



■渤海瞭望

资产质量改善
逆势走强的动力

◎渤海投资研究所 秦洪

近期A股市场出现了强劲走势,但盘口显示,两极分化的走势依然十分明显,两市仍有10家ST股达到5%跌幅限制。看来,只有基本面不断改善的个股才能得到资金的关注,才能够获得向上的动力。

而基本面的改善路径有很多,如上市公司主导产品价格持续上涨,往往会赋予一个平时不为市场注意的个股成为大黑马,鑫富药业、广济药业等个股就是如此。再比如行业回暖,也可以使得处于周期低谷的绩差股面临着业绩增长的爆发力,比如说房地产股在前几年盈利能力并不佳,股价走势一般。但在近期受到房地产景气的火爆,而反复震荡走高,成为当前A股市场的主流板块。

也就是说,基本面改善其实有两个路径,一是外生的,主要靠上市公司外的因素推动,比如说行业复苏、产品价格上涨等,这些均不是上市公司自己所能把握的。二是内生的,即上市公司管理层锐意进取,通过改善资产质量,提升盈利能力,从而铸就业绩不断增长的个股。较为典型的就是深发展,在近年来,经过管理层的努力,资产质量不断改善,管理费用等持续下降,从而铸就了该业绩爆发式上升的动力,今年一季度的净利润就超跃了去年上半年的净利润,股价走势也是一飞冲天,从5元多一路飚升至目前36.58元的最高价。由此可见,资产质量的改善也可以提升上市公司的盈利能力,从而铸就黑马股。

而就目前盘面来看,有两大思路可以寻找到资产质量改善的个股,一是处于历史低位且有外力推动下的资产质量改善。比如说德隆系旗下上市公司在庄股倒塌的当时,由于债权人的“逼债”等因素,从而使得资产恶化,盈利能力下降。但在相关利益方的积极“干预”下,通过引进新的控股股东等路径,使得资产质量迅速改善,产生了中粮屯河、潍柴动力、通策医疗等强势股。类似个股尚有东电电力、双鹤药业等,其中东电电力通过新管理层的努力,清理非主营业务的投资,收回现金,发展主业,资产质量大为改善。与此同时,公司投资的造船、房地产也得益于行业的回暖,投资的资产质量大大改观,这也赋予该股在近期股价的强势走势能力。

二是在股权改革的大背景下,控股股东“做多”的思路。因为在股改后,控股股东的现身与二级市场股价走势有着对应关系,因此,控股股东做大做强上市公司的意愿特别强烈。所以,会倾尽全力改善上市公司的资产质量,从而提升其盈利能力。当然,这种改善,也有两方面的路径,一方面是注入优质资产,天鸿宝业、中色股份等个股就是如此。另一方面则是多管齐下,尤其是对历史形成的应收帐款等资产予以置换等,如此就可以迅速改善上市公司的资产质量,消除隐患。比如南京中北、锌业股份等,其中锌业股份在近期发布公告称,将用土地使用权等资产置换公司长期应收帐款。而长期应收帐款其实是一个业绩地雷,因为需要计提坏帐,所以,成为公司估值的一大隐患。故行业分析师对锌业股份的控股股东的如此举措,予以积极的评价,二级市场走势也有不俗的特征,建议投资者可跟踪。

■热点聚焦

站在新行情的起点

◎上海证券研发中心 彭鑫亮

近期行情稳步回升,上证指数站稳四千点上方。从当前股指运行趋势来看,杀跌动能已经止于3800点附近,并在该处形成了明显的拐点。鉴于沪深A股内生动力强劲,我们目前正站在新行情的起点位置,本轮上升趋势目标直指4900点上方。但从3800到4900不会一蹴而就,而是一个曲径通幽的过程。

杀跌止于3800

从当前A股运行趋势来看,很多市场现象和美国道琼斯指数的走势惊人相似。如大宗商品价格的下降降低企业生产成本,并间接刺激包括汽车、钢铁等行业的需求增长,带动股指轮番上扬,因此,道琼斯指数从1985年到2000年一直处于长期牛市当中。期间,虽然伴随加息、货币政策紧缩等多重因素,但股指始终稳步上扬。综观沪深A股的基本情况,与当时的道琼斯指数非常相似,短期跌势在3800点已经得到明显遏制,未来上涨趋势基本确立。

