

股东错了? 还是市场错了?

●据统计,2007年全年解禁的股份达到908亿份,流通市值大约为10060亿元,与当前沪深两市流通市值33459亿元相比,占到30%。2007年解禁股份主要集中在3-5月、10月两个时间段,分别有2415亿元市值(占全年的24%)、1912亿元市值(占全年19%)。

●一方面,“小非”作为上市公司信息充分了解者,大量减持;另一方面,股价节节攀升,为何减持持股越高?是股东错了,还是市场错了?

●不同的投资主体看重的东西不同,由此造成了投资策略的差异。“小非”股东在获利丰厚情况下,更加注重规避潜在风险,而市场投资者则更加注重潜在收益。

□西南证券
今年有两个解禁高峰

随着时间推移,有九成公司已经完成了股改,随之而来的将是大量“大非”、“小非”解禁。统计数据表明,2009年是解禁股份最多、市值最大的年份,其次为2007年、2008年、2010年,其他年份数量数值较小,也就是说未来四年(2007-2010年)是解禁的集中期。从数值上看,这四年间理论上将有合计近9000亿股、高达6万多亿元的市值需要释放。

具体到2007年,全年解禁股份达到908亿份,流通市值大约为10060亿元。截至3月21日,沪深两市流通市值合计为33459亿元,按此估算解禁部分占到两市流通市值的30%。根据WIND系统的统计数据,2005年底、2006年底、沪深两市的流通市值分别为9826亿元、23676亿元,而相应的解禁股份市值占比分别为6%、18%。由于解禁市值采用最新计算,因此实际占比还要低些。6%、18%、30%三个比例告诉我们,2007年解禁股份流通压力远远高于之前的两年。

进一步对2007年解禁股份的时间分布来看,主要集中在两个阶段:一是3-5月期间,集中了327亿股、市值2415亿元(占全年的24%);二是10月份是全年解禁股份最多的月份,有214亿股,市值大约1912亿元。

“小非”解禁的影响

统计显示,自去年6月19日三一重工的“小非”解禁上市以来,截至2月底,上市公司公告通过二级市场减持了约9.90亿股,总计套现约174亿元。进入3月份,“小非”减持公告依然不绝于耳,引起市场格外关注。

由于“小非”解禁将带来二级市场流通数量的扩容,而低成本限售股具有强烈的抛售意愿。从解禁股份对股指运行的影响来看,2006年8月、10月,2007年1月、3月,是“小非”解禁数量比较集中的几个月份,解禁市值分别

为647亿元、716亿元、782亿元、916亿元,与此相对应的上证指数分别上涨了2.41%、3.90%、2.13%、6.74%。也就是说,解禁股份的流通并没有阻止市场的上升步伐,在上升趋势中这种扩容压力很容易被消化。但是通过集中解禁月份与其前后月份的股指运行对比也可以发现,解禁集中月份股指上行力度会有所缩减或是呈现震荡态势,由此可见解禁股对市场有短期干扰作用。

从个股走势来看,面对“小非”的积极抛售,表现依然强劲。有研究显示2007年以来,减持后平均涨幅高达41%,高于同期大盘12%的涨幅。减持后大幅上涨最为典型的股票当属中信证券,该股非流通股解禁日期为2006年8月15日,解禁数量约为11.75亿股。此后获利巨大的“大小非”们的减持冲动一直不断,已先后有新星石油、上海工业投资(集团)有限公司、中信国安、扬子石化、燕山石化等五家公司,“小非”减持了约1.4亿股,占总股本的4.69%;雅戈尔、两面针、华光股份等也在近期纷纷公告称减持或计划减持。而与大量减持公告相对应的却是该股股价压力远远高于之前的两年。

与“小非”减持相比,部分公司出现了“大非”减持,而遭到“大非”减持的公司股票价格则明显受到影响。比如泸州老窖,自1月27日以来已连续4次公告遭控股股东泸州市国有资产管理局减持,累计减持数量约4207万股,占总股本的4.83%。该股股价在1月22日创出32.48元高点后随着减持而不断回落,最低为22.30元,下跌30%,目前在28元左右,依然没有超越减持之前的高度。

谁错了?

