

# 投资者如何理解当前市场的变化

小张老师的话:

受外围市场的冲击和国内市场因素的共同影响,上周A股市场出现了连续两天的大幅下跌。“次贷危机”与“中国平安”被认为是本次大跌的始作俑者,经过这一连串的市场震荡后,投资者该如何系统全面地看待当前股市热点和基金投资呢?本期股民学校,我们特意邀请了四位分析师从不同层面进行分析,希望对投资者有所帮助。

## 次贷阴云未散 实质影响难成

中信建投 胡艳妮

次贷危机引发投资者对于美国经济前景的担忧,纽约三大股指也在1月15日大幅跳水,创出2008年股指收盘新低。同时,由于香港特别行政区实行与美元挂钩的联系汇率制度,而且港股市场作为一个开放的国际化市场,随着全球股市的大跌而大幅下挫。A+H类上市公司由于两个市场的比价联动效应,A股上市公司间接地受到次贷危机的影响,并在内生因素的影响下,A股市场上周一和周二出现连续两天的巨幅下跌。

美国利率的变化是引发次贷危机的最重要原因。自2000年起,美国通过低利率并配合减税措施,鼓励大家购房,以利用建筑业拉动经济增长,这就带动了一波不动产大涨。2001年之后,美国房地产市场开始了长达5年之久的上涨行情,房地产价格涨幅超过60%。很多银行及其他金融机构,大力扩张住房贷款,购房无须提供首付,这为当前次贷危机的爆发埋下了伏笔。2004年以来,为应对食品价格上涨导致的通胀风险,美联储持续加息,使得美国宏观经济发生变化,新房开工数量、房价跌幅等指标都跌至近15年来的最低点,而次级住房按揭贷款的违约率却创出近10年新高,以此为基础的次级住房按揭贷

款债券的风险也在日益积聚。近期花旗集团等国际金融机构公布的大额亏损无疑为美国的次贷危机火上浇油。我们分析认为,次贷危机爆发的集中表现时间应为2008年上半年,对中国的影响主要集中在金融市场,而且对心理方面的影响远大于对实体经济的影响。

从实体经济来看,由于我国出口商品的国际比较优势相当明显,国际经济的变化很难改变我国这种出口高增长的趋势,世界经济的减速只会一定程度上导致我国出口商品外需地域的变化;同时,国际大宗商品价格的下跌,还将有利于我国这一大宗原材料净进口国的经济发展。从金融层面来看,由于中国香港市场与国际市场联系紧密,而A股市场又与香港市场紧密相连,所以美国经济的减速导致全球金融市场的动荡必然会传导至我国A股市场。但由于中国金融市场的变化更多地依赖于实体经济的支撑,因而次贷危机在无法撼动我国实体经济增长的情况下,对我国金融市场的影响更多地体现在心理层面。

然而由于我国实行从紧的货币政策,国内信贷资金在短期内将趋紧,再加上美国最近的大幅度降息,人民币升值的速度可能会更快,国内流动性依然比较充裕。这种充裕的流动性将迫使国家采取诸如加速公司的海外扩张、购买海外资源等

更多的措施来为流动性寻求出口。

## 资金面缺乏配合 短期“强攻”受阻

华龙证券 张晓

上周一与周二沪深股市大幅下挫,股指接连击穿所有短期均线系统支撑,市场出现了较强的恐慌性抛售。尽管从上周三开始情况略有好转,但从资金面的角度考虑,短期内市场确实难以支持一波像样的反弹。

首先是新股扩容速度在春节前突然加速。上周有飞马国际等5只新股在中小板发行,本周又有大立科技等4只新股发行。两周之内9只中小板新股接连发行,再加上上周五中煤能源的超大盘发行,使得资金面备受考验,市场只有靠存量资金的不断变现才能参与,这也是最近市场总处于缺血状态的直接原因。

