

文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)

后退 搜索 收藏夹

地址 更多精彩文章请见中国证券网股票频道 <http://www.cnstock.com/gppd/> 转到 链接

# 警惕诱多陷阱 调整风险加大

## ——4月份A股投资策略报告

●市场上攻惯性会在一段时间内保持,但“二八”驱动下蓝筹股的攀升和垃圾股的连续下跌会同时出现,系统性风险在逐步累积,大盘很可能冲高后出现急跌。  
●资金充裕和估值受限成为一对明显的矛盾,而大非解禁高峰将出现在5月和10月,大股东利用信息优势营造出一定程度的泡沫很可能会带来较大风险。  
●关注沪深300成份股、权重指标股以及季报增长突出的个股。  
●由于难以找出一个显著低估的行业和板块,而且我们担心系统性风险的到来,因此,本月我们不作重点品种的推荐。

□海通证券研究所策略小组

### 值得关注的现象

1、资金充裕和估值困惑并存  
3月份的市场可以用“风雨之后见彩虹”这一句话来概括。两会期间众多传闻最终以在两会结束后一一兑现——加息预期以及股指期货的迫近预期。然而利空释放后市场一扫阴霾,不仅收复了失地,稳扎稳打地攻克了3000点这个元旦以来始终畏怯的关口后,甚至在权重指标的带领下一路加速上扬,这充分证明了资金的充裕。自元旦以来市场整体处在在大箱体宽幅震荡格局中,多空双方呈现明显的胶着状态。不过,在连续的空释放后多方力量明显占优,股指在资金推动下突破前期压制,迈出了稳步上扬的步伐。

这里有两个特点或者说问题反映了出来,一个是资金充裕。整个大盘元旦以来在2600-3000点的大箱体内已经有了一遍以上的换手,这样的换手除了存量资金腾挪之外必然也有增量资金的介入。大盘在这个敏感位置跌不下去自然就有动力向上突破,而这种动力主要还是来自于充裕的资金。不过,值得强调的是,流动性过剩和股市上涨并不具有因果关系。早在三年前甚至更早些时候资本的流动性过剩问题就已经暴露出来,但是那时的股市却无人问津,所以实际上是资本逐利本性决定了它的流向。推动资金入场力量是逐利因素,而这种因素并非一成不变,目前的推动是依靠前期赚钱效应的惯性。

第二个是估值困惑。目前沪深300的市盈率水平为30倍左右(除去中国人寿和中国平安),A股市场已经从原先的“估值洼地”爬升到了“估值高地”,和周边市场特别是和香港市场相比,A股不再具有估值优势。比较现实的问题就是,对于场外的机构投资者来说,比如新发基金,目前已经很难找到安全边际较高的板块或者品种来建仓。这是问题的一个方面,而另一个方面就是结构性泡沫的存在。个别板块和个股的估值水平已经明显脱离合理中枢,这种泡沫营造会使得市场处于比较混乱的思维当中。估值高地能否得到上市公司业绩强劲增长的化解?这里的不确定因素有待时间来回答,而季

报甚至中报可能会被视为“检验窗口”。季报和中报的展现会给予市场一个全年增长率的预期,也从而相应调整估值的基底。

这两个特点体现在市场上就是先是快速杀跌后的小幅慢涨,这在“2·27”暴跌之后显得更加明显,而之后就是加速上扬,多头信心重新振奋,从而完成诱多目的。小幅慢涨是资金充裕或者说冲动惯性推动着大盘上扬,但估值空间的狭小又制约了上行步伐;而到后期拉升步伐加快,成交量剧烈放大说明较多在3000点下方出局的空头开始翻多,这对矛盾的暴露实际上折射出大盘随着股指推升风险也在逐渐累积,所面临的震荡概率正在加大。

2、“抗萧钢构事件”和大非解禁高峰逼近

“抗萧钢构事件”虽然暂时告一段落,但是从中折射出来的问题是值得思考的。股改之后流通股股东和非流通股股东的利益终于捆绑在了一起,但是另外一个问题也显现了出来——非流通股股东利用信息优势或者有意制造信息不对称来获得市场追捧的动作已经陆续有所显露,固然财富效应催生许多大股东做大市值的冲动,但这种冲动背后有些是实实在在的利用内部挖潜或者外部资产注入来提高自己的,而有的却是趁着信息横行氛围来制造噪音。在这里并非要对抗萧钢构事件作一个定论,只是这种现象很可能在未来充斥着这个市场,投资者必须严密跟踪管理层对此的态度。