首先,从政策动态来看,管理层的持续关注终于在近期产生了实质性效果,我们完全没有必要担心大盘的短期走势。目前,出口和投资的增长一直成为牛市周期的重要推动力,而在2004年开始的宏观调控中,国家开始主动调整经济增长的结构,力图抑制高耗能产业的增长,优化投资结构,并开始对民生问题持续关注,管理层的持续关注终于在近期产生了实质性效果,这就有效提升了A股的市场重心,短期下跌趋势也得到扭转。

同时,目前的市场也并不缺乏资金和信心。经济持续增长意味着

居民的可支配收入保持了持续上升。在整个经济增长的传导机制中,我们发现,国内的实际汇率水平是一个最为关键的变量,只要这个变量不发生大的改变,未来大盘指数将持续创出新高。

最为值得关注的是,目前实体经济的资产价格已经出现了明显上扬的迹象,会刺激相关行业在低估汇率水平的投资冲动,而出口和投资带动的增长又会对经济增长和国民收入水平提高产生促进作用,从而推动大盘指数进一步上扬。而在制度性的推动下,消费出现了高端消费(消费升级)和低端消费同时启动的情况,尤其近期猪肉、蛋类、食用油价格的上涨即是一个明显信号,因此我们认为,短期调整已经告一段落,杀跌动能止于3800点。

A股内生动力强劲

从表面上看,近期大盘的上涨来源于指标股的上扬和低价股的反弹,因为周二涨幅大的行业都是蓝筹股、低价股集中的行业。但是,深层次看,这种逆转是市场对上市公司内生性增长预期和外延式增长预期综合作用的结果,A股的内生性动力尤其强劲,推动行情向纵深发展。

首先,2007年上市公司净利润大幅增加已初露端倪,EPS大幅增加的背后是净资产收益率普遍上升,软件服务、日用化工和有色行业的净资产收益率同比增加约10个百分点,33个行业中仅石油、石化、化工、煤炭、医药等5个行业略有下降。毛利率方面出现了涨跌互现的情况,16个行业毛利率上升,16个行业毛利率下降。净资产收益率与毛利率的不一致变化来自于三项费

用率的减少,这意味着上市公司的经营管理能力有所提高,未来行情不是小幅反弹,而是颇具规模的重量级升浪。

同时,先进装备制造业景气将持续提高,成为经济和股指上扬的发动机。未来几年,经济增长方式的转变是经济生活的主题,先进装备制造业,将从改造传统工业中受惠。特别是专用设备,包括电子电工、环保设备、矿山、冶金、建筑专用设备、汽车汽配、造船等将受益于产业升级和产品市场范围的扩大,从而,表现出抗周期性的特点。

而从上半年股价表现看,大批小盘股和具有注资题材股票涨幅普遍高于平均涨幅,市盈率远远超过正常水平。但是,重组题材较少的大盘蓝筹股涨幅较为温和,估值相对合理。我们认为,蓝筹指标股是未来最稳健的投资选择。此外,高端零售、消费品行业将受益于股市上涨带来的财富效应和消费结构的持续升级,这些领涨板块将带动大盘持续走强,我们现在正处于新行情的起点。

行情曲径通幽4900

从盘口看,大盘能到今天的4000点左右实属不易,而未来更有可能上涨到4900点上方,但会有一个曲折的过程。在目前的四千点位置,市场前后共经过三次拉锯战。5月30日的暴跌,6月20日的大跌,市场两次跌破4000点,两次都被快速拉起。周二股市是再度延续上一交易日的探底行情,走出了一波强势的上攻走势,并重新站稳在4000点上方。一大批的二线蓝筹全面活跃,并有部分品种开始在这一轮的反弹中创出新高。然而与之相对的