其次,潜在发行压力继续考验市场承受能力。1月23日,中国铁建上市申请得以通过。招股说明书显示,中国铁建此次拟发行不超过28亿A股,拟募资158亿元。

其实,本次市场大跌的导火索之一正是中国平安的再融资计划。1月21日,中国平安的临时董事会通过决议,决定进行一场史上最大规模的融资活动,融资额将超过1600亿元。2007年市场的融资额度借助牛市的上升不断攀高,全年达到8000亿元人民币,创下了历年新高。但是现在,中国平安一家公司的融资就要抽走1600亿元资金,相当于去年一年整个A股市场融资额度的1/5。诚然,把大盘猛烈下跌的原因全部归结于中国平安,无疑是不够公平的,但是中国平安这一“疯狂”的融资行为,直接打击了市场的信心。

从企业盈利、估值和流动性因素看,本轮牛市行情还未结束,同时随着上市公司年报的陆续披露,部分公司和行业的走势将会对市场运行产生更为直接的影响,例如上周

持续调高年报业绩预期的美的电器、格力电器等逆势上涨,就是最好的例证。

## 结构调整并不意味基金全面看空

国都证券 姚小军

在本轮主要股指大幅下跌期间,基金重仓股成为市场的重灾区,这引发了市场对基金操作的担忧,毕竟基金是目前市场上最大的机构投资者,其投资行为不可避免地会影响到股市后期的走势。然而通过对目前宏观环境的分析,以及根据基金季报所反映出来的情况,投资者没有必要对后市过于悲观。

目前市场的担心主要集中在“次贷危机——全球经济下滑——中国出口受阻——企业盈利下降”这一逻辑推断上。确实,以美国为首的经济体经济衰退的可能性正在加大,从而会对中国的出口产生不利影响,但中国可以通过刺激内需和放松对投资的调控来化解这一不利因素的影响。中国经济与其他经济实体最大的区别在于,目前中国更多的是面临过热的问题,而不是衰退的威胁。事实上,由于海外经济体的前景欠佳,加之对人民币升值预期,不排除许多海外资金会将中国当成避风港,从而进一步加剧国内流动性过剩的局面。

从基金近期发布的2007年四季报所反映出的情况看,基金对待后市并不悲观,只是在进行持仓结构的调整,而相关重仓股的大幅下跌则说明基金的调仓还在进行中。

我们统计了以股票为主要投资方向的基金仓位情况(不包括以被动性投资为主的指数型基金)。统计结果显示,基金的平均仓位从2007年第三季度的78.08%小幅降至第四季度的77.53%,变化并不明显,而且从基金的历史仓位来看,目前仍处于相对较高的水平,这说明基金的态度只是有所谨慎,并不是全面看空。

不过基金正逐步将行业的配

置重心由相关不确定性较高的行业向内需行业和抵御通货膨胀能力较强的行业转移。整体上,基金降低了金属非金属行业和房地产行业资产配置比例,与此同时,基金增加了对食品饮料和信息技术的配置比例。从基金个体的操作来看,基金对金属非金属和房地产行业几乎没有分歧,都是以减持为主,而对食品饮料、信息技术和医药生物制品业都是以增持为主。因此,基金只是在进行持仓结构调整,全面做空市场。

## 短期投资仍需保持一份谨慎

华泰证券 陈金仁

短期来看,市场经过前期的大幅调整,做空动能得到了较程度的释放。长期来看,我国GDP依然保持较快增长,牛市根基并未发生根本改变。

对于短期市场走势,以下方面值得投资者关注:一是对美国经济衰退的担忧仍然影响着投资者的投资热情;二是2007年我国年CPI高达4.8%,央行是否加息有待观察;三是权重股尚未有效成功止跌,中石油等A、H股之间依然存在巨大的价差,短期该类价差巨大的公司股价仍有下行的压力;四是2008年上市公司的业绩增长或将放缓,这也影响投资者的做多热情。

虽然周边市场有所回暖,但由于对宏观调控政策等担忧,加上A股市场的高估值现状,短期投资仍需保持一份谨慎。不过,对长期投资者而言,市场的大幅震荡也带来了新的投资机会,投资者不妨关注以下投资机会:上周五房地产板块绝地反击,成为引领大盘的重要力量,随着人民币升值步伐的加快,房地产板块仍将得到主流资金关照,而其中具有估值优势的优质地产股有望继续震荡反弹;二是对于金融股也可加以适当关注。从行业发展前景来看,金融业有望继续在本币升值的过程中受益。