而另外一个值得提醒的因素就是大非解禁高峰的迫近。2007年和2006年相比,大非解禁数量上升了一倍以上,而且5月份和10月份将是年内两个解禁高峰,即将来临的是第一个解禁高峰。面对这样一个高峰,大股东的态度是让人难以捉摸的,泸州老窖是比较典型的例子,大非在解禁之后的抛售数量一下子就达到了上限。不过,前期面对小非的抛售却是一面抛、一面涨,最有说服力的就是中信证券,在小非一路抛售下上涨。这里究竟是市场判断失误了呢,还是非流通股股东判断失误?这个问题不可能很快得出答案,但是需要引起注意的是,如果非流通股股东有抛售意愿,而且又有有意去营造业绩增长的光环和故事,那么很可能导致泡沫最终破灭后的下跌。

### 调整可能随时到来

1、权重指标股的上行空间有限

本月最值得关注的焦点是权重指标股。三个原因促成权重指标股的高调登场,一个是股指期货的序幕逐渐拉开,成份股得到溢价;另一个是银行、地产、钢铁等板块在经历了较长时间调整后估值有了一定的吸引力;再有一个原因就是新发基金的陆续建仓。几个方面因素将推动权重股走出一波上扬行情。但是,这种行情背后支撑的基础还是要落实到个股的业绩增长上来,能否达到市场预期是关键的问题。而现在权重指标股的估值水平并非绝对低估,要获得较大上涨空间的可能性并不大,可以认为沪深300能够维持35倍的市盈率水平是可以接受的极限。

这样,“二八”现象的持续时间以及高度就不值得特别期待了。不过,在经历了去年12月份的“大象跳舞”之后,投资者对于权重股的舞蹈已经有了畏惧,这波权重股行情很可能演变为板块轮动和切换中的股指推升,而非单纯指标股的拉抬。这样的话,可能爬升速度不会特别快,上升斜率也不会非常陡峭。

2、诱多陷阱的警惕  
多空分歧在3000点关口显现得比较明显,而越过3100点甚至3200点之后却又比较一致了,如何看待这个现象?这里很可能是在构筑一个诱多陷阱,有些在2900点甚至2800点过早翻空的投资者很可能在多头上攻步伐加快的逼空节奏中重新翻多,实际上这种可能性随着大盘稳步上扬的放大,当1500亿元的天量出现之后很可能还会被刷新,但是这种天量复天量格局不可能一直维持下去,资金的持续供应有可能在二季度出现一定的下滑。

今年一季度以来,央行两次上调法定存款准备金率各50个基点,另外发行大量的央票,累计回笼了近1.06万亿元的巨额资金,回笼量相当于去年同期的2.4倍。通过公开市场操作和货币政策紧缩,央行今年一季度资金净回笼量达到了7400亿元,较上年同期增加了3000亿元之多。尽管财富效应吸引大量储蓄资金入场,但二季度资金和筹码供求天平应该有一定程度的倾斜。

### 4月份的投资机会

1、沪深300成份股和权重指标股

上文已经比较明确地指出权重股主导的行情很可能在4月上旬继续得以维持,对于该投资机会应该以长线品种短线操作策略来把握。

推荐品种:招商银行(600036)、民生银行(600016)、浦发银行(600000)、兴业银行(601166)、宝钢股份(600019)、武钢股份(600005)、新兴铸管(000778)、长江电力(600900)、中国石化(600028)、五粮液(000858)、贵州茅台(600519)。

操作策略:一是把握板块轮动的节奏,进出动作都要快。可以在银行、钢铁、酒类等板块轮动中不断调换筹码,而非简单的买入持有;二是控制好仓位;三是大盘一旦出现放量滞涨就需要考虑离场观望。

2、一季报的惊喜

### 信息评述

#### 3月份中国制造业 PMI 为 56.1%

2007年3月,中国物流与采购联合会发布的CFLP中国制造业采购经理指数(PMI)为56.1%,比上月上升3个百分点。从2005年1月起,PMI指数一直保持在50%以上。

