

## ■渤海投资

价值重估  
科技股重现强势

◎渤海投资研究所 秦洪

昨日A股市场并没有迎来“开门红”,反而出现上证指数大跌108.97点的大阴线。不过,当日科技股却反复活跃,其中3G板块、创投概念更是成为市场的“抗跌英雄”,那么,如何看待科技股的走势呢?

## 并购推动价值重估

近期科技股面临着估值重估的动力,这主要得益于微软、雅虎的并购战,虽然雅虎拒绝了微软,但在声明中却着重提及了微软的出价是严重低估了雅虎的内在价值。由此再一次让产业资本、金融资本重新打量当前科技产业股的投资价值,究竟是当前的盈利还是基于当前资产以及行业前景的未来盈利,在此牵引下,自然会推动A股市场主流资金对科技产业股的重新估值。

更为重要的是,科技产业股本身也具有估值重估的动能。

一是近两年来的超级牛市,科技产业股的涨幅基本上呈现出与大盘随波逐流的特征,并无领涨的态势,从而使得部分科技产业股的动态市盈率远远低于大盘蓝筹股。而科技产业股一向以高估值的形象面“市”的,如此的反差显示出科技产业股已具有估值“洼地”的效应,微软、雅虎的并购战无疑会成为科技产业股价值重估的催化剂。

二是随着行情的深入,A股市场的部分科技产业股也利用资本市场融资平台的支撑,在进行着行业并购,比如顺络电子在收购南玻集团旗下的南玻电子之后,又收购了\*ST汇通的下属微电子公司,这不仅壮大了产业规模,而且完善了产品结构,有利于顺络电子的未来高成长预期。而莱宝高科等科技产业股也有类似的动作,这也推动着主流资金对科技产业股在并购能力的重估,使科技产业股的股价日趋活跃。

## 多重主题注入做多动能

目前科技产业股还面临着一个较大的题材催化剂——并购,而并购又是资产重组主题的核心,所以,这也赋予科技产业股资产重组的投资主题动力。值得指出的是,目前牵引着科技产业股股价趋势的力量主要有两大投资主题。

一是创投概念股。创业板的开设将推动着各路资金对科技股的重新估值,主要在于不少科技产业股本身也具有有一定的创投概念,比如同方股份,已有公开信息显示出旗下的子公司具有分拆上市的潜力,这就赋予了同方股份的创投概念。而南天信息拥有10%股权的盈富泰克创业投资公司也是国内知名的创投公司,因此,南天信息在近期反复走强。更为重要的是,创业板的开设无疑会提升科技产业股的估值重心,所以,推动着各路资金对科技产业股的重视,股价活力自然显现出来。

二是3G产业股等行业发展的新引擎。随着时间的推移,3G牌照发放的预期愈发强烈,这必然会推动各路资金对科技产业的发展予以积极的关注,毕竟3G大规模的投资对通讯设备等相关产业链产生较大的订单需求。而且3G的应用也会使得通讯等应用服务业出现新的行业热点,从而会催生新的行业投资机会。与此同时,我国软件外包业的发展也将成为牵引科技产业大发展的引擎。另外,节能灯具的推进也将推动着半导体产业的发展,如此种种,也就赋予科技产业股较强的做多动能,也就有了近期科技产业股反复活跃的股价走势。

## 关注两类科技产业股

笔者认为科技产业股仍将反复活跃,甚至不排除成为2008年股市的一大热点,毕竟目前不少科技产业股的动态市盈率只有30余倍,不仅远低于A股市场平均市盈率,而且与国际成熟资本市场相比,也并不高估,所以,存在着活跃的空间,有望成为市场活跃板块的领头羊。

建议投资者重点关注两类科技产业股。一是产业化优势明显且未来利润增长点相对清晰的品种,比如士兰微、长电科技、法拉电子、生益科技、亿阳信通等品种。与此同时,中小板块中能够通过产能扩张或者并购而获得快速增长趋势的个股,也可跟踪,比如顺络电子、莱宝高科等。二是主题投资预期强烈的个股,其中创投概念股的南天信息、3G产业股的中创信测以及高鸿股份等品种可跟踪。

