

A、H 和 A、B 股倒挂将成常态

□中证投资 徐辉

本周市场再创新的历史高点。笔者认为,我们可以继续期待牛市的延续,但应足够清醒地看到:目前市场估值水平并不低廉,部分银行已经开始收缩信贷业务,蓝筹股、H 股的回归形成的供应压力仍需要观察。股市前途光明,但道路并不平坦。相对而言,低估的 H 股和 B 股要比 A 股更具投资价值,如果投资者能够在其中精选龙头公司进行投资,其收益将远远高于 A 股市场。

“骑墙派”被短期轧空推升股指

“骑墙派”被市场轧空后翻多,形成市场短期加速走高。在偏热数据出台前,一批中间派投资者开始卖出,期望等待过热数据出台后,有一个低位补回的机会。但调控政策出台后,市场没有给出低开,而是高开高走,这使得这批投资者不得不再度高位追入。该事件又一次表明,企图通过预测短期市场走势来获益,最终可能被市场惩罚。波段投资者尤其是蓝筹股的波动投资者在此次动荡中可能会使得成本上升。此外,多数上市公司中期业绩基本尘埃落定,研究机构频频提升部分行业、尤其是地产行业上市公司的盈利预期,这加速了部分板块的上扬。

那么,市场目前的这种走势,是否意味着新一轮上涨行情重新启动呢?笔者认为,不要轻率得出市场短期将大漲的结论。

尽管实体经济的强劲增长,长期顺差引发流动性充裕和人民币升值带来的资产价格重估,使得本轮牛市将持续 5 年或者更长时间,但当前市场的估值状况在合理的区域,没有高估,但也没有低估。说现在是在最好的投资时期的人,显然忘记了

2005 年市场低估时的机会。

笔者记得 2005 年市场估值最低的时候,大盘蓝筹股基于前一年收益的市盈率仅为 15 倍,如果考虑股改送出的 30% 权益,市场真实市盈率在仅为 11.5 倍。而目前大盘蓝筹股基于前一年收益的市盈率在 60 倍左右,地产龙头万科基于 2006 年收益的市盈率为 82.9 倍。简单对比可以看到,大盘蓝筹股在短短两年的时间里,估值水平已经提升了约 5 倍的水平;投资主流行业的龙头公司如万科,获取的收益高达 14.16 倍。所以,千万不要说现在是在最好的投资时期。

大幅上涨降低 A 股地产股吸引力

最近金融、地产股,尤其是地产股出现了显著的飙升行情。万科在目前价位对应于 2006 年业绩的市盈率已经达到 82.9 倍,其 2007 年和 2008 年的预期市盈率分别为 38 倍和 26 倍。股价的显著提升,使得优质股的预期收益率也显著回落。对此该如何应对?这是近期蓝筹股大幅上涨后,留给投资者深思的问题。

看多的角度是,万科最近 3 年的复合增长水平再度超出市场预期,达到 71%,此前的预期多为 50%。如果用 PEG 来估算,万科仍然可以继续往上看;谨慎的角度是,万科的预期净资产的水平,2007 年和 2008 年分别为 14.1 元和 17.1 元,目前股价已经超出了 2008 年净资产预估值的 50%。以万科的品牌价值看,净资产溢价水平可以在 20% 到 40%,超出了这一水平就应该引起警惕。

所以,体现在万科股价上的多空核心分歧,在于公司增长水平的确定上。如果按照王石的说法,万科真正的增长将出现在 2009 年,那么现在的万科并不贵,但如果受到多方面因素的影响,预期的增长没

有出现;那么,万科的股价将跟随净资产预估值的增长而逐步前行。所以,万科的持有者大可继续等待公司的好消息,而新买家可能要更多方面的考量。

一叶知秋,万科的情况代表了诸多地产股,乃至诸多蓝筹股的情况,上市公司盈利的增长水平将主宰未来市场的运行,任何不切实际的想法都应当用企业盈利水平的尺子来丈量。

A、H 和 A、B 股倒挂或成常态

在前期市场调整过程中,笔者给出的三点建议是,持有估值相对合理的优质蓝筹股,选择其它低估市场如 H 股、B 股,以及加大现金比例。那么,为什么要关注 B 股、H 股市场呢?