是ST板块的全线回落。这表明大幅下跌之后,市场的市盈率水平得到有效的下降,泡沫得到有效抑制,未来的行情将更加健康,更加具有持续性。而从业绩的季度数据看,2005年-2006年上市公司业绩增长逐季下降,而2006年-2007年上市公司EPS则是逐季上升的,季度业绩的拐点非常明显。从中报业绩预测数据看,我们也可以确认业绩拐点的存在,业绩因素将成为驱动本轮行情的最主要推动因素。我们根据“双α(阿尔法)模型”保守测算,本次行情大盘上攻到4900点的概率较大,但不是单边上扬,未来A股可能走出“曲径通幽”行情。

在宏观经济增长依然强劲,上市公司业绩快速增长,制度性红利(股权分置改革、股权激励)还将继续释放的背景下,我们看好国内资本市场的中短期走势。我们认为,4900点并非长期趋势的海市蜃楼,而是本轮A股上扬需要达到的明确点位。但是这并不否认市场局部泡沫的存在和短期震荡风险,资产注入、整体上市、重组等对导致上市公司股价快速上涨的过程必然会在鱼龙混杂的情况,结构性泡沫的存在是必然的,全球股市均不能幸免,而通过调整、震荡来释放风险也是必然的。但震荡过后,股指的上扬反而更加稳健,达到4900点的概率反而更大。

当前,最保守的策略是利用ETF做足短期趋势,如果大盘继续向上,将取得20%以上的稳健收益。而最激进的策略是配置中期业绩大幅增长的行业公司,追求主题配置与行业配置的结合。主题投资上,我们看好资产注入、整体上市、股权激励带来的投资机会,继续挖掘新能源和消费类板块的投资机会。

■老总论坛

沪港股票套利安排影响几何

◎西南证券研发中心
副总经理 周到

香港特首曾荫权已经表示:支持有关香港和内地交易所相互交易对方上市股票的提议。他同时证实香港与内地正在进行相关谈判。“没有道理上海上市的股票不能通过某种金融工具在香港交易。”曾荫权表示,“同样,我也看不出香港股票为何不能通过套利安排在上海股市交易,我们正在讨论相关的机制。”

怎样实现香港和内地交易所相互交易对方上市股票?中国证监会副主席唐广昭曾言,目前A股和H股市场间实现完全意义的套利还不可能。这样,要实现香港和内地交易所相互交易对方上市股票,必须借助一些金融工具。香港金融管理局总裁任志刚曾呼吁创立“以上海、深圳和香港交易所上市股票托管证明书为形式的衍生工具”。股票存托凭证(英文depository receipt,缩写DR)与任志刚所说股票托管证明书,当属同一概念。为促进香港证券市场的繁荣和发展,中央人民政府必然给予具体支持。

我们很有必要回顾2007年1月15日香港特别行政区政府发布的《“十一五”与香港发展·金融服务小

组建议的行动纲领》,该纲领在“允许香港发行的金融工具在内地交易,特别是由内地融资者所发行的金融工具”的策略建议上,提出了包括“利便内地企业向投资者透过‘合资格境内机构投资者计划’参与香港的证券市场。”等一系列具体行动。目前,具体行动中的“扩大内地银行代客境外理财可允许的投资范围”,“进一步放宽内地机构从香港的银行获得贷款或在香港发行债券的限制,包括允许人民币银行贷款或发行人民币债券”,“允许内地个人和机构毋须通过QDII安排或银行代客境外理财服务”等,已在实施中。

任志刚所说股票托管证明书,也赫然列于《“十一五”与香港发展·金融服务小组建议的行动纲领》中:“引入在香港发行的金融产品的‘托管证明书’在内地交易所、银行间市场或场外交易。这需要设立相关机制,允许在有关当局特别批准下进行所涉及的外汇交易,使在内地交易的‘托管证明书’与其在香港交易的原本金融产品的价格趋于一致。”因此,落实内地交易所上市有关港股存托凭证,仅仅是时间问题。

这对当前的股价会产生什么影响呢?香港证监会主席方正表示,香港资本市场和内地资本市场的进一

步融合后,“A、H股价格差别也会较现在收窄”。屠光绍表示,两个市场存在价格差异是正常现象,而合格境内机构投资者等政策的推出,“有利于市场间的平衡”。这与《“十一五”与香港发展·金融服务小组建议的行动纲领》所说“价格趋于一致”的意思,是一样的。这表明,官方并不赞成A、H股过大的价格差别的长期存在。目前,A股价格是H股的2倍多。