与一般投资者相比,“小非”对上市公司经营情况更加了解,

营也将提供诸多便利。

2、成为创投退出渠道
在解禁股份减持大军中,中小板公司为数不少。统计显示,从2006年8月起,遭遇减持的中小板公司有苏宁电器、伟星股份、天奇股份、传化股份、凯恩股份、永新股份和中捷股份等。这部分公司大都具有民营、股权结构复杂、“小非”家数众多等特点。同时有资料显示,在减持的中小板公司中,很多股东带有风投资背景。

自2004年中小板设立以后,共有13家中小板公司上市时其前十大股东有风险投资背景,涉及风投机构23家,持股总数1.5亿股。风投资本来就是中小企业的孵化器,上市后退出的普遍选择。风投经过多年对上市公司的投入,资金需求量大且回报期长,一旦有机会套现自然会获利了结。其减持行为更多考虑的是投入资金的收回与预期收益的兑现,对于上市公司后续发展、估值和成长性不会考虑过多。

3、市场更加看重上涨潜力
机构投资者、市场一般投资者与“小非”股东最为明显的区别是他们的身份是股票市场的参与者,交易品种是流通股,由此其对股票市场本身的运行、上市公司股价更为关注,更加敏感。

股票市场从2005年中期走出低迷状态,随着股指逐步上升,市场对未来的预期也逐步提高。虽然期间也出现过“泡沫”的争论,但在国民经济持续增长、资金流动性过剩、上市公司业绩增长等实实在在的利好因素下,股市发展前景一片光明。牛市不言顶,买入持有是最好的投资策略。在

这种情况下,即使股指已经有了200%以上的涨幅,多数个股也有了可观的飙升,但资金在好看预期的驱动下继续涌入,推升指数与股价。而在没有做空机制的市场上,获利方法只有买入。

进入2007年,股指虽然出现了大幅震荡,但依然迭创新高。而以中长期发展眼光看,3000点位置在很多人看来可能仍属起步阶段,未来的上涨空间极其广阔。如果是这样的话,一些减持压力又算得了什么呢?当然在指数上涨的同时,机构投资者也十分注重上市公司基本面的研究,之所以在大涨之后仍然敢于买进,想必也是看好公司未来的发展前景与业绩增长。

4、到底谁错了
“小非”股东的减持行为与市场及股票的上涨形成了鲜明的对照,那么到底谁错了呢?其实很难下结论,因为不同的投资主体看重的东西不同,由此造成了投资策略的差异。“小非”股东在获利丰厚情况下更加注重规避潜在的风险,由此决定了其减持操作;而市场投资者更加关注潜在收益,由此决定了买入操作。

投资也好,投机也罢,都讲究风险收益匹配。作为一般投资者,在进行股票买卖的时候,首先要对自己的风险承受能力、预期收益有个大体的评判。对于谨慎的投资者而言,未来两、三个月是“小非”集中释放期,可以考虑适当回避;对于激进的投资者,每次股指回落都是买入机会,而遭“小非”减持的股票只要没有出现明显下跌,应表明有资金关注,尤其是基本面良好的,都可以继续持有。(执笔:闫莉)

信息评述

楼继伟召集五专家论道外投公司

国务院副秘书长楼继伟上周五召集五位金融专家,就国家外汇投资公司组建的具体事宜展开座谈。中国社科院金融研究所所长李扬、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌、北京天则经济研究所所长张曙光、对外经贸大学金融学院副院长李志杰及广东金融学院教授陆磊五位专家出席了此次座谈会。

中投证券:

这也是继3月15日楼继伟主持召开国际联席会议,论证国家外汇投资公司的组建筹备、定位、组织架构等问题后,首次召集金融专家就外汇投资公司的具体操作事宜展开讨论。这预示着国家外汇投资公司组建进程将加快步伐。

