■渤海投资

煤炭股 急跌化解估值压力

⊙渤海投资研究所 秦洪

近期A股市场出现宽幅震荡大幅回落的走势，而从以往经验来看，下跌其实也是释放风险的最佳路径，尤其是对于一些优质股来说更是如此，所以，拥有较佳行业前景的煤炭股在急跌后的投资机会开始显现，建议投资者低吸持有。

行业前景依然乐观

对于煤炭股来说，最为关键的是行业景气能否延续，而这其实又涉及到两个因素，一是短线的行业是否景气依旧，二是能否寻找到支撑未来行业景气的支点。

就短线的行业景气来说，依然是相对乐观，这主要体现在煤炭产品价格走势上。近期秦皇岛煤价大涨，中转地秦皇岛大同优混、山西优混和山西大混价格较上周分别上涨45元/吨、30元/吨和45元/吨，近一个月分别上涨75元/吨、55元/吨和55元/吨。从而隐含着煤炭股在08年上半年的业绩仍将相对乐观。

而从中长期角度来看，支撑煤炭行业景气的支点依然强劲有力。一是煤炭在我国能源结构中的不可或缺的战略地位，煤炭在我国能源结构中具有不可替代的战略地位，因此，煤矿资源价值将得以重新评估，据业内人士估计，煤炭企业现有的采矿权如以市场化方式重估，则重估增值幅度在2-10倍不等。而煤矿资源的重新评估也提升了新进入者的成本，从而有利于煤炭股的长期发展优势。

二是国家关停小煤矿的政策将抑制煤炭产能的增长。据国家煤矿安全监察局数据显示，2005年以来，全国共打击取缔非法生产煤矿、非法采煤窝点17000多处，关闭各类小煤矿11155处，累计淘汰落后生产能力2.5亿吨以上。因此，即便考虑到当前大型煤炭企业的产能扩张等因素，08、09、10年煤炭的供给速度有望以8.80%、9.50%、9.50%的增速发展。但相对应的是，08、09、10年，充分考虑节能降耗政策的继续推进将使主要耗煤产业工艺结构不断优化，电力、钢铁、建材等下游行业煤炭需求仍然维持8.8%左右的复合增长率。如此数据不难看出，煤炭供需很可能会重新出现缺口，从而支撑起未来煤炭价格的上涨，煤炭行业的中长期行业景气仍可相对乐观。

下跌带来投资机会

正因为如此，煤炭板块在07年以来，一直领涨于大盘，尤其是中国神华、大同煤业、潞安环能、平煤天安等优质煤炭股上市的积极刺激下，煤炭股在07年下半年更是成为传统行业的领涨品种。但这也使得此类个股的估值一度高企，部分个股的动态市盈率甚至达到60倍，如此就抑制了其投资机会。毕竟再好的股票也得有匹配的价格，所以，煤炭股在近期大盘的回落过程中有领跌的趋势。

但考虑到煤炭股广阔的发展空间优势等因素，煤炭股的下跌并不是趋势的改变，故随着股价的急跌，估值区间渐趋合理，如此就有望带来投资机会。与此同时，煤炭股还有两大题材，一是产品价格超预期上涨的题材预期。二是煤炭股的控股股东大多实力雄厚，因此，存在着进一步注资的预期，如此就赋予煤炭股更高的涨升空间预期。所以，煤炭股进入估值合理区间后，或将面临着较大的投资机会。

低吸持有两类个股

有两类个股建议投资者跟踪。一是产能扩张明显的个股，主要包括自有资金投资的煤矿产能扩张以及存在着注资预期的煤炭股。即在建产能大、可能对外并购、资产注入、整体上市的大型煤炭股，如大同煤业（塔山逐步达产、集团资产注入预期）等品种，而潞安环能、平煤天安、西山煤电、露天煤业等也有类似特征。