## 投资三人谈

## 本报股民学校在线答疑服务受热捧 “实时在线答疑”三月服务10万人次

本报记者 张勇军 敖然

记者日前从中国证券网(www.cnstock.com)了解到,随着股民学校频道2007年10月17日改版上线后人气剧增,其最受欢迎栏目——“小张老师信箱”也得到投资者好评,累计参与人数突破10万,接收问题上万条。

“小张老师信箱”常年通过股民学校版面为读者答疑解惑,此次将该栏目从线下延伸至线上,实现了24小时接收提问、实时在线答疑等功能,使更多投资者受益。自栏目开通以来,投资者提问踊跃,问题涉及股票、基金、债券、期货、技术分析、宏观经济等各个方面,充分反映出投资者对证券知识的渴求。由于参与人数迅速增加,股民学校频道多次调整负责答疑的值班营业部数量,由最初的10家增至目前的17家。各营业部特别挑选具有丰富理论知识和实践经验的分

析师担当此项工作,在保证答疑内容准确的前提下,分析师们力争做到贴近投资者要求、贴近实际操作、贴近市场热点,短时间内即与投资者建立起积极融洽的互动关系。

股民学校频道负责人表示,要把“实时在线答疑”做成具有及时、互动、专业特色的答疑平台,为投资者开辟一个不断学习投资理财知识的窗口。

### 周一至周五值班营业部

周一	兴业证券上海金陵东路营业部 方正证券台州解放路营业部 国海证券南宁中心营业部
周二	江海证券北京东三环南路营业部 东吴证券苏州石路营业部 中信建投北京三里河路营业部 国都证券长春自由大路营业部 东吴证券苏州西北街营业部
周三	申银万国上海新昌路营业部 华创证券上海长海路营业部 华泰证券南京长干路营业部 山西证券太原营业部
周四	长江证券天津渤海路营业部 方正证券温州小南路营业部 申万长春东顺街营业部 招商证券浦东大道营业部
周五	

## 股指期货中级班——仿真交易周周报

# 现货大幅震荡 期货不温不火

### 价格运行

上周一和周二两天巨量下跌创了近年来单日跌幅之最,两个交易日总共下跌约12%;之后三个交易日有小幅攀升,沪深300指数上涨100多点,但距离之一周收盘仍有300点左右的差距。纵观上周市场的基本面,虽然国际市场普跌对国内市场有一定影响,但国内市场上周的主导因素仍然是平安拟巨量再融资,对目前市场上投资者脆弱的心态形成打击,促成回落。

上周的期货走势与现货相比,也有鲜明的区别:现货市场大幅震荡,而期货市场却不温不火,一头一尾两只合约虽然出现V字形反转幅度不大,而中间两只合约更是走势平淡。虽然现货市场在上周后三个交易日出现反弹,但实际

上很有可能是超跌后的短暂调整,市场敢言掉头为时尚早,因此很有可能过于乐观。从目前的基差水平来看,各只合约都处于正常的范围之内,因此较难确定未来行情的走向,进行投资操作更多应当以预测股指走势为指导。

### 交易机会

上周期初在现货市场大跌的情况之下,在前两个交易日0802合约的基差不降反升,是一种不正

### 数据统计

时间	2008-1-18	沪深300指数/50ETF	1299.99
		沪深300指数	5414.47
		50ETF价格	4.165
名称	实际价格	理论价格	剩余时间(天)
IF0801	5383.4	5414.5	0
IF0802	5790.0	5428.5	28
名称	成交量	持仓量	建议仓位
IF0801	124727	40209	1296.54
IF0802	71398	13382	1298.73

# 节能减排 划定电力设备行业投资思路

主持人:小张老师

嘉宾:大成创新成长基金经理 王维钢  
海通证券电力设备行业高级分析师 詹文辉

小张老师:面对宏观调控,行业分化明显,那么一系列调控政策对电力设备行业带来什么样的影响呢?