申银万国:

例如向谁发债?发多少债?增量外汇储备中外汇公司收购多少比例?外汇储备的投资方向等还不明确,而这些问题正是影响国内流动性以及国际市场美元汇率的重要因素,对这方面的进展值得密切关注。

政策性银行改革列入银监会今年重点工作

中国银监会副主席蔡鄂生日前指出,国家开发银行、进出口银行和农发行三家政策性银行改革已被列入银监会2007年度重点工作。

海通证券:

目前我国金融改革已经取得了阶段性成果,大型国有商业银行上市已经接近尾声。下一步的重点是政策性银行的改革,邮政储蓄银行已正式开业,资产管理

偏股型基金昨起密集发行

3月26日起,海富通精选二号基金、招商核心价值基金和易方达价值成长基金将陆续发售。其中易方达价值成长和招商核心价值资产配置比例相似,均为股票资产占40%-95%,而海富通精选二号的股票投资将占基金资产的50%-80%。3只基金全部为偏股型基金。

海通证券:

像股票投资,需要充分择时,因为优秀的基金经理能帮助投资者完成这一工作。基金投资属于长期投资品种,投资者不应过度频繁操作,应在长期看好A股市场前提下中长线持有。

国际油价再破60美元大关

尽管美能源情报署(EIA)上周公布的上周原油库存增加高于预期,但美成品油的旺盛消费仍使汽油库存降幅明显,这直接推动原油期价在连续三个交易日上涨后冲破60美元/桶的关键价位。

天相投顾:

从近期的油价来看,基本维持在60美元/桶,同比增速仍在持续回落。按照我们的测算,由于国内上游价格涨幅与国际能源价格

外行评点

罗奇 今年是中国经济增长转型之年

“千万不要认为,中国会在促成近三十年巨变的改革征程上走回头路。在其发展历程中,中国每通过改革来实现关键转变。我认为,类似的转变即将出现。”在前不久来京参加2007年中国发展高层论坛后,摩根士丹利全球首席经济学家史蒂芬·罗奇上周发表研究报告这样评价中国正在推动的经济增长转型。

罗奇最后总结说,中国向新模式过渡,将强调减少对投资、出口和制造业的依赖,更大程度上靠向个人消费和服务业,并集中力量实现一个“更绿色”的GDP。他认为,中国人民银行最近的加息仅仅是预示政府将进一步加强宏观调控,“预期将有新一轮的行政措施推出为过热的投资降温。”

三家外行 同时调升中国银行目标价

瑞银表示,中国银行2006财年纯利润增65%至人民币428.3亿元,主要经营趋势良好,2006年下半年净息差比上半年扩大36个基点至2.63%,净收费收入比上年增长了55%;下半年减值

准备余额比上年进一步减少。维持买入评级,但把目标价从4.80港元上调至5.15港元。花旗集团发表报告指,中国银行(3988.HK)内地业务,不包括海外业务,其纯利265亿元人民币,升1.45倍,较该行预期高出13.6%,业绩数据较预期强劲。中行管理层对业务前景具有信心,预期净息差受惠息口上升,费用收入保持强劲增长,贷款增长势头持续,资产质量可望继续改善。花旗认为,中行明年预测的盈利预测均调升2%,并估计中行2009年盈利可望达到900亿元人民币,反映其年增长达20%。至于一直困扰着中行盈利的外汇汇兑亏损问题,大摩认为,中行