港股股价已纳入国际股价体系中。我国主要上市公司和境外中资控股上市公司中,有股票存托凭证在美国、英国等地上市的,包括:中国铝业(ACH.NY)、中国国航(AIRC.LD)、BRILLIANCE CHI(CBA.NY)、中国东方航空(CEA.NY)、中国海洋石油(CEO.NY)、中国电信(CHA.NY)、中国移动(CHL.NY)、中国联通(CHU.NY)、中国网通(CN.NY)、广深铁路(GSH.NY)、华能国际电力(HNP.NY)、中国人寿(LFC.NY)、中国石油(PTR.NY)、上海石油化工(SHI.SNP.LD)、兖州煤业(YZC.NY)、中国南方航空(ZNH.NY)等。这些股票存托凭证一般都随H股或红筹股同步发行,而且占有很高的比例,

是国际投资者投资企业的一个主要工具。它的交投也极为活跃。其价格则与H股或红筹股接近,并且互相影响。同时,其价格还纳入美国、英国证券市场的股价体系中,随这些市场的指数涨跌而起伏。H股价格如果向A股靠拢,那么,其股票存托凭证也将随之上涨,从而影响到欧美股市的股价体系。

因此,H股价格将难以迅速地由A股靠拢。由于人民币不可自由兑换,境内投资者可以“躲进小楼成一统”,在A股市场形成独立于欧美股市的价格体系,使A股加权平均市盈率在50多倍,并让境外合格机构投资者(QFII)人多地薄。但要把这一定价水准国际化,改变世界股市的价格体系,这就有一些好高骛远了。这等于让高高在上的A股价格体系主导全球股市,让全球股价再翻上一番。我们凭什么怂恿国际股民炒高世界股市呢?如果国际股民不跟风,而H股股价一个个鹤立鸡群,那只能算国际股市中多一些庄股。一些境内上市公司也有B股存托凭证在美国上市。但若若干年过去了,B股股价始终没能向A股看齐。这已充分说明,A股投资者要向国际投资者输出“革命”,只能是一厢情愿。

■板块追踪

利息税有望下调 银行股风生水起

◎武汉新兰德 余凯

有关储蓄存款利息所得免征或者减征个人所得税的相关消息出台后,造成一周来股市大震荡的靴子即将落地,当日银行股应声而涨,除因权证而前期大涨的深发展外,全部上涨,中国银行和工商银行两只超级大盘股也一改近日弱势,放量上攻。

最近几个交易日,利息税将变化的传闻令股市大跌,但具体来说其心理影响大于实质,有测算表明股市资金因其回流储蓄的数量并不会影响股市的走势。

我们认为,利息税取消或下调将影响银行股股价的短期表现。但政策选择的时机与先后顺序都将直接影响银行股的表现。如果利息税的取消先于利率调整,将支持银行股的短期走势。

综合来看,相对加息来说,减免利息税是一个较为温和的政策,而前市场已经有所预期,估计市场不会有太明显的反应。由于目前市场本来就有调整的需求,结构化行情将会继续演绎,后市震荡不可避免,投资者可以适当关注银行保险等大盘权重股。

机构论市

谨慎对待此波反弹

周三承接上日的升势震荡运行,不过我们认为宜谨慎对待此波反弹。因为,首先,关于降低或取消利息税的预期继续存在,在其没有真正兑现之前,大盘上攻的力度有限。其次,关于特别国债如何发行以及发行额度在一定程度上影响目前的资金面。再次,近两日的弹升行情热点多样化,较为凌乱,且成交量难以放大,显示市场谨慎氛围在增加。(申银万国)

基金重仓股强势特征明显

经过周三的大幅反弹,沪综指不光收复4000点关口还一举越上30日均线,目前来看,基金重仓股在上半年即将结束之际表现出强势特征,这有效的制造了市场热点并活跃人气,而这种局面很有可能持续到本周末。由此基金重仓股在本周最后两个交易日中具备吸引力,一些业绩增长、成长性好的品种尤其值得关注。(国泰君安)