## ■热点聚焦

## “大非”狙击鼠年股市

◎张思智

鼠年第一个交易日,大盘呈现缩量下跌局面。限售股集中上市、资金面捉襟见肘均是导致近期市场走弱的关键性因素。展望后市,指数弱势难以在短期内扭转,但未来下跌空间有限,板块将会有交易型机会。

## “大非”制约鼠年股市

由于春节长假,2月6日至13日解禁的共30家公司的限售股集中在周三上市,给市场造成了较大压力。而2008-2009年是限售股解禁的高峰期,对后期走势形成了一定压制作用。

数据显示,自今年3季度至明年4季度的共6个季度,是限售股解禁上市流通的第二个高峰期,即“大非”解禁上市高峰期。Wind数据显示,在2008年3季度、2008年4季度、2009年1季度、2009年2季度、2009年3季度、2009年4季度的6个季度期间,单季度限售股解禁总市值分别为3380亿元、4300亿元、7400亿元、7100亿元、3008亿元和9900亿元,其中2009年第4季度为限售股解禁上市流通压力的季度最高峰,期间平均每个月限售股解禁总市值高达约3300亿元。而2008年2月份虽然只有10多个交易日,但是筹码的供给量却很大,包括新股发行、股票增发和非流通股解禁在内,市场的资金需求量最大可能达到4500亿元,对当前市场的预期造成了一定的影响。

由于今年“大非”解禁数量比较大,每季度平均解禁数量接近当前流通市值的10%,个别季度甚至更高,对于市场的心理压力是客观存在的。数据显示,“大非”解禁股

流通上市高峰期,每季度股改限售股解禁上市流通总市值占当前A股市场总流通市值比例甚至超过10%,其中单季度股改限售股解禁上市流通总市值最高接近1万亿元,相当于当前A股市场总流通市值比例近20%。同时,“大非”解禁股流通上市高峰期的持续时间长达近18个月,届时持续大量的解禁股集中流通上市很可能会对市场产生比较大的心理影响。

不过,从周三的限售股解禁板块的实际走势来看,却呈现“否极泰来”的态势。虽然这次解禁的多家公司半年报、三季报均出现亏损,平均PE在200倍以上,但部分个股的股价走势还强于大盘,不少公司还出现不跌反涨的局面。这是因为经过过度下跌之后,股价得到有效降低的个股的价值仍然会得到市场的重新认可,从而降低其未来的下跌空间,颇有利空出尽是利好的意味。所以限售股解禁确实是导致鼠年第一个交易日大盘下跌的重要因素,但其实际影响要低于市场预期,而可能更多是心理层面上的。

## 短期资金捉襟见肘

限售股解禁是资金的需求方,而从资金的供给方,即基金和券商等机构的动向来看,资金供给也小于资金需求,资金面短期依然处于失衡状况。这从周三大盘的成交量可以明显反映出来。

从存量资金来看,2008年1月2日至1月31日期间,以IPO新股发行流出的资金为300亿元左右,以印花税和佣金形式流出的资金约为460亿元,流出市场的资金400亿左右。同时,1月有两只封转开的基金结束申购并开放赎回,提供60亿左右的增量资金。综合以上因素,今年1月存量资

金下降300亿元,2月初两市资金存量约1.8万亿元左右。虽然部分新股申购吸引资金流入,而到春节后第一个交易日,随着大盘下挫,目前两市的存量资金呈现明显流出状况。

而从增量资金来看,银行系基金公司再添新军,或许将部分缓解当前资金面的紧张局面。截至目前,银行系基金公司已经包括了工银瑞信、交银施罗德、建信、招商、浦银安盛和中银6家,以及即将成立的民生加银基金管理公司一共7家,这将从一定程度上缓解了存量资金的紧张局面。数据显示,基金持有的股票市值占市场比例为25%左右,是证券市场最大且具有支配性影响力的机构力量。