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(3月14日至3月23日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	报告预期净利润(万元)		一致预期净利润(万元)		净利润差异率		报告EPS		一致预期EPS		EPS差异率	
					2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E
000858	五粮液	平安证券	3-21	推荐	134704	174518	117944.36	160717.7	14.21	8.59	0.5	0.64	0.437	0.613	14.42	4.47
600005	宝钢股份	中金公司	3-21	推荐	392900	621000	371319.29	566846.34	5.81	9.55	0.5	0.79	0.474	0.723	5.57	9.30
600362	江西铜业	银河证券	3-20	谨慎推荐	490820.62	616900.47	466824.17	397802.86	5.14	55.08	1.695	1.937	1.612	1.374	5.15	40.97
600028	中国石化	海通证券	3-19	买入	5548956.1	6589385.36	5254765.63	6630030.57	5.60	-0.61	0.64	0.76	0.606	0.754	5.65	0.77
000932	华菱管线	申银万国	3-19	增持	106800	148300	96562.79	134424.41	10.60	10.32	0.48	0.55	0.439	0.611	9.28	-9.95
600123	兰花科创	东北证券	3-19	推荐	58400	75920	53028.05	65021.3	10.13	16.76	1.43	1.86	1.3	1.594	10.02	16.71
601628	中国人寿	中信证券	3-18	增持	2055600	2924400	1356881.72	1817765.77	51.49	60.88	0.73	1.03	0.491	0.656	48.72	57.10
000839	中信国安	中金公司	3-16	推荐	51427.56	63753.46	32897	57541.87	56.33	10.79	0.659	0.817	0.454	0.758	45.23	7.79
600037	歌华有线	中金公司	3-16	推荐	47224.38	42496.64	40826.76	40955.31	15.67	3.76	0.713	0.641	0.617	0.649	15.51	-1.16
601006	大秦铁路	国金证券	3-16	买入	437900	541400	414463.87	565526.35	5.65	-4.27	0.337	0.417	0.32	0.436	5.47	-4.31
000024	招商地产	中投证券	3-14	强烈推荐	100500	--	52289.86	68428.84	92.20	--	--	--	0.846	1.106	--	--

券商研究机构对上市公司一致预期大幅调整品种追踪

(2月23日至3月23日)

股票代码	股票简称	上榜持续期间(天)	一致预期			2006年一致预期净利润调整变动(%)			2007年一致预期净利润调整变动(%)			总市值	流通市值	
			2006年EPS	2006年PE	2007年EPS	4周变化率	12周变化率	26周变化率	4周变化率	12周变化率	26周变化率			
601628	中国人寿	6	0.54	63.67	0.74	46.84	8.87	16.03	16.61	9.43	16.4	17.04	6.62	0.54
601988	中国银行	10	0.16	32.84	0.2	26.21	8.26	11.49	12.84	6.14	10.45	14.04	9.06	0.72
000987	广州友谊	6	0.57	40.18	0.69	33.42	6.1	7.97	10.06	3.11	0.64	3.91	0.04	0.07
000758	中色股份	3	0.55	29.13	0.86	18.85	5.33	6.96	5.92	13.36	17.72	27.72	0.06	0.14
002003	伟星股份	8	0.66	40.53	0.82	32.36	3.87	2.17	6.68	5.2	2.64	5.11	0.02	0.02
600123	兰花科创	2	1.37	15.83	1.7	12.73	3.67	-1.15	-1.49	3.9	-0.06	1.07	0.06	0.12

说明:
1)“激进预测”是指卖方机构的预测显著高于或低于市场一致预期水平的预测。由于业内沟通流畅对同个股票的预测理论上应该比较接近,只有在研究员有非对称信息或者对预测值非常自信的时候才会出具远超出一致预期水平的预测,因此这种股票值得特别关注。卖方研究显著高于一致预期,有可能提前预示股价波动,创造超额利润。
2)算法:总市值小于20亿,取净利润差异20%以上,且净利润增加1000万以上;总市值大于等于20亿、小于100亿,取净利润差异10%以上,且净利润增加3000万以上;总市值大于等于100亿、小于500亿,取净利润差异8%以上,且净利润增加5000万以上;总市值大于等于500亿,取净利润差异5%以上,且净利润增加1亿元以上。
3、“一致预期大幅调整”是短期内研究机构对上市公司经营的预期进行了大幅调整,这具有较高的信息含量和再研究价值。同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常调整品种。
(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)