首先,B 股、H 股资金供应今非昔比。笔者相信,今年年初外管局放开居民年度换汇额度,对于 B 股和 H 股的资金供应可以看作一个标志性的时间。一个身份证的年度换汇额度为 5 万美元的等值外汇,理论上,如果愿意的话,该政策意味着居民可以将大部分的人民币换成外汇进行投资。以一个三口之家为例,其三个身份证可以换取 15 万美元的外汇,相当于 130 万港元。如果不够,居民还可以通过夫妻的直系亲属关系,再将该一额度翻倍。

与此同时,ODII 的推出,H 股成为了境内部分机构投资者的投资对象,而居民也可以透过这些机构投资 H 股和其它市场的股票。有投资者认为,未来政策的进一步延伸,可能使得国内机构投资者可以对境内 B 股进行投资。

其次,由于升值因素,人民币已经开始贵过港币,理论上 H 股、B 股报价应当高于 A 股。近期,鞍钢新轧、招商银行、海螺水泥等股票出现了所谓的 A、H 股倒挂现象,引起了投资者的疑虑。笔者认为,这不得不得奇怪,这仅仅是一个开始,未来 A、H 和 A、B 股倒挂将成为常态。事实上,我们看到,2001 年以来,A、H 股差价已经由 500% 缩小到 30%,这已经充分说明,A、H 股正高速进行在同股同价的道路上,任何认为 A、H 应当继续保持差价的想法,都是短视的、主观的。

如果说,鞍钢新轧、招商银行、海螺水泥等股票出现了所谓的 A、H 股倒挂现象,在普通人看来是一种异常的话;那么,对于我们价值投资者来说,它具有多方面的意义:

- 其一,它提示人们思考,A、H 溢价从 500% 缩小到 30% 之后,部分股票开始倒挂,这是否趋势使然;
- 其二,它从收益的角度,开始褒奖前期对 B 股、H 股大力投入的价值投资者;
- 其三,它继续发出信号:在目前的情况下,H 股、B 股依然要比 A 股具有价值。这对普通投资者投资策略的转换,继续提供新机会。

4 家券商已上报 ODII 申请。各方机构均在备战境外投资,但短期内规模有限,尚不会对内地资金面形成冲击,但对“A+H”类上市公司的股价或形成一定的压力,而影响股指的上行力度。

全周市场收出创新高的长阳,周成交量较前一周末放大近九成,创出 6 月下旬以来的最高水平。由于日均成交未上至 4000 亿元的警戒水平,后市有望依旧延续升势。而从日 K 线看,大盘在连续大幅上扬之后,周五出现明显的升势趋缓现象,各项技术指标也处于严重超买状态,有进行调整的要求。由于 W 底向上突破的技术形态刚刚确立,下周市场将适当进行调整,以试探突破的有效性。下周大盘若能维持日均成交 2000 亿元以上的水平,经过强势调整后,有望逐步盘升,再创新高。

停板攻略

新高不高——大象跳舞 猴子唱戏

□姜初

上市公司纷纷发布中期业绩预增,股市市盈率动态均值预期锐减,因此本周股指虽然再创新高,但市盈率均值却未创新高,所以股指在缩量背景下仍能稳健攀升。而涨停攻略亦温和有序,蓝筹权重板块领衔,表现出大象跳舞、猴子唱戏的特征。

所谓大象跳舞,即本周领涨股指指上涨的板块已不是 ST 等超跌反弹股板块,继上周金融地产等权重蓝筹之后,钢铁、煤炭、电力等重工业蓝筹股陆续领涨。同时,在这些蓝筹权重板块中虽大象跳舞,但板块中的小市值股票表现更佳,此可谓小猴子唱主角。

典型案例如:周三股指稳健攀升,工商银行、中国银行等权重股功不可没,但这些大象股毕竟涨幅有限,真正脱颖而出的是银行板块中的小市值新丁——南京银行和宁波银行。周三两只新城商行双双涨停收涨涨停板,极大地鼓舞了市场人气。类似案例还有钢铁板块:受行业整合及板块轮动刺激,本周钢铁股低市盈率性价比优势凸现。涨停导火索是周一宝钢和包钢的产业整合信息披露,但宝钢和包钢股价却都仅在周一报收一个涨停板,即告偃旗息鼓,但受其鼓舞,一些具有被整合想象空间的小市值钢铁股纷纷涨停,其中小市值钢铁股柳钢股份报收近四个涨停板,成为板块龙头,再现大象跳舞,小猴子唱主角的涨停景象。