二是新近介入到煤炭开采的个股，此类个股大多是煤矿资源丰富的相关区域的上市公司，比如新疆的青松建化、中泰化学，他们本身也是高耗能产业，通过向煤炭行业的渗透，可以降低成本，提升盈利能力，此类个股的投资机会较为乐观，可跟踪。另外，有望向煤炭开采业渗透的富龙热电也可跟踪，毕竟该股也有信托股权资产以及与大唐集团合资热电项目的未来业绩增长点，可低吸持有。

■热点聚焦

慢涨急跌是牛市调整特性

⊙阿 琪

2008年股市中的“第一场雪”来得比往年更早一些，也更猛烈一些。不久之前，人们在展望2008年股市的时候大多在揣摩牛市行情会以怎样的形式演绎，但在展望牛市的时候又都觉得心气不足，对行情演绎的模式更是稀里糊涂。现在好了，经过本轮急挫式调整的梳理之后，相信行情的基础更扎实了，行情的脉络也会逐渐清晰起来，新的投资性机会也将会陆续涌现出来。毕竟，目前还只处于2008年的年初。

市场流动性面临“立体式考验”

如果说美林证券的财务巨亏是全球市场“压死骆驼的最后一根稻草”，使得A股市场也难以幸免，再次提高银行存款准备金率则起到了显著的助跌作用。更值得关注的是，A股行情已经改变以往加息或提高准备金率就“越加越涨”的态度，这表明不管宏观调控是否真的改变了市场流动性，但至少说明之前一直乐观的市场预期已经开始动摇，这是一个不太好的信号。对于A股市场，自2006年牛市启动以来，市场最不担心的问题是市场的流动性，但现在来看，这个最不担心的问题却已成为行情的忧虑因素：（1）上半年推出创业版，年内或将推出股指期货，这意味着全年的市场资金要受到这两个新兴市场的分流；在行情中，创业版概念牵动的是小盘股，股指期货题材牵引的是权重股，而风格轮动的行情事实已经表明，当前市场资金量已经难以满足和纵容大、小盘股齐头并进。（2）今年2、3月份股改解禁和去年上市新股解禁的规模就分别达到4400亿元和5300亿元，这意味着以“失非”和次新股为主的存量扩容潮已经来临。此类股票对行情影响的一大特征是：在牛市行情中具有筹码锁定和利益输送的助涨作用，一旦行情转弱则有助跌作用。另外，在信贷规模高度从紧的态势下，拿出部分“失非”筹码套现来周转资金已经成为许多企业融通资金方法。（3）中国平安再融资1400亿元、中国铁建发审28亿股、中煤能源将发行15.25亿股A股等。这些意味着2008年股市的增量扩容潮也即将拉开帷幕，并且以新股发行、高价增发、红筹股回归为主的增量扩容压力还非常沉重。（4）次级债危机导致许多国际投行的巨额亏损，也必然导致这些国际性投资机构资金面的紧张，尽管新兴市场仍有利可图，但后院起火之后必然会促使部分国际资本回撤。以上这些因素，再结合已成定局的紧缩性调控环境，以及在股市财富效应降低且风险开始显现之后部分风险承受力弱的资金撤离，之前一直肆无忌惮的市场流动性面临多方位的“立体式考验”。

高价增发使投资信心不再“平安”

市场流动性的多寡是投资者信心高低的标志，前两年的牛市能运行得那么酣畅淋漓，超额的市场流动性功不可没。近期除境外股市共振、紧缩性调控加压之外，真正令市场感到沮丧的是中国平安的巨额增发，虽然之前上市公司高价增发的现象也屡屡出现，但一些小公司的增发不成气候，难以成为市场关注的重点，即使有像中信证券这样重点股票的增发，也大多被湮没在“没有最高，只有更高”的牛市行情中。中国平安的巨额增发之所以引起市场的轩然大波，因为它曾是“百元俱乐部”的一员、是沪深300的第8大权重股（增发后权重将上升到第5位）、是机构重配的指标股、增发全部面向市场公开进行与二级市场关系最密切，并且中国平安的增发计划公布在行情最为敏感的时候。因此，中国平安的巨额增发唤醒了市场之前一直忽视的一个问题：市场化再融资的渠道为上市公司巨额集资、大股东资产高价套现开了方便之门。按照中国平安的再融资计划，拟发行不超过12亿股，发行价不低于招股意向书前20个交易日股票均价或前1个交易日的股票均价，另拟发行分离债不超过412亿元，总筹资规模在1400亿左右。以此计划不难得出中国平安的增发价大致在82.33元左右，这个价格对应于一致性预期下的2007、2008、2009年公司业绩，市盈率分别是48.87倍、34.58倍、28.85倍。

