖晓媛

时间:13:00-16:00 秦洪、周亮、郑国庆、金洪明、陈晓阳、江帆、邓文渊、张冬云

动态策略 混合型证券投资基金

策略随需而变,投资步步领先。

借力汇丰 策略制胜 攻守兼备 动态调整 个股精选 风格不限

汇丰晋信动态策略混合型证券投资基金

大赢家 炒股软件

6大领先优势

机构研究 高端资讯 筹码追踪 主力动向 价值金股 买卖信号

马上下载 WWW.788111.COM 咨询电话 4006-788-111

信息多 就用 大智慧 证券软件

免费下载: www.gw.com.cn

汇丰 晋信

销售机构:交通银行全国各网点 / 交行热线:95559 国内多家券商代理销售,详情请见发售公告

汇丰晋信贵宾理财中心 咨询热线:(021) 6859 6998

汇丰晋信基金管理有限公司 / 上海市浦东新区富城路99号恒国国际大厦35楼 / 邮编:200120

客服热线:(021) 3878 9998 / 传真:(021) 3878 9999 / 公司网址 www.hsbcjt.cn / 邮箱:services@hsbcjt.cn

风险提示:本基金管理人依照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者应了解基金的风险,自主判断并自行承担投资风险。投资者应仔细阅读基金合同、基金招募说明书、基金资料概要等文件,并自行承担法律责任。未经许可,不得转载。