论业绩预增,今年投资收益锐增是上市公司中报业绩递增的主要原因。牛市背景下券业股是交叉持股板块的源头,交易活跃投资收益丰厚,中信证券、成都建投、都市股份中期业绩皆非典型性暴增,股价报收涨停自在情理之中。因此同样具备券业股概念的亚泰集团亦受鼓舞股价本周亦有接近两个涨停板的扬升。但类似上周提示的周期性板块地产股,券业股周期性可能更强,中信证券股价 4 元时市盈率是 100 倍,而目前股价接近 70 元时动态市盈率可能仅有 30 余倍。因此强周期板块价值投资不能仅看市盈率,投资往往需要逆向思维,涨停攻略类似地产股,券业股仍会活跃但追涨则需克制贪婪。

超跌反弹股虽不是本周主角,但小市值超跌股亦表现活跃,百利电气、江苏吴中、中科合臣等超跌本周股价陆续报收两个涨停板,但对于超跌股除非是位于行业周期谷底或有资产重组利好预期,否则操作仍需谨慎。

牛市预期虽坚定不变,但在短期抑制经济过热的背景下,依靠地产股领涨股指并不稳定,而金融股除具备大比例股份拆细潜在的小市值股票之外亦难出现大幅上涨,因此股指虽创出新高,但创新高反攻概率较高。投资策略仍应维持盘整格局下的平衡策略,小市值股票近期可能略胜一筹。

停板探秘

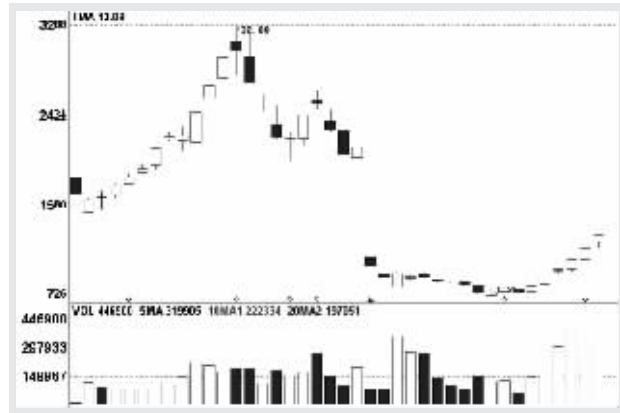
江苏开元:江苏银行上市受惠

□潘伟君

江苏开元(600981)本周除周二以外都以涨停收,一周上涨 58.09%,列沪深两市涨幅榜第二,周末报收 13.09 元。毫无疑问,两家城市银行的上市是股价大幅度上涨的主要原因。近期随着宁波银行和南京银行的高调上市成功,大量城市商业银行正在掀起一股上市热潮。日前中国银行及旗下的中银国际证券与江苏银行也举行了全面合作的签字仪式,最终江苏银行将实现其在资本市场公开上市的目的,中银国际则有成为江苏银行未来 IPO 的承销商。之所以特别关注江苏银行就是因为公司在 2006 年 11 月曾出资 1.2 亿元认购了江苏银行 1 亿股,成本只有 1.2 元/股。由于宁波银行和南京银行的股价远高于 20 元,因此在江苏银行上

市后公司的这部分股权增值起码在 20 亿元以上,相对公司 5.16 亿股的总股本来说每股将突增 4 元潜在收益。此外公司还拥有 1160 万股交通银行股份,也有不少潜在的收益,而公司本身的房地产业务也正在快速发展之中。

从 K 线图看该股股价从年初的 4 元到启动最高上冲到 32 元,最近已经经过了 10 送 2 转 7 的除权。由于有过大比例的除权,所以一般认定其中有主力在运作,也从另一面证实了股价在今年大幅度上涨的客观原因。不过由于江苏银行上市还有待时日,公司本身的房地产业务也不大明朗,一季度每股收益仅 4 分,因此此波上涨行情不排除是主力利用除权缺口和大盘的回升所做的诱多行情。由于下周大盘面临调整压力,该股股价也面临主力减仓的冲击。



创新高后升势趋缓

□西南证券 张刚

与申购新股,而使上升力度趋缓。

大盘周初在宣布降息、降税的措施后,重复以往的利空兑现后持续上涨的惯例,不仅日成交金额回升至 2000 亿元的水平,而且股指创出历史新高,成功突破 4300 点。周五在境外主要股市出现暴跌的情况下,内地股市虽震荡剧烈,但仅以微跌报收,市场呈现较强的承接力度。

新股发行方面,下周创纪录地出现 8 家公司。7 月 30 日有北斗星通、石基信息、广电运通,8 月 1 日有辰州矿业、南通微电子、报喜鸟,8 月 3 日有正邦科技、汉钟精机。8 月 6 日还有三特索道发行。这些公司全部为拟在中小板发行上市,但辰州矿业拟发行 9800 万股,南通微电子发行 7000 万股,将促成申购中签率的提高。更高密度的发行会诱使一部分市场资金参

