



■渤海瞭望

参股金融概念有望再度走强

◎渤海投资研究所 秦洪

近期 A 股市场虽然核心品种是一线指标股与具有估值洼地效应的二线蓝筹股。但细心的投资者发现,拥有期货经纪公司的个股近期反复活跃,意味着参股金融股的投资机会依然存在。

回顾近期参股金融股的炒作线索,不难看出,参股金融股的炒作题材是不难推陈出新,先是股权的重估,尤其是那些持有已上市银行股权的个股,东方集团、岁宝热电、新希望就是如此,然后是券商借壳上市,也就有了吉林敖东、辽宁成大、皖能电力、桂东电力等个股的辉煌。接着又是新会计准则,从而造就了岁宝热电的登峰造极的狂奔走势。近期又轮到了股指期货题材,也就有了美尔雅、新黄浦等个股的强势表现。

而题材的推陈出新也就赋予参股金融股不断的向上动力,也就赋予参股金融股旺盛的生命力。也就是说,未来参股金融股能否有机会,关键在于未来是否有新的题材涌现?是否有新的股价催化剂涌现?而从目前盘面来看,未来仍有这样的题材催化剂,一是后续的银行上市浪潮,因为北京银行、建设银行将发行,而光大银行、上海银行等均有发行 A 股的相关信息,也就有望给相关拥有此类银行股权的上市公司二级市场注入新的题材催化剂。二是目前券商借壳正在陆续破茧而出,海通证券、东北证券借壳获批,近期又有国元证券借壳 S*ST 化二等信息,如此也会赋予参股券商股的题材催化剂。

但是,从前期走势来看,参股金融股往往有“见光死”的特征,正因为如此,笔者建议投资者收割成熟品种,所谓成熟品种,主要指的就是类似于南京高科、杉杉股份、雅戈尔、银泰股份、宁波韵升等品种,可以逢高减持。同理,一旦参股金融股的利好兑现,也要积极予以收割,比如一旦股指期货成行,那么,股指期货概念股就得表现离场。

同时,可以根据持有参股银行股成功的操作经验,而在参股金融股调整的背景下,逢低吸纳参股或拥有有望成功 IPO 的券商、银行股权的个股,比如巨资拥有重庆城市商业银行股权的重庆路桥,目前重庆城市商业银行已有发行股票的信息,而由于重庆直辖市以及近期的“试验区”等信息,该银行有望很快进入 IPO 排队行列中,故该股可以作为未来参股金融股的黑马种子选手,可积极低吸持有。另外,对于拥有招商证券等优质券商股权的中海海盛、中粮地产等品种也可低吸持有。

不过,在实际操作中,笔者依然建议投资者要将参股金融与主营业务结合起来,毕竟主营业务是本,参股金融是末,在研究个股的投资价值时,不能本末倒置,否则极有可能在大盘调整过程中受伤累累,故对于那些巨资拥有金融股权且目前公司基本处于积极变化的卧龙电气、中国嘉陵等品种也可跟踪,其中中国嘉陵持有交通银行、光大银行、新华信托等诸多金融股权,而且该公司基本也在积极变化,因此,建议投资者可以低吸持有。

■在线视频访谈·理财总动员

如何把握目前的投资机会

主持人:上海证券报 黄金浩 嘉宾:刘明先生,经济学硕士,大成基金管理公司投资总监,同时担任大成优选和基金景宏基金经理

主持人:创新型封闭式基金大成优选基金本周五在深交所上市,从公告书上看到,目前基金的股票仓位高达 96.47%,您这样的信心是从哪里来的?您怎么思考目前点位的股票市场?

嘉宾:最近,股指的短期涨幅确实比较大,超出我们的预期。大成优选基金发行时,指数在 4500 点左右,当时判断市场下半年会走得较强,所以采取了较快的建仓节奏,短期内把仓位建到 90%以上。5000 点这个位置,整体市场按照 2008 年估值水平已经到了 30 倍,并不便宜。但从长远来看,市场仍是牛格局,因为推动牛市上涨的基本因素还在。短期市场应该有一个震荡整理的过程,到接近年底时,随着对明年预期的进一步上调,股市应该有一个新的上涨动力。

从目前来看,2008 年 30 倍的市盈率不能讲是一个很大的泡沫,我比较同意我们现在的牛市是在一个半山腰阶段。理性一点讲,不应该太快地到这个山顶,应该悠着一点,慢慢走,这对市场全体参与者都好。从这个角度讲,已经在市