因此，不管中国平安增发资金未来收购了什么样的好资产，对于当前的二级市场投资者来说，此举仍有“抢钱”之嫌。无独有偶的是，同日公布高价增发计划的东北证券行情更是封死跌停，并与中国平安一样迅速“破发”。面对筹资规模越来越大，且与二级市场投资者利益密切相关的市场化增发，人们在呼唤是否也能像股改那样实行分类表决制度。当然，在投资者目前不能以手表决的时候，只能选择“用脚投票”。不难预计，以后像中国平安、东北证券那样增发还没实施就已经“破发”的现象将会越来越多。牛市行情中公认的最佳投资方法是买入优质股票并长期持有，但如果上市公司时不时地以“突然袭击”方式来一次高价增发，必然会使持股的投资者寝食难安，当这种现象逐步蔓延之后，整个市场的投资信心自然也不再“平安”。

慢涨急跌是牛市行情的“曲谱”

近日的急跌行情使市场有些恐惧，甚至已经动摇了之前的牛市信念。但从目前尚处2008年初的全局性行情来看，本轮急跌是利多于弊：（1）由于2008年行情的市场形势比较复杂，如果行情一直“在上面飘”，必然会使得整个市场的投资心态不踏实，投资情绪一直处于浮躁的状态，使得所有投资人的行为过于短线化。去年底市场普遍认为4000-4500点区域是2008年行情的底部区，因而本轮急跌之后可以迅速使行情“脚踏实地”；（2）急跌行情不可怕，可怕的是无量慢跌。从整个行情局势来看，本轮急挫行情仍符合“慢涨急跌”牛市中调整的特性。因此，在本轮急跌中仍是低买的机会，而不是斩仓的时机；（3）从去年11月中旬就以展开的，以年报素材为主的个股业绩浪呈现了早起、散乱、急涨的“抢前”特征，以至于在年报还未真正披露的时候，绝大多数年报题材股就已经早早达到甚至超过了合理的估值区。现在好了，在年报超预期分配，季报超预期增长的态势下，本轮急跌之后使得投资者又有了买便宜货的机会。（4）春节假期在临近，本轮急挫调整之前，人们在为是否能持股过节而矛盾着，为3月份以后行情会怎样而疑虑着。经过本轮恐惧性调整之后，相信该离场的已经离场，仍在场的会更坚决地留守。因此，本轮调整与“整合统一了整个市场的投资思路，也为后一轮行情的施展卸下了所有包袱。只是，目前行情仍处寻求着陆的阶段，在市场人气大伤之后，后期行情在回稳中需要一定的时间来慢慢修复，而“急跌慢涨”本身就是牛市行情中的“曲谱”。

■老总论坛

平安何以让股市不安？

⊙申银万国证券研究所 市场研究总监 桂浩明

对于发生在本周一的股市大幅下跌，市场人士有很多解释，但无一例外地把它与中国平安提出的天量再融资计划联系起来，甚至将其比喻为是压垮骆驼的“最后一根稻草”。平心而论，中国平安在A股市场上IPO不到1年，就提出要再融资，而且总金额估计将达到1600亿元左右，的确是很出乎人们预料的，而且在市场已经明显转弱的情况下，如此之大的再融资方案出台，也的确会给市场带来不小的负面影响。在这个意义上，的确应该承认中国平安所提出的再融资计划，对股市的下跌起到了推波助澜的作用。平安让市场不安，这已经是个客观的事实。