蓝筹股优势日益凸显

近期股指连续两日出现了反弹的走势,主要原因在于经过近期持续的下跌,市场对利空政策的影响逐步消化,同时盘中银行、券商、石化、汽车等板块开始整体走强,显示市场做多资金依然较为充沛,经过两轮调整之后,蓝筹股的优势日益凸显,有望成为近期市场的主流热点。(方正证券)

基金做市值行情展开

周三大盘强势上扬,权重股拉升的迹象相当明显。从时间的角度上来看,目前距离6月份结束仅有两个交易日,为了让半年报显得更为出色,不排除基金会在近两个交易日展开做市值行情。且要指出的是,周三基本盘面明显偏空,在这样的情形下大盘依然强势上扬,看来基金已经开始有所形动。(金元证券)

短线大盘还有反复

周三大盘走出强势推高的走势,一举站在4000点关口,收盘于4078点,上涨105点或2.65%成交1301亿元,较周二稍有放大。从盘中看,周三在中国远洋强劲封于涨停刺激下,午后一些大盘股纷纷响应,预计大盘还有冲高潜力,但上档压力较为沉重,短线受量能制约,若无量能进一步支持,预计大盘短线还将将会震荡整理格局。(国海证券)

金融股仍将主导市场

随着一些优质蓝筹在业绩增长预期下受到主流资金追捧后,沪深两市股指最终出现了大幅回升,而两市成交金额与周二相对持平。虽然两市昨日涨停的个股仍多为中价题材股和超跌品种,当大家必须认识到的是,如果没有银行、保险为核心的金融类蓝筹股大力推动指数回升,那么根本不可能有题材股主力的做多信心。我们认为,新一轮的股价结构型大调整将深化,其中,金融股仍具备最突出的业绩和股价拓展空间。(万国测评)

反弹动能还将持续

周三市场震荡走高,全天两市收出大阳线,沪市重上4000点大关,成交量萎缩得厉害,代表市场心态谨慎,也说明多空分歧巨大,后市有一个多空统一的过程,反弹动能短线还将持续,周四继续看多。短线热点:绩优重仓股。以招商银行、中国远洋、振华港机等为代表的绩优重仓股成为了市场主流热点,资金进场明显。(北京首放)

蓝筹股确立短期核心地位

印花税调整引发了大牛市以来的第一次调整,同时也对板块格局产生深远影响,也使蓝筹板块彻底确立了中流砥柱的地位,并将这种优势保持下来。从短期盘面看,尽管蓝筹表现的不温不火,但是核心地位显得更加显著,蓝筹现有的价值和未来的成长性使其成为投资和投机两大功能高度融合的最佳载体,短中期而言无疑是最值得投资的群体。(杭州新希望)

上方压力十分明显

延续周二的强势,周三股指继续反弹,从形态上看,虽然上方压力比较大,但短线仍然具备惯性攻击的动能。目前沪指距离前期高点仅200多点的空间,留给多方空间很有限,在目前有限的空间内,多空双方难免又是一番激烈的厮杀。在目前箱体整理格局尚未走出前,后市仍然维持一个横盘震荡的态势。对成交量的萎缩,我们两点看法,首先,前期套牢盘,没有采取积极的换仓行为。其次,交易成本的提高,再度阻碍了短线资金的炒作。(武汉新兰德)

■今日走势

在犹豫中逐渐震荡走高

◎万国测评 王荣奎

由于抄底资金的介入,大盘昨日惯性高开,午后大盘在银行股的带领下展开反弹,成交量较早盘开始放大。通过大智慧LEVEL-2对大单交易情况的观察,银行类产品出现了较多大买单,如浦发银行出现49笔机构吃货,24笔机构吐货,大买单成交占总买的83%,其中特大买单占50%,其他银行股的大单买入也基本都在60%以上,在银行股的带动下,其他个股人气也有所恢复,有连续大单买入的个股反弹迅速,如动力源、中科合臣、华芳纺织,下跌过程已经连续三四天大资金增仓,昨日都拉到涨停。另外,10日均线对大盘反弹有所压制,大盘全日成交量仍在萎缩,市场恐慌抛售的情绪虽有所压制,但反弹犹豫现象还是存在,表现在尾盘的一波震荡,预计后市会在巨幅震荡中逐渐恢复人气,操作上还应注意谨慎。