■热点聚焦

从国际估值看 A 股投资策略

◎华泰证券 陈金仁

两市大盘再创历史新高

两市大盘在钢铁、石化、机械等板块的带动下再度创出历史新高,上证指数站上 5400 点上方。个股表现也是跌少涨多,市场依然沉浸在乐观声中。目前首只股票类 QDII 基金即将发行,国内投资者也具有了国际化的投资视野和投资机会,从国际估值水平分析 A 股市场的投资风险和机遇显得较为必要。

A 股估值优势减弱

2006 年,上证指数全年上涨 130%,沪深 300 指数全年上涨 121%,A 股涨幅居全球股市之冠。今年以来,上证指数的涨幅也高达 101.06%,应该说 A 股市场的繁荣是在多重因素下取得的成果。不过随着 A 股市场的大幅上涨,A 股市场的估值优势也在减弱。

虽然市盈率指标的合理性存在较大争议,但目前市盈率指标依然是估值中使用最多的指标。笔者统计了 9 月 5 日世界主要市场的市盈率指标,美国道琼斯指数成份股的市盈率水平为 16.1 倍,标准普尔成份股的

市盈率水平为 17.04 倍,法兰克福 DAX 指数成份股的市盈率水平为 13.42 倍,香港恒生指数成份股的市盈率水平为 16.16 倍。而从我国 A 股市场来看,9 月 5 日整个 A 股市场的静态市盈率水平(以 2006 年年报数据计算)为 69.4 倍,即使以业绩高度增长的中期业绩计算,整个 A 股市场的动态市盈率水平也达到 42.09,如果考虑到周四市场的上涨,则整个市场的市盈率水平更高,我国 A 股市场的市盈率水平处于国际前列无异议。

从含有 H 股的公司股价来看,同一家公司 A 股和 H 股的价格也有巨大差异,目前 A 股与 H 股股价相比全部溢价交易。H 股与 A 股股价的差异既有制度差异造成的原因,也有资金成本差异导致的股价差异。根据金融学的一价定律,如果有套利机制存在,则这种差异将趋于消失。简单地从 A 股和 H 股的比较来看,相关公司的 A 股股价并不便宜。

从整个市场的市净率水平来看,A 股市场的市净率水平已经高达 6.68 倍,传播与文化产业的 8.94 倍,综合类 8.96 倍,沪深 300 也达到了 6.64 倍。市净率指标是公司价值的重要底线,从证券发展史上来看,尚无股价长期

偏离重置价值的先例,长期来看,公司股价将围绕托宾 Q(市场价值/重置价值)为 1 波动。

后市投资机会展望

从 A 股市场估值水平的国际化比较来看,目前整个 A 股市场的估值水平均处于高位,虽然 A 股不断创出新高,但市场依然存在隐忧。A 股市场缺乏相应的做空机制,这决定了如果要盈利的话,只能强行做多,基金发行后的快速建仓也推动了估值水平相对占有优势的个股快速上涨。不过,股指期货的推出将改变以前唯有做多方才能赚钱的盈

A 股及相关行业估值水平一览表 (截至 9 月 5 日)			
板块名称	静态市盈率	动态市盈率(当年中报×2)	市净率
全部 A 股	69.4	42.09	6.68
沪深 300	57.18	37.09	6.64
农林牧渔	147.31	109.25	6.89
采掘业	39.74	30.2	6.6
制造业	80.16	45	6.48
电力、煤气及水的生产和供应业	54.96	44.92	5.15
建筑业	102.53	79.85	5.98
交通运输、仓储业	77.71	54.91	6.4
信息技术业	139.99	80.69	5.55
批发和零售贸易	109.32	59.54	8.89
金融、保险业	63.4	35.05	6.4
房地产业	105.64	70.48	9.97
社会服务业	93.94	68.94	7.9
传播与文化业	205.19	132.17	8.94
综合类	3258.68	85.62	8.96

■老总论坛

H 股公司何以加速回归

◎西南证券研发中心副总经理 周到

建设银行(0939.HK)的 A 股发行审核,呈光速之势。8 月 23 日,建设银行股东大会批准其发行 A 股方案。此后的第七个工作日,中国证监会即宣布将于 9 月 7 日审核建设银行的 A 股首发事宜。因而,中国证监会决定受理并初审建设银行申请 A 股发行材料,速度极快。这样的速度审核,是否与平衡 A 股市场供求关系有关,则不得而知。

随着建设银行拉启新一轮 H 股回归的帷幕,下半年 A 股市场融资规模有望超过上半年。目前,回归方案已经走完股东大会程序的还有北京首都机场(0694.HK)、中国石油(0857.HK)、中国神华(1088.HK)、上海复地(2337.HK)、富力地产(2777.HK)、中海油田服务(2883.HK)、紫金矿业(2899.HK)等,回归方案将在 9 月份走股东大会程序的有中煤能源(1898.HK)、中海集运(2866.HK)、首创置业(2868.HK)。上半年,重庆钢铁(1053.HK,601005.SH)、中国远洋(1919.HK,601919.