但是，如果站在中国平安的角度来考虑，答案又会复杂得多。譬如说，从上市公司利益最大化的角度来说，企业选择在其股价比较高的时候进行再融资，无疑是合理的。而且对于中国平安的老股东来说，高价增发有利于提高每股的净资产，增强企业的实力。人们还注意到，以现在中国平安的资金状况，基本上可以满足其3年左右常规发展的需要。这次大规模再融资，恐怕有更大的动作在后面。在目前部分海外金融机构因为次贷问题而出现巨亏，股价大幅下跌的情况下，对于手握重金的境内企业来说，无疑是提供了一个很好的扩张机会。虽然因为中国平安并没有公布再融资所筹集资金的用途，因此现在还很难评估此举对于公司今后经营的影响，但是公司决策层要做大做强企业的决心与时机选择，还是令人佩服的。也因为这样，这样的再融资方案出台，理论上会得到老股东的支持。反过来说，部分投资者会因为担心中国平安再融资规模过大，导致市场资金抽紧而对此持异议。但这些人通常不会持有中国平安。这样，一般而言，中国平安的股价至少没有因此而大幅下跌的理由。

但是，实际情况却与之相反。事实上周一中国平安复牌以后，股价迅速下滑，并最终跌停。次日，也继续大幅回落。为什么？原因恐怕在于人们看到当天大盘出现恐慌性下跌之后，对整个市场都作出了偏淡的判断，因此也就预期中国平安一定也会跟着下跌。即便它通过再融资，增强了实力，也无法使之逆大盘上涨，改变不了其在二级市场上被抛售的命运。这实际上是不看好上市公司股票后市的表现，事实上在熊市中，再融资是最为市场所反感的公司行为之一。在2006年以后的一段时间中，市场上曾经发生过这样的状况：凡是有上市公司要进行增发等再融资，股价无一不上涨的。并且是增发价越高，越受市场欢迎，涨幅也越大。当然，现在也很难说这是非常理性的行为，但至少表明此刻的投资者对于后市是乐观的，并且认为通过再融资，企业会得到大的发展，有利于股价的进一步上涨。而从去年下半年起，这种逢再融资股价即涨的局面少了，到现在则出现了中国平安因为提出再融资股价跌停的现象。实际上，此刻不管什么样的公司提出再融资计划，恐怕股价都得跌。中国平安因为再融资太大，因此自然也就成了众矢之的。实际上，中国平安要再融资是可以理解的，但它在股市疲弱，而且行情正出现明显下跌趋势时这样做，并且规模要搞得如此之大，显然又是失策的，是与广大投资者的心理预期不一致的，这不能不说是一大遗憾。

应该说，平安让股市不安，这只是个表象。在这背后，深刻地反映了市场环境恶化、运行格局趋弱，资金供应紧张以及人们对后市不乐观等种种深层次问题。而这些，对于每个市场参与者来说，都是要引起重视的。否则，弱势行情因为包括人为因素在内的各种因素而得以延续，这是大家都不希望看到的。

■股市牛人

请多一些空方的声音

⊙东莞市证券研究会 李大霄

2007年A股市场超越了大部分人的想像力，几乎所有的纪录都被改写。上证指数以全年大涨近97%的涨幅连续第二年雄冠全球主要市场。步入2008年，更是看多者甚众。

然而，股票是有涨有跌的，这是一个自然规律，也是从股票市场诞生以来的历史所证明的不争事实。而我们看一下2008年的预测，或者是更加长时间的预测，大部分是乐观为主，鲜见悲观者。

再看投资也是有赚有亏，也不一定是赚的比例多，这也可以从统计数字可以证明。但看一下推荐股票买入建议和回避建议的比例，也是非常的不对称，绝对是买入建议多，卖出建议少得可怜。