但是,受股票市场大幅下挫的影响,涉股型基金的净值再次受到严重打击,基金净值增长率全线尽墨,银行系基金扩容对于整个市场的增量资金贡献较为有限。经过大幅下挫之后,实际股票投资比例越高的基金,净值折损越大。货币型基金延续了近期强势的表现,加上遭遇新股IPO,短期资金价格高位运行,基金的资金也呈现捉襟见肘的态势,短期内大盘的成交量出现明显减少,显示出银行系基金远水难救近火,市场资金面依然杯水车薪。

## 寻找板块交易型机会

从指数下跌空间来看,由于春节期间美国股市一度出现明显反弹,A股的整体市盈率已经下降到合理水平,A股指数向下的空间不大,但受制于大非解禁、资金面紧缩等影响,大盘短期内仍难以走出僵局。我们需要抛开大盘看个股,在规避系统性风险的前提下,寻找灾后重建概念等交易型机会。

首先,我们需要规避指数下跌

所带来的系统性风险。但在大盘疲软的背后,板块热点可能呈现多极化特征,由于很多股票都已经严重超跌,因此各个板块都会有表现的机会,而市场热点可能持续时间短、变化快。

其次,当前上证指数再次跌到年线附近,市场人气比较低迷,但继续下跌的空间不大。因此,近期满仓严重套牢的投资者不宜盲目杀跌,最好等近期主力拉高自救时逢高抛出。对于仓位较轻的投资者,可适当低吸严重超跌、价值低估的蓝筹品种,操作思路还是低吸高抛、波段操作。对于价值严重高估、近期跌幅较小的品种,要谨防补跌的风险,在大盘走向还没有确定之前,最好采取短线波段操作。

第三,在大盘走势不明朗的情况下,市场热点可能出现严重的分化,有些热点可能持续上涨,有的热点可能反复下跌。而2007年业绩优良、有高送题材的中低价股,可能出现持续稳步盘升的走势。总体来看,各个热点板块轮番运作,个股轮番表现,此起彼伏的局面将延续。

第四,本次雪灾发生后,将会有大量的资源被迅速投入到灾后的重建中去。考虑到本次雪灾的损失主要集中在房屋建筑、交通、电力、自来水、通讯等设备等方面,我们认为建材、电力设备、交通工具等行业的需求将会有所增加,可能有一定的交易型机会。

最后,本次雪灾造成部分地区移动通信中断,固定电话也受到一定影响。中移动、中国联通及电信四家运营商损失已经超过亿元。虽然本次通讯中断主要是由于电力供应导致,但部分基站也出现了一定的损坏,在未来重建中将会对通讯设备行业产生有利影响,部分上市公司或有一定的短期机会。

## ■老总论谈

## 海外股市仍将施压A股

◎西南证券研发中心  
副总经理 周到

世界主要股市一改近日的疲软走势,忽然大幅上扬。2月12日,恒生指数、伦敦《金融时报》100指数、巴黎CAC40指数、法兰克福DAX指数、道·琼斯工业平均指数分别上涨1.35%、3.54%、3.37%、3.33%、1.09%。据美联社报道,美国著名投资者、“股神”沃伦·爱德华·巴菲特(Warren Edward Buffett)当天表示,伯克希尔·哈撒韦股份有限公司(Berkshire Hathaway Inc.) (BRK.A, NY; BRK.B, NY) 打算为3家债券保险公司的市政债券提供8千亿美元的再保险(Reinsurance),以帮助相关企业摆脱目前的困境。巴菲特是这家纽约证券交易所上市公司的创始人。而3家债券保险公司分别是Ambac Financial Group Inc、MBIA Inc.和Financial Guaranty Insurance Co.。美国股市受此消息刺激,道·琼斯工业平均指数上升133.40。不过, Ambac Financial Group Inc.和另1家债券保险公司已拒绝伯克