詹文辉:电力设备行业主要分为电站设备、输变电一次设备、输变电二次设备及电力环保设备。电源投资主要形成对电站设备及电力环保的需求,输变电一次设备和输变电二次设备的需求一方面来自电网投资,一方面来自固定资产投资。宏观调控对电力设备行业产生一定的影响,但各子行业的差异还是较为明显的。比如,目前国内电力供应已经达到基本供需平衡,电力装机容量也已经达到7亿千瓦以上,宏观调控对电站设备的新增投资可能趋紧;而输配

电行业则不然,一方面前几年大规模的电源建设需要相应的输配电建设投资,另一方面原有电网的升级改造等仍在进行,宏观调控对这部分投资基本不会产生大的影响。

小张老师:那么在投资电力设备行业时,是否就应该回避电气设备而去投资输配电设备行业呢?

詹文辉:总体原则是这样,但也需要仔细分析个体差异。虽然电站设备行业未来总体增长较为有限,甚至可能出现下滑;但由于目前国家出台的节能减排新政策,对各地10万千瓦以下小火电机组实行“上大压小”,各地方政府允许在关停小火电的同时新建大机组,这部分新建大机组基本上都是具有高性能、高参数的大容量火电机组。国内目前60万千瓦以上的火电机组的生产能力基本上都集中在三大动力集团,即上电、东电和哈电集团,并且这三家公司的订单大幅上升,排产计划达到2010年。因此,个股的选择还需要考察其他的一些因素。

王维钢:技术壁垒往往对企业盈利能力有很大影响,具有较高技术壁垒的子行业往往竞争较为缓和,业内龙头企业的定价能力会更强一些。竞争充分的子行业,我们较多关注的是龙头企业,这些企业成本控制能力、竞争能力较强,也能够有较为稳定的盈利能力。

小张老师:那么输配电行业未来增长趋势较为明确,其投资机会如何把握?

詹文辉:据统计,2007年1-10月份,受电网投资拉动的影响,输配电设备销售收入增长达到30%以上,净利润同比增长略低于收入增长,行业依然运行在高度景气中。特别是两网投资规划调整,进一步上调了未来三年电网投资规模,“十一五”后三年的电网平均投资在3000

亿元以上,未来几年输配电行业的发展前景清晰明确。我们认为国内特高压网的建设,国内行业龙头的技术水平提高很快,具有垄断竞争优势的行业龙头如特变电工、平高电气等仍然值得继续看好。

王维钢:中国经过二十多年的经济快速增长,已经培养了一大批有一定国际竞争力的输配电制造企业,特别是上世纪九十年代以后,在“以市场换技术”的策略带动下,一批国内输配电制造业龙头企业迅速提升了技术和管理能力,综合竞争实力得到加强。不过,投资这类处于行业景气周期中的公司,仍然需要把握公司的盈利水平和增长速度是否能够跟上市场预期程度。

小张老师:最近,风电和太阳能板块的股票较为活跃,那么该如何评判这种现象,以及新企业上市带来的投资机会?

詹文辉:我们认为新能源主题投资可能是在2008年应该把握的一个投资热点。由于石油、煤炭等石化能源价格高涨,全球市场对新能源的开发利用掀起了一轮新的高潮。目前国内提出的能源政策也表明,未来能源多元化是大势所趋,新能源将成为重要分支。因此风能 and 太阳能的开发前景无疑是光明的。就短期来看,国内风电产业开发的条件日趋成熟,风力发电成本和上网电价已经能够使风电场运营达到盈利水平,未来风电行业的快速增长可以期待。太阳能光伏产业也值得关注,不过由于短期内国内硅料供应瓶颈难以打破,太阳能光伏产业的盈利基本集中在最上游的太阳能多晶硅生产,而国内太阳能多晶硅的提炼技术还不成熟,因此该产业的投资具有一定的不确定性。