为什么会出现这种情况？这和事实是否吻合？历史事实和将来的概率都和预期并不匹配，这里面有没有内在的不为人知的东西？也许投资者都喜欢乐观的观点，但是多一个冷静和思索未免不是个好事。我们来探讨一下看多者众看空着寡背后六方面的原因。

第一，游戏规则决定投资者行为，目前的交易机制决定了做多才能盈利决定了思维方式。而现在的状况，显然是只有做多才能赚的机制。

第二，投资者的习惯决定了判断氛围，其实是人性的弱点使然。看多的声音会比看空的观点受欢迎得多，进而看多的人士比看空的人士受欢迎得多，这在任何一个报告会的假如出现两种观点时候就非常明显表现出来。

第三，商业模式决定观点取向，大部分商业机构并没有长期计划。好多企业管理者在非常短的周期里已经更换的事实，决定思维模式不可能超过他们所经营的时间长度，所以长期的考虑看来比较不现实。而短期的商业模式只发出多方的声音去迎合而没有空方的位置就能够理解了。

第四，大部分的观点发出者都是受雇于特定的商业机构，独立的研究机构现在还找不到生存的空间。现在很多投资者都习惯于接受免费的信息而非愿意付费，这就是很多投资者一边开心地享受免费的信息，一边痛恨地指责黑嘴，谁也没有想到要诚实的独立机构给以他们合理的利润。这个不合理的循环还没有被打破的迹象。

第五，单个股票的表现更加明显。大盘的研究尚且如此，单个股票的研究结论就更加明显了，如果看空，既对持有者不利，又对该上市公司的股票价格的提高不利，进而不利于在该上市公司取得更多的信息，所以，大部分的研究者都不愿意树敌，这是根本的原因。

第六，没有必要承受超过自己的承受能力是比较大的原因。有没有勇气来提出不同观点？提出不同观点会有什么结果？在社会活动中，从众心理是本能，是最少阻力的行动，特别是在强大的证券市场面前，看空者显得是多么弱小，这是最本质的原因。

在2007年里，有非常多的投资机会，也有太多教训需要吸取，而在2008年，亦存在众多的机会同时也存在更加多的风险。多一份谨慎少一份乐观是绝对必要的。

快牛在奔腾了两年之后，2008年的行情可能将充满波动与复杂，快牛转慢牛可能只是一种善良的愿望，2008年的市场不可避免地向市场化、规范化、国际化的模式转变，在2008年阶段性和结构性的机会可能要远大于整体性的机会，所以应该是对风险控制的要求更加高，在前两年买进持有的策略也许并不适用，而如何保护胜利果实将是一个重要课题，其中重要一点就是在牛市里，不妨多一点空方的声音。

机构论市

短线酝酿技术反弹

周二股指再度大幅度下挫，当日留下较大的跳空缺口，盘面显示有恐慌情节。但大盘经过连续下跌，短线有技术性反弹的可能，不过，反弹之后仍有回调的压力，此轮自5522点的下跌可能以5波的形式运行，近期下档支撑位在4335点附近。春节之前大盘可能震荡筑底为基调，但一些优质品种也跌出了机会，可考虑逢低吸纳，为春节后的弹升行情作些准备。（申银万国）

中期下跌趋势明确

继周一股指大幅下挫之后，周二上证指数再度跳空下行，持续的快速调整使得恐慌气氛充斥整个市场，两市跌停板家数接近900家，从目前市场整体趋势来看，中期下跌趋势已经十分明确，短期内开放式基金赎回的压力将进一步推低股价，考虑到短期内股指已经有接近千点的跌幅，做空动能得到大幅释放，预计接下来的调整幅度会逐步趋缓，今后4000-4200点位置会有支撑。（方正证券）

短期市场仍将探底

受周边市场大跌等影响，周二市场出现大幅下跌。由于短期技术形态已经形成空头排列，加上卖盘依然较为强劲，空方力量依然占据优势，而且周边市场弥漫空头氛围，短期行情仍有继续向下探底趋势，操作上仍需谨慎。（华泰证券）