希尔·哈撒韦股份有限公司的美意。

巴菲特此举的意图,恐怕不在救市。一般而言,若发行债券的实体违约,债券保险业者须代为偿还债务。再保险可为这些债券提供第二级的保护,从而分散债券持有人的风险。巴菲特说:“此举仅为消除市场的一个主要麻烦而已。”但伯克希尔·哈撒韦股份有限公司的提议仅针对市政债券。市政债券包括一般责任债券(general obligation bond)和收益债券(revenue bond)。前者由政府发行,以一种或几种税收能力为信用。后者以建造某一基础设施的代理机构、委员会或授权机构为发行主体,其偿债资金来源于这些设施有偿使用形成的收益。总体看,市政债券偿债能力较强。伯克希尔·哈撒韦股份有限公司也愿意为其再保险。而次贷债务等其他颇具风险的、复杂的金融工具,则不在其再保险范围内。不仅如此,它还要为3家债券保险公司的市政债券再保险提供巨额保险费用。因此,这更像伯克希尔·哈撒韦股份有限公司的商业行为。实

际上,3家债券保险公司无法拿出足够现金,用于支付相关保险费用。伯克希尔·哈撒韦股份有限公司事先对此不可能不知道。因此,笔者认为,巴菲特此举更像作秀。至于作秀的目的,是否在于短期刺激股价,则不得而知。我看,个人“救世”成功,在股市史上也并未出现过。

笔者相信,经过进一步思考,美国股民会认识到这一点。美国总统布什2月11日签署由白宫经济顾问委员会起草的年度《总统经济报告》。该报告将提交美国国会审阅。它仍维持此前对美国经济增长的预测,即2008、2009年的经济增长率将分别达到2.7%和3.0%。近期,频频有经济学家预言整个经济2008年将出现衰退,且多重经济数据也显示美国经济疲软迹象。国际货币基金组织1月29日发布报告称,2008年美国经济增长率为1.5%。这要比《总统经济报告》低调许多。不过,后者也不得不承认,“一些抵押贷款证券二级市场的萎缩以及大型金融中介机构可能发布的资产减记,都是经济扩张面临

的新的下行风险”。而美国经济增速放慢,也会影响到中国经济的增速。笔者认为,道·琼斯工业平均指数最近的疲软表现,不会因为巴菲特打诨插科和白言嘴硬,而忽然变得十分坚挺。日本、英国、法国、德国及中国香港等股市,仍将看道·琼斯工业平均指数的阴暗脸色。

此外,香港市场要求取消股票交易印花税的要求一旦实现,有可能导致A股市场资金进一步分流。香港交易所(0388.HK)主席夏佳理近日接受香港媒体采访时表示,取消交易印花税有助于刺激金融产品买卖的成交量,这也是全球金融市场的发展趋势。他希望香港特区财政司司长曾俊华能于本财年年度考虑取消印花税。目前,港股市场交易印花税率为0.02%,而内地证券(股票)交易印花税率为3‰,后者比前者大许多。香港市场如果取消股票交易印花税,在港股直通车未开通之前,很可能成为某些资金通过地下通道进入香港市场的诱因。

因此,从海外股市看,A股市场面临的压力,仍有可能进一步增大。

## 机构论市

## 底部将有所抬高

从近期的市场格局看,上证指数从1月14日的5522点下跌5波之后,下探至4195点,阶段性调整基本告一段落,后市股指可能还有反复,但底部将逐渐抬高,再度可能在5日均线及10日均线附近震荡整理,酝酿更高度弹升的机会。(申银万国)

## 股指难以深幅下挫

春节后首个交易日沪指以阴线报收,打破了前两年节后开门红规律,但我们认为股指下方并不具备深幅下挫的基础,这里的调整主要还是对节日期间国际市场,尤其是港股市场下跌的滞后反映。中期来看,未来调控政策的取向才是决定市场中长期趋势的主要原因,预计短线市场将维持震荡筑底的盘整格局。(方正证券)

## 股价中枢仍将下移

受周边市场弱势等因素影响,两市大盘在节后第一个交易日出现较大幅度调整。目前周边市场的弱势并未发生明显改变,非流通股解禁等对市场资金面的压力依然较大,预计上证指数年线支撑仍需经受考验。(华泰证券)