SH)、中国平安(2318.HK,601318.SH)、交通银行(3328.HK,601328.SH)回归时,经加权平均计算,宣布的 A 股发行价为当天 H 股收盘价的 90.67%。按 9 月 4 日 11 只 H 股的收盘价计算,建设银行等 11 家公司合计筹资规模上限约为 2578.04 亿元。如果保持 90.67% 的折扣比例不变,则筹资规模上限为 2338.28 亿元。这要大于中国证监会公布的上半年境内市场股票、可转换公司债券合计融资规模 1948.32 亿元。这也意味着,A 股下半年融资总额超过上半年,几乎铁板钉钉。

H 股公司有回归迫切性。前不久,香港证监会主席方正即表示,香港和内地资本市场进一步融合后,“A、H 股价格差别也会较现在收窄”。它虽然不会一蹴而就,但最终结果应该是 A 股估值对发行人不会有更大的吸引力。增发 H 股与发行 A 股比,不过半斤八两而已。这就影响到 H 股公司回归的积极性。从投资需求看,在境内个人直接投资香港证券市场的制度樊篱没有拆除之前,H 股公司回归的主要理

由,是让内地投资者分享改革开放成果。“港股直通车”一旦开通,内地投资者不仅可以直接投资 H 股、红筹股,分享改革开放成果,而且还可以投资其他的香港上市证券,分享香港经济发展的成果。届时,A 股投资者可能不会像现在那样追捧 H 股公司的回归。因此,随着“港股直通车”的即将开通,在 A 股和 H 股差价尚未全面缩小前,有回归意愿的 H 股公司是否会有“机不可失,时不再来”的紧迫感呢?总之,“A、H 股价格差别也会较现在收窄”,有利于香港一级市场和二级市场规模的做大,促进香港经济的繁荣和发展。笔者相信,中央政府会从战略的高度予以重视。

建设银行等 11 家 H 股公司的回归,将使 A 股流通市值增加多少呢?我国现有 A+H 上市公司 45 家。就在中国证监会宣布将审核建设银行 A 股首发事宜的当天,在按人民币汇率中间价折算后,加权平均 A 股和 H 股收盘价分别为 20.1165 和 7.7985 元。前者是后者的 2.58 倍。这也

意味着,当这一比价关系尚未发生变化时,2578.04 亿元 H 股市场对应的 A 股市值为 6651.34 亿元。9 月 4 日,A 股流通市值仅 78272.04 亿元。因此,在 A 股市场中,11 家 H 股公司回归带来的扩容影响,并不算小。

当然,对内地投资者来说,随着“港股直通车”的开通,也可以不在意 A 股市场的扩容。9 月 4 日,香港市场股票流通市值 177857 亿港元。这是 A 股流通市值的 2.27 倍。这意味着内地居民股票投资范围的扩大,将是空前的。它会使得内地居民的投资视野豁然开朗。当前,内地和香港的股票流通市值已经超过 25 万亿元。基数变大后,因 H 股公司回归而增加几千万元的流通市值,就显得微不足道。但前提是,必须把内地和香港市场放在一起看,而不仅仅只看 A 股市场。这就像我们对上海和深圳市场一视同仁一样。把内地和香港市场放在一起看,不宜厚此薄彼,而是要考虑“A、H 股价格差别也会较现在收窄”的因素。

机构论市

中低价股继续逞强

周四股指再创新高,盘中一度向上突破 5400 点。行业特征不太明显,只是信息服务和交通运输行业表现稍强。申万风格指数显示,居当日升幅前列的分别是低价股指数(涨 2.11%)和低价股指数(涨 1.82%)。二三线题材股保持较高的活跃度,在底部逐渐抬高的过程中,后市仍有创新高的动力。(申银万国)

个股活跃度有所提高

昨日沪指在冲高至 5400 点上方之后,出现了一定的抛压压力,盘中再度出现了跳水现象,但是持续性不强,逢低买盘众多,总体呈现震荡格局,成交量继续保持在稳定的格局,而个股活跃度再度增加,可以说,目前市场个股机会很多,但需要投资者耐心等待,等待轮涨的到来,而不是轻易去追涨杀跌。投资者可重点关注一线蓝筹。(方正证券)