王维钢:新能源产业的发展前景受全球投资者的瞩目,风电产业和太阳能产业的高复合增长率使得这一行业的市盈率普遍高于市场平均水平。不过由于新能源产业具有高风险高收益的特征,因此个股的市场波动较大,比较适合具有较强风险承受能力的投资者参与。

上海理财学校·上海股民学校 每周-C7,周三B4刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999 邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn 来信提问:上海浦东高科南路1100号(200127) 在线提问:http://school.cnstock.com/

## 本版互动频道

中国证券网 股民学校频道 http://school.cnstock.com

热门专题推荐

黄金期货

专业机构权威指导,助您全面了解黄金期货基础知识和投资策略

活动预告 上海证券报

# 股民学校 理财大讲堂

## 中原证券 2008年上海投资策略报告会

主办单位:上海证券报、中原证券上海大连西路营业部 主讲人:杨新征等资深证券研究人士 时间:2008年1月30日15:00 地址:上海市虹口区大连西路261号中原证券大楼一楼散户大厅 热线电话:021-65085778

## 财富大讲堂初级课程系列讲座: 基金交易基本知识及操作策略

主办单位:上海证券报 海通证券 主讲内容: 1、美国投资者投资基金的理念 2、我国投资者如何进行基金投资 3、2008年基金的运行情况展望 4、2008年基金的投资策略 5、基金投资常见误区 主讲人:姜静 时间:2008年1月30日15:00-16:00 讲座形式:海通证券各营业部视频直播 热线电话:400888001 021-962503

## 小张老师信箱

# 新基金发行在即 投资者如何准备

游客 29764:根据上海证券报上周五的报道,华夏希望债券型基金已经获批,并且成为今年获准发行的第二只债券型基金,那么投资债券型基金要留意哪些因素?这两只债券型基金对市场有什么影响?

招商证券浦东大道营业部:投资债券型基金涉及以下几个关键步骤:(1)了解自己的投资目标和风险承受能力,确定债券投资配置占全部资产的比例。(2)理解债券基金的基本特征,尤其是债券投资组合在信用评级和期限上的分布构成。投资组合的信用评级越低,基金的收益率越高,但是债券发行人违约的风险就越大。同时,投资组合期限越长,基金面临的利率变动的风险就越大。(3)理解基金经理的专长,只将资金托付给那些具有良好风险控制能力、历史业绩连贯持续的投资经理。(4)定期评审投资组合,并在必要时调整投资在债券基金上的资产配置。另外,投资债券型基金时,两个基本要素是利率敏感程度与信用素质。从机构最新的研究来看,多数机构均谨慎看多2008年的股票行情,而认为下半年会有较好的债券投资机会。综合分析,两只债券型基金的发行,更多的影响是在政策导向向上,对股票市场的影响应该较小。

游客 29784:通货膨胀应该对经济发展不利,但是为什么有人却说要在“通胀压力下寻找投资机会”?

长江证券天桥路营业部:随着国民经济的发展,我国CPI指数在去年不断走高,存在着明显的“通胀压力”。但是在通胀压力下,商品涨价会不同程度的增加各级生产企业和流通企业的毛利率,从而会使这些上市公司处于较高的景气循环中,因此这一类上市公司的股票就出现了比较好的投资机会。例如现阶段市场中受益于消费升级的高端白酒、汽车等行业就是可能的投资机会。

游客 4680:什么是股权登记,我在股权登记日有该股票该怎么办?

东吴证券苏州西北街营业部:上市公司的股份每日在交易市场上流通,上市公司在送股、派息或配股的时候,需要定出某一天来界定哪些股东可以参加分红或参与配股,定出的这一天就是股权登记日。也就是说,在股权登记日这一天仍然持有或买进该公司的股票的投资者,可以享受此次分红或参与此次配股。这部分股东名册由证券登记公司统计在案,届时将所应送的股、现金红利或者配股权划到这部分股东的账上。股权登记日后的第一天就是除权日或除息日,这一天以后购入该公司股票的股东,不再享有该公司此次分红配股。

更多精彩内容请见中国证券网·股民学校频道 (http://school.cnstock.com)