技术上有望超跌反弹

周二大盘出现大幅下跌，创下2007年6月5日以来的最大单日跌幅，成交金额比周一放大近两成，日成交金额处于2300亿元以上的水平。但当日银行、钢铁的跌势趋缓，机构套现的力度有所减缓。如果隔夜美股走势转好，预计周三大盘有望回升。另外，技术上的超跌也有望促成反弹出现。（西南证券）

强劲反弹随时展开

周二市场出现跳空低开低走的格局，全天两市出现暴跌，指数下跌超过7%，市场预期股指期货和创业板分流主板资金，加上全球股指暴跌作为催化剂，A股加速下跌，但大盘的过度下跌，后市强劲反弹可能随时来临。主流热点：机构重仓股。机构重仓股是重点维护市值的对象，杀跌盘非常轻，后市一旦反弹，机构重仓股将成上涨先锋。（北京首放）

高成长蓝筹显现估值潜力

短期来看，大盘经过连续调整后，股指短线存在技术反弹的可能，投资者应更多的关注一些有业绩支撑的高成长蓝筹，大盘的下跌并不改变上市公司基本面，随着大盘的调整，一些高成长蓝筹更显现出估值潜力，特别是一些传统行业因为产品涨价而出现的景气度提升值得关注，一些行业龙头公司因为规模优势体现出的业绩增长也可能超出市场预期。（万国测评）

年线区域可能出现争夺

受周边股市集体暴跌影响，周二沪深两市继续大幅杀跌，延续暴跌走势，以中国平安为首的权重股集体杀跌，大部分个股牢牢封死在跌停板上，市场再创本轮调整以来新低。短线来看，受周边股市持续急挫且无反弹出现的影响，市场恐慌氛围浓厚，元气已大伤，市场仍有惯性下挫要求。不过，目前股指距离年线比较近，股指在惯性下挫后，在年线区域可能有所争夺。（九鼎德盛）

大盘期望政策面支持

周二股市创出了罕见的跌幅，两市更是千余只个股跌停，行情造成的恐慌性甚至超过5.30，从短期市场和大盘的技术面上看，已经处于失守的状态，市场更期望政策面上能够有所作为。另外，连续下跌将干扰一系列金融创新的实施，政策面有自我调节的必要，因此，后市能否走强，关键在消息面能够给予多大的刺激。（杭州新希望）

短线将继续惯性下挫

承接上一交易日的弱势，股指周二继续深幅重挫，从形态上看，沪综指不仅创出了近期的新低，更有向年线靠拢的意图。成交量再度放大，市场恐慌性筹码夺路而逃。预计短线还有惯性下挫的可能。目前多条短期均线已经被有效击穿，短线股指收复失地的可能性不大。香港股市推波助澜，也在一定程度上成为市场走弱的催化剂。在诸多利空影响下，后市股指短期内仍将持续弱势。（武汉新兰德）

■B股动向

总体弱势特征明显

⊙中信金通证券 钱向劲

周二沪深两市B股受欧洲股市暴跌和周边市场重挫的影响大幅低开，其幅度超过投资者想象。盘中空方步步紧逼，盘中指数最大跌幅超过9%，成交量有所放大，收盘时空方继续占据主导，两市指数跌幅均逾7%，创下近几个月的最大跌幅，并创下去年8月以来的新低。从盘面上看，个股出现普跌，地产、航空等板块跌幅较大，是市场中的主要做空力量。周二市场放量杀跌，显示市场压力较重，短期内总体弱势特征明显。

整体来看，在周边市场连续暴跌的影响下，国内市场的受拖累明显，虽然两市经过近期的下跌使得风险有所释放，在目前点位不宜追涨杀跌。由于A股尚不稳定，再加上新股扩融加速，周边市场阴霾不散，人气恢复尚需时日，建议投资者控制仓位，暂时以观望为主，继续观察周边市场、A股市场及政策面的变化。

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系