重点关注三类个股

随着股指的不断走高,投资难度也相应加大。后市关注以下方面:一是资产的价值重估,如一些房地产类公司价值的重估;二是对市盈率等估值指标不敏感的个股,如前期跌幅较大近期涨幅较小而基本面在不断改善的公司;三是动态估值水平较低的公司。沪深 300、金融保险业、采掘业等动态估值水平较低,这些板块目前的投资风险相对较小。(华泰证券)

大盘强势格局依然明显

昨日 A 股在回补完之前缺口之后迫不及待地再创新高,量能也有所放大,强势格局明显,而蓄势已久的权重个股(地产、银行等板块)的崛起也再度吹响了股指飙升的号角,对于后期指数推进过程中,仍可重点关注银行、地产等之前一线蓝筹板块表现的持续性,但对于指数的过快上涨并非好现象,短期回调的风险也正在逐渐加大。(恒泰证券)

短线维持震荡整理走势

考虑到周末情势与 8 月 CPI 即将出来,预计周五或出现震荡整理走势。不过,当前大盘沿 5 日线上行,短期均线上升速度仍较快,在这种情况下,即使出现急速调整,还应有涨起来的机会,即出现牛市中的急跌快涨。但从目前政策导向来看,管理层加强监管的迹象明显,同时 8 月 CPI 预期较高的情况下,或有继续加强宏观调控的可能。(国海证券)

大盘将连续创新高

周四市场出现了震荡上涨的走势,早盘在回补跳空缺口之后一路上涨,上证综指再创新高,两市指数沿着上升通道稳步前进,短期 5、10 日均线实际上给出了上涨大方向。预计大盘在短线震荡完毕后,将继续创出新高。主流热点:景气蓝筹股。在板块轮动本质没有改变的背景下,景气行业的蓝筹股轮番带领市场前进,特别是刚调整到位的蓝筹股可以重点关注。(北京首放)

行情有进一步上攻能力

周四股指震荡走高,市场表现继续活跃,说明市场内在仍然有着较强的做多力量。指标蓝筹继续成为推动市场上行的重要做多动力,市场气氛被多头牢牢掌握,而个股的盈利机会也越来越多。特别要提出的,近期表现较出色的航空板块中东方航空股票复牌后连续出现无量涨停,并且带动了国内其他航空股的飙升。后市来看,权重板块企稳,一二线蓝筹板块有效轮动,做多动能不间断,大盘仍有进一步上攻能力。(金汇投资)

关注大集团小公司股

昨日股指两市大盘小幅高开后震荡上行,上证综指再创新高,多方的信心依然很强,后市大盘还有上冲的动能。从盘面看,一批有中字头背景的个股表现活跃,其中不少并没有股改承诺的注资,但市场的预期仍然推动其股价上涨,如中技贸易、中核科技等,因此对于一批中字头背景的具有大集团小公司模式的上市公司可给予重点关注。(汇阳投资)

技术面给股指上行带来压力

股指周三回补缺口后,周四小幅高开后震荡上行,当天的跳空缺口并没有回补。从市场的运行趋势上看,目前股指依托 5 日均线震荡上行,市场重心稳步推高,股指仍然可能维持震荡上行的态势。但从技术指标上看,MACD 和 KDJ 指标均出现了高位钝化的迹象。指标的不配合也给股指的上行带来了一定的压力。所以说,尽管我们看好股指的运行趋势,但市场潜在的威胁值得警惕。(武汉新兰德)

今日走势

股指震荡走高趋势保持良好

◎万国测评 王荣奎

周四股指高开之后快速回落,但中国联通、中国石化、中国人寿等指标股稳步上扬激发市场的人气,股指重拾升势并攻克预测的 5400 点,并创下 5412.23 的新高。午后工商银行、中国银行崛起,使指数维持在 5400 点上方运行,但恐高情绪下抛压增大股指有所回落收盘在 5393.66 点,成交量比上一个交易日有所放大,最终上证综指收出一根带短上影线的小阳线。

从大智慧 LEVEL-2 看,指标股最近走势挺挺,中国石化超过 50 万股以上的单笔买入达到全天交易的 30%,中国联通达到 28%,大单总买达到 59%,宝钢股份大单买入达到 68%,总体而言这些指标股整体出现机构买单远大于卖单的情况。银行类股票经过一段时间的横盘之后中国银行大单买入达到 50%,而大单卖出只有 39%,总体看来多头占据上风。技术上看,60 分钟 K 线遇道布林线上轨回落调整,KDJ 处于钝化,但日线 KDJ 却处于刚好金叉位置,预示着股指今日震荡回探 60 分钟中轨 5311 点之后股指将继续上行理论位置,近期将至 5450 点。