#### 天相投顾:

近期 PMI 指数的高位波动很好地反映了近期宏观经济的走势,一方面存在中央与地方、央行与商行的博弈,所以经济运行有所波动;另一方面整体经济依然比较景气,所以 PMI 指数仍处于高位。

#### 发改委:还会推出几个国家综改试验区

国家发改委地区司司长范恒山近日透露,除浦东、滨海新区外,国家还会推出几个地方作为国家综合配套改革试验区。

#### 国泰君安:

继浦东、滨海新区被发改委列为国家综改试验区后,全国各地纷纷角逐综改试验区第三席,目前呼声比较高的有武汉、重庆、湖南、广州、沈阳、海南等。可以说争夺国家“综改区”第三席的竞争已然白热化,而武汉最有可能在竞争中脱颖而出。其实早在上世纪80年代中国经济改革中,武汉就曾作为经济体制改革试点城市,其当时的发展势头也颇为强劲,时至今日,武汉夺得综改试验区第三席的最大卖点是“中部崛起”。在今年两会期间,武汉的全国人大代表已经向人大提交了《关于在武汉设立国家综合配

套改革试验区的议案》,这份议案上有42名全国人大代表的签名。“武汉新区”最早是在“中部崛起”的战略提出后,于2004年设立的。如果国家批准武汉新区列为国家综改试验区,那么比照执行天津滨海新区武汉新区将得到如下政策资源:一是鼓励武汉新区进行金融改革和创新,二是支持武汉新区进行土地管理改革,三将推动武汉新区进一步扩大开放,设立武汉保税港区,四是给予武汉新区一定的财政税收政策扶持。浦东、滨海新区列为国家综改试验区直接造就了股市中表现优异的地域板块,目前投资者应关注与武汉新区相关的板块走势。

#### 央行货币政策委员会召开第一季度例会

央行货币政策委员会2007年第一季度例会日前在北京召开。这次会议认为,央行应综合运用各种货币政策工具,加强流动性管理,稳步推进利率市场化改革,增强人民币汇率弹性。

#### 东方证券:

首先,流动性过剩的原因来自我国经济运行本身,有效控制流动性成为央行面临的难题。今年1-2月投资增幅虽有趋缓,但投资增长快于消费增长的趋势仍未扭转,而货币信贷高速增长又为投资扩张提供了条件。其次,虽然今年央行已经两次上调存款

#### 平安证券:

从一季度例会的分析看,经济结构不合理、经济增长方式粗放、国际收支不平衡是会议的主要关注点。相应的应对策略则是积极扩大国内消费需求,合理控制固定资产投资规模,优化投资结构。从央行下一阶段的货币政

#### 申银万国:

央行此次加息之后,我们认为央行对控制投资、信贷和物价的效果需要一段时间观察,因此在3个月之内央行再次加息的可能性不大。但是如果数据表明加息效果有限,投资和信贷仍然过热,物价上涨的压力仍然很大的

#### 行业评析

#### 房地产市场秩序专项整治4月下旬展开

4月下旬起,由建设部会同国土资源部、财政部、审计署、监察部等八部委联合开展房地产市场秩序专项整治,对房地产开发企业依法进行审计和检查,依法打击房地产开发建设、交易、中介等环节的违法违规行。

#### 申银万国:

我们注意到这次8部委中包括审计署和监察部,意味着此次专项整治不仅将整顿房地产市场秩序,还将开展房地产反腐工作。在整治的内容上也不再仅限于交易环境,而是覆盖到房地产所有领域。根据此次《通知》,专项整治的时间将调整延续1年,将构成今年政府宏观调控的一项重要内容。我们认为,今年的专项整治将对房地产市场产生重大的影响。

#### 国信证券:

政策出台在我们预期之中。此次整治紧紧围绕房地产项目开发、开发、交易、中介等环节,运用法律、行政等多种手段严厉打击房地产领域的违法违规、权钱交易行为,以房地产开发项目为切入点组织全面检查。对在建并已进入商品房预售环节的房地产开发项目进行全面清理,检查房地产领域涉及的相关部门及工作人员