与申购新股,而使上升力度趋缓。中共中央政治局召开会议提出,要堅持把遏制经济增长由偏快转为过热作为当前宏观调控的首要任务。同时,国家发改委也表示,防止经济转向过热是宏观调控首要任务。国家发改委宏观经济研究院经济形势分析课题组发表报告,建议下半年采取稳中偏紧的宏观政策,并警告不要忽视资产价格泡沫风险。宏观调控力度是否进一步加大,预计要等到 7 月份经济数据公布之后,短期内在刚刚降息、降税之后,货币政策方面的风险不大。

中国保监会会同中国人民银行、国家外汇管理局发布《保险资金境外投资管理暂行办法》。至此,银行业、证券业和保险业的 ODII 政策都已出台。券商 ODII 申请工作正在高速进展之中。据了解,中信证券、招商银行、中金公司和国泰君安等

传闻求证·小道正道各行其道

■无风不起浪

疑问一: *ST 数码重组获得成功?

确认: 经过 3 天网络投票和 7 月 26 日的现场表决,最终参加表决 *ST 数码重组的全体股东股份以及流通股股份的赞成率均超过 99%,方案获得高票通过。此次 *ST 数码重组方式股改方案备受市场关注,原因在于引入了实力雄厚的盐湖集团作为大股东,不过流通股股东每 10 股获送 1.17 股对价,比例较低。

疑问二: 据说隧道股份中标杭州地铁工程项目?

确认: 隧道股份公告称,公司于近日获杭州市地铁集团有限责任公司《浙江省重点建设工程中标通知书》,公司中标杭州地铁 1 号线工程滨江站—富春路站区间(1、2 号盾构)工程项目,中标价为人民币 27918.1987 万元。公司介绍,此次工程承包方式采用设计施工总承包方式。

疑问三: 听说 SST 轻骑 16450 万股国家股面临司法处置一事, SST 轻骑公告表示,中国兵器装备集团希望尽快完成股权受让工作,并积极推进股改工作。

确认: 关于 SST 轻骑 16450 万股国家股面临司法处置一事, SST 轻骑公告表示,中国兵器装备集团希望尽快完成股权受让工作,并积极推进股改工作。由于这些股权一直有过户,致使 SST 轻骑的股改至今已停滞了 10 个月, SST 轻骑同时透露,中国兵器装备集团及济南市国资委将积极协调华夏银行济南分行,尽快释放该股权,并履行股权转让协议。

疑问四: 宝钢没能成功收购包钢集团?

确认: 业内关注已久的宝钢集团“收购”包钢集团事宜,终于以双方日前正式签署《宝钢集团有限公司与包头钢铁(集团)有限责任公司战略合作框架协议》揭开面纱,然而最终走出的方案并非人们原来以为的“收购”,而是“战略合作”,该合作将通过采取宝钢集团参股的形式,大连商品交易所和郑州商品交易所的正式会员。

确认: 一汽轿车发布澄清公告,针对某媒体近日刊登的《一汽整体上市在即,将于 8 月份在 A 股市场上市》的报道显示,到目前为止,一汽集团没有确定整体上市的具体方案,也没有具体的时间表。如有与一汽轿车相关的整体上市计划,公司将按规定及时予以公告。

疑问九: 国电集团认购了国电电力增发股份?

确认: 国电电力公告披露,公司董事会日前通过相关议案,对公司公开增发方案有关条款进行了修改,修改之处在于国电集团认购此次增发股份的方式,将由股权投资变更为现金。这表明,国电集团原拟以拥有标的公司的股权认购不少于 5 亿元的本次增发股票,现承诺以现金认购不少于价值 5 亿元的本次增发股票。

疑问六: 格力电器中标集团财务公司股权了吗?

确认: 格力电器今日发布公告称,2007 年 7 月 23 日,格力电器接到珠海市产权交易中心出具的《中标通知书》,以 5982 万元竞得珠海格力集团财务有限公司 16% 股权。在获得以上通知书的基础上,根据拍卖方案,公司同日与珠海格力置业股份有限公司和珠海格力罗西尼表业有限公司签订了

《股权转让协议》。

疑问七: 新黄浦成功控盘华闻期货?

确认: 新黄浦出资近 1.5 亿元收购华闻期货 100% 股权已于日前获中国证监会批复核准通过,有资料显示,华闻期货注册资本 1 亿元,早已取得中国证监会颁发期货经营许可证,现为上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所的正式会员。

疑问八: 一汽轿车要整体上市?