## 股指跌势有望趋缓

周三大盘因春节长假期间外围股市累积了较大的跌幅,以致鼠年首个交易日出现补跌,再度失守4500点整数关口。从技术面看,各主要均线维持空头排列,短期均线趋于平缓,显示行情仍处弱势。预计周四大盘走势仍不容乐观,但成交极度低迷显示抛压减弱,跌幅有望收窄。(西南证券)

## 大盘仍将反复震荡

春节期间周边市场的暴跌,直接对节后A股市场造成了负面影响,预计极低的成交量将造成大盘在目前位置反复震荡。主流热点:年报高送转。北京首放研究平台显示,机构近日正在显著增仓高送转题材股,寻找优秀公司中的高送转股,可以成为近期的操作重点。(北京首放)

## 反复考验年线支撑

由于受春节长假期间周边股市表现平平的影响,鼠年首个交易日,两市大盘低开低走,沪指盘中直逼年线支撑。短线看,目前技术形态趋于恶化,股指重返年线区域运行,后市有反复考验此区域支撑的可能。(九鼎鼎盛)

## 短期保持震荡格局

对于昨日大盘的走势,更多是对春节期间外部市场表现的一种反映,属于补跌行情,由于大跌后市场估值趋于合理,后期大盘的下跌空间已经不大,预计将维持弱势震荡状态。因此,操作上应等待周边市场及政策面明朗后再选择投资方向。(杭州新希望)

## 市场延续弱势整理

周三沪深两市出现补跌,两市成交十分清淡,显示市场观望氛围甚浓。目前市场缺乏做多热点,大小非解禁的压力也比较大,短期大盘仍将维持弱势震荡。目前来看,基本面上的不确定性以及周边股市的动荡,使得节后外围资金入市相对谨慎,预计短线大盘将围绕年线位置展开争夺。(上海金汇)

## 股指可能回补跳空缺口

我们认为市场短期的强势格局并没有完全破坏,两市在2月4日均留下一个跳空缺口,虽然从理论上说突破性缺口短期不会回补,但此时间补缺口将更有利清洗市场浮动筹码。因此,两市可能在回补缺口后再度上行。(武汉新兰德)

## ■投资策略

## 谨慎应对缩量阴线

◎九鼎鼎盛 肖玉航

新年第一个交易日,沪深股市低开低走,成交量出现大幅萎缩,收市两市双双以中阴线报收。从市场层面看,高比例送转品种表现较好,如金风科技、紫鑫药业等,而从跌幅动力品种来看,金融股及南方灾区影响品种形成较大动力,从市场走势来看,新年第一天开盘出现的缩量阴线,充分显示出市场人气不足及不确定性因素变化的影响。

从周三大盘下跌的原因来看,其主要集中在节日期间国际股市出现的重挫。另一方面从基本面因素来看,A股内在基本面变化较大,南方灾情所引发的许多问题需要重新评估,结合证券市场来看,就需要正视这些因素演变可能给上市公司经营活动带来的影响。周三市场跌幅第一景兴纸业就是受南方灾情影响的一个案例。从去年底至今的南方灾情来看,涉及广东、广西、安徽、江苏、浙江、云南、贵州、江西等多个省份,一些地区的动力燃煤出现突变,而作为支持地方国民经济发展的电力、煤炭、高速公路、运输、保险、通讯等的影响需要引起投资此类地区上市公司的投资者认真分析。

新年第一个交易日的缩量收阴,投资者需重新整合投资策略,笔者从相关市场调查发现,对2008年1月份的基金经理调查结果显示,77%的基金经理认为当前股市高估,而对比国际市场也的确如此。以金融股为例,摩根士丹利、美林证券、汇丰控股等金融股股票PE大多在5-10倍,而内地A股对比来看,其动态PE大多在30倍以上,其中安信信托PE更是高达4592倍,因此对比国际资本市场估值及内外基本面不确定性因素的演变,建议投资者阶段内继续回避不确定性影响品种较大的地区、行业品种,对于一些抗风险能力强、地区经济发展有保障和股价估值优势明显的品种仍可给以积极关注。