准备金率,公开市场上净回笼资金4500亿元,再加上货币掉期交易,净回笼资金可能超过8000亿元,流动性管理力度明显加大,但在信贷不能控制的背景下,流动性控制手段都是被动非有效的。央行进一步提升法定存款准备金率的必要性很大,同时也将使用多种方式执行对冲操作。

策取向看,仍是延续以前的稳健的货币政策取向,强化流动性管理,加强本外币政策的协调。下一阶段的流动性调控工具仍应包括发行央票、运用存款准备金率、公开市场操作、货币掉期等多种工具,配合利率和汇率调整。这符合我们此前的判断。

话,三季度仍有可能再次加息。在贸易顺差大增的背景下,如何回笼天量的流动性以及减少顺差显得更加紧迫,在这方面准备金率、汇率、以及外贸政策将发挥更大的作用。根据对流动性的分析,我们认为未来准备金率还要上调2次,其中二季度将上调1次。

## 券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(截止日:2007年4月2日)

| 股票代码   | 股票简称 | 近3月预测数量 | 最新预测时间    | 2006E 净利同比 (%) | 2年复合增长率 (%) | 2005年 PE/G | 2006年一致预期 |        |      | 2007年一致预期 |        |      |
|--------|------|---------|-----------|----------------|-------------|------------|-----------|--------|------|-----------|--------|------|
|        |      |         |           |                |             |            | EPS       | P/E    | P/B  | EPS       | P/E    | P/B  |
| 000549 | S湘火炬 | 4       | 2007-3-28 | 464.07         | 228.59      | 0.350      | 1.024     | 8.689  | 4.46 | 2.116     | 4.207  | 2.27 |
| 600481 | 双良股份 | 4       | 2007-1-17 | 175.95         | 140.62      | 0.824      | 0.304     | 38.167 | 4.39 | 0.639     | 18.182 | 4.30 |
| 000060 | 中金岭南 | 7       | 2007-3-30 | 344.29         | 138.30      | 0.460      | 1.854     | 14.664 | 5.47 | 2.369     | 11.471 | 3.99 |
| 000825 | 太钢不锈 | 12      | 2007-3-30 | 196.41         | 131.05      | 0.536      | 0.865     | 21.599 | 4.11 | 1.557     | 12.002 | 3.74 |
| 600655 | 豫园商城 | 6       | 2007-2-14 | 78.40          | 116.05      | 0.657      | 0.410     | 41.902 | 4.15 | 1.070     | 16.056 | 3.70 |
| 000898 | 鞍钢股份 | 13      | 2007-2-7  | 226.11         | 100.55      | 0.442      | 1.143     | 12.745 | 3.29 | 1.410     | 10.335 | 3.32 |
| 000878 | 云南铜业 | 5       | 2007-3-2  | 131.86         | 87.18       | 0.542      | 0.911     | 20.528 | 6.59 | 1.376     | 13.587 | 5.59 |
| 600177 | 雅戈尔  | 17      | 2007-2-28 | 35.97          | 73.74       | 0.690      | 0.430     | 36.256 | 6.32 | 0.943     | 16.534 | 5.86 |
| 600690 | 青岛海尔 | 6       | 2007-3-29 | 43.55          | 72.17       | 0.844      | 0.262     | 45.514 | 2.52 | 0.526     | 22.652 | 2.39 |
| 600362 | 江西铜业 | 10      | 2007-3-22 | 150.57         | 61.45       | 0.501      | 1.602     | 12.178 | 4.62 | 1.618     | 12.062 | 3.65 |
| 600875 | 东方电机 | 12      | 2007-3-26 | 50.96          | 55.46       | 0.690      | 1.771     | 24.181 | 8.03 | 2.356     | 18.171 | 6.47 |
| 000900 | 现代投资 | 3       | 2007-1-29 | 78.80          | 45.28       | 0.767      | 0.787     | 19.089 | 2.31 | 0.929     | 16.170 | 2.02 |

说明:  
1)“最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及

PE/G来进行筛选。同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时效问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。

2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本版本2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上表并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致

预期数据查询系统(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。  
(数据来源:上海朝阳永续一致预期 [www.go-goal.com](http://www.go-goal.com))