确认: 一汽轿车发布澄清公告,针对某媒体近日刊登的《一汽整体上市在即,将于 8 月份在 A 股市场上市》的报道显示,到目前为止,一汽集团没有确定整体上市的具体方案,也没有具体的时间表。如有与一汽轿车相关的整体上市计划,公司将按规定及时予以公告。

疑问九: 国电集团认购了国电电力增发股份?

确认: 国电电力公告披露,公司董事会日前通过相关议案,对公司公开增发方案有关条款进行了修改,修改之处在于国电集团认购此次增发股份的方式,将由股权投资变更为现金。这表明,国电集团原拟以拥有标的公司的股权认购不少于 5 亿元的本次增发股票,现承诺以现金认购不少于价值 5 亿元的本次增发股票。

(本报记者 金革章)

■上证博客

三只新股龙头的精彩故事

□东方智慧证券研究所 黄硕

人是旧的好,衣是新的好,股呢,当然也是新的好。最近新股表现抢眼,为大盘创新高贡献九成功。中国远洋(601919)、西部矿业(601168)、宁波银行(002142)可谓近期最抢眼的三只新股,而恰好它们也都有一些抢眼的新闻出现,值得一读。

一、中国远洋的高市盈率

数据统计显示:5 月 30 日以来共上市新股 12 只,以 7 月 26 日收盘价计算, A 股总市值合计 3726.97 亿元,其中,中国远洋为沪市带来 A 股 63.39 亿股,贡献市值达到了 1375.51 亿元。自打招股起,中国远洋就一直在创造奇迹,它 6 月正式登陆 A 股之时,发行市盈率高达 98.67 倍,但申购资金却打破当时的纪录。上市三个交易日内,市价较发行价轻松再涨一倍,到了 7 月中旬,原以为市场热情已逐渐退烧,结果它又从 17 元再上 22 元,谜底在 7 月 27 日揭晓是:公司公告表示,其正在与控股股东及其关联人讨论非公开发行 A 股事项。其实,众所皆知,它的高市盈率发行的背后便已经蕴涵了中远集团注入干散货资产的预期。

二、西部矿业的高盛之谜

西部矿业可谓资源股之王。公司是全

国第二大铝精矿生产商, 第四大锌精矿生产商及第七大铜精矿生产商。公司拥有五座矿山和三家冶炼厂, 其中包括全国规模最大的独立铅锌矿, 而在建中位于西藏的铜矿也有潜力成为全国最大的铜矿。但它也有一个谜,7 月 26 日《21 世纪经济报道》在《西部矿业:迷雾,高盛 1 年 100 倍的“诡秘”交易》中报道:“在西部矿业上市的神话背后,其交易本身却近乎‘诡秘’。质疑之一便是,高盛集团在距离公开上市不到一年的时间前,获取的西部矿业股份成本过于低廉,明显低于同期市场公允价格。业内人士分析,东风实业公司和高盛集团之间的交易显示出双方存在非同一般的利益关系”。

三、宁波银行的斗智斗勇

宁波银行自打上市起,拉的全是阳线,上市 7 天,最高价比最低价高出 50%,风头压倒竞争对手南京银行。而说起来,这里还有一个斗智斗勇的故事。7 月 25 日

《上海证券报》在《宁波银行:考验中小板 ETF 眼光》中绘声绘色地描绘:“宁波银行登陆中小板之后的高举高打,对中小企业创业板交易型开放式指数基金(中小板 ETF)的价值判断能力构成了直接的考验。如果没有在宁波银行上市当天就买入足够的股票,中小板 ETF 只能通过追涨这只权重股的的办法来保持其紧密跟踪中小板指数的特性。中小板 ETF 没有配置金融保险业,与中小板此前没有一家金融保险业的上市公司有关,但华夏旗下其余基金‘冷对’金融保险业,或许是其价值判断的结果。在这种研究与判断的支配下,如果中小板 ETF 在宁波银行上市当天没有大举买入,自然也就不难理解了”。

7 月 26 日,上证指数收于 4346.46 点,创下了历史新高,与此同时, A 股总市值首次突破 19 万亿大关,达到 19.02 万亿元。数据统计显示, A 股总市值与 5 月 29 日相比增长了 4154.98 亿元,而期间发行的新股昨日市值合计达到了 3726.97 亿元。5 月 29 日以后上市的新股市值占到了期间 A 股总市值增量的 89.70%, 本次 A 股总市值的新高九成得益于新股的贡献。这三只新股的涨幅都很迅猛,它们背后的故事也的确很有意思。

制表:东吴证券上海陆家浜路营业部