

## ■渤海投资

水泥板块  
两大动能带来新预期

○渤海投资研究所 秦洪

近期水泥板块出现相对活跃的走势,天山股份、青松建化等个股的K线走势显示出相对强劲的态势。而四川金顶等品种更是持续逞强,似乎表明水泥板块在近期已有主流资金流入的特征,从而有望产生新的强势股。

## 两大动力带来高成长预期

对于水泥股在近期的强势,业内人士认为主要得益于两点。

一是节能减排所带来的供求关系的积极变化。因为小水泥的生产线大多拥有高耗能、高污染的特征,所以在地方政府加大对小水泥生产线的淘汰力度后,水泥市场的供求关系正在积极变化,有业内人士预计,水泥的产能过剩将从2005年的16.7%下降至2010年的5.4%,如此就意味着未来水泥产品价格大幅下跌的可能性并不大,有利于提振各路资金对水泥股的投资底气。

二是水泥生产线的更新换代所带来的盈利能力提升预期。行业分析师的研究报告显示,自上世纪末以来,水泥行业期间费用率呈现持续稳步下降的趋势,预计2007年销售、管理和财务费用率比1999年下降幅度分别为41.8%、51.2%和58.7%。期间费用的大幅下降使得近两年在毛利率小幅回升的情况下营运利润率大幅提高。之所以如此,是因为规模效益的体现和管理的改善。尤其是水泥生产线新技术的应用,从2002年开始新型干法比例大幅提高,期间费用率也是从这一年开始出现显著下降,而新干窑单线生产规模远大于立窑等落后窑型。由于这一趋势仍将继续,所以,各路资金认为未来水泥股的盈利能力将继续得以提升,从而带来新的估值优势,有利于激发各路资金对水泥股的估值溢价预期。

## 新动向赋予新的做多动能

值得指出的是,在行业发生上述积极变化的同时,水泥行业的经营也出现了相对积极的变化,主要有这么三点。

一是向上游渗透,主要包括石灰石等矿产资源以及煤炭资源等,因为石灰石矿的成色将影响着水泥股的质量,而且石灰石矿也属于可再生资源,因此,在资源为王的大背景下,江西水泥等水泥股纷纷向上游矿产资源渗透,以期能够获得新的竞争优势。与此同时,由于水泥产业也是高耗能产业,对煤炭的需求量也较大,所以,青松建化等水泥股也向煤炭行业渗透,以便获得较高的盈利能力。

二是与下游客户合作,锁定未来产能释放所带来的潜在销售风险。因为水泥行业的特殊性,存在着一定的销售半径,所以,如果在生产过程中,在销售半径内不能有效消化扩张的产能,那么,业绩增长无从谈起,所以,青松建化、四川金顶等水泥生产厂商与下游的大客户签署中长期合同,锁定新增产能的销售风险。青松建化主要是参股水电站,销售水泥。而四川金顶则是与大型水电站签署合同,锁定销售风险。

三是行业之间的购并,近期随着央企的并购之风形成,水泥产业的跑马圈地行为日益明显,中国建材集团、中材集团等央企更是在近期频频收购目前A股市场上市的水泥生产厂商,如此就赋予相关水泥股较强的资产注入或整合预期,从而提升其未来的盈利增长能力。而且随着整合的深入,未来的水泥产品价格也有相对乐观的上涨预期。

## 关注两类水泥股

笔者认为水泥股的未来发展趋势相对乐观,不仅仅在于跑马圈地后的水泥产品价格上涨趋势形成,而且还在部分水泥生产厂商的产能扩张计划以及锁定产能扩张后的销售风险等因素,所以,建议投资者密切关注水泥股的投资机会。

就目前来看,建议投资者关注两类水泥股,一是未来产能扩张版图对清晰的优质水泥股。这不仅仅指的是海螺水泥、华新水泥等龙头股,而且还在区域优势的水泥股,青松建化、四川金顶以及江西水泥就是如此。其中江西水泥的石灰石资源优势不可忽略。二是拥有题材优势的个股,主要包括福建水泥、尖峰集团、\*ST 秦岭等,存在着整合的预期,也有一定的投资机会。

## ■热点聚焦

## 新的阶段性机会正在形成

○阿琪

外围股市仍是不振使A股继续处于低调状态,招商银行与中国平安的巨额“小非”流通,以及中国平安量融资案的即将表决使行情处于敏感状态。因此,大势整体整理待变,个股行情我行我素,投资者矛盾重重是当前市场真实的写照。

## 扩容“掂量”估值水平

“大、小非”与绝大多数市场投资者一样,也普遍存在看涨惜售,看跌套现的问题。原先市场估值水平的高居再结合行情转入调整状态,必然会导致“大、小非”套现意愿的增强、再融资冲动的强烈,即使新股发行也有乘市况好的意图。因此,以“大、小非”流通和再融资为主的扩容压力带来行情涨跌的过程,实际上就是大股东或上市公司与投资者对市场估值水平的博弈过程。这说明行情整体已经从2006年的机构与机构博弈、2007年的机构投资者与普通投资者博弈的时期转入到了大股东(或上市公司)与市场投资者博弈的新阶段。这个博弈就是对市场合理估值水平的博弈,上市公司选择在合理估值水平以下增发,“大、小非”选择在合理估值水平之下流通,市场投资者乐于接受,最终当然是皆大欢喜。反之,如果上市公司或大股东比较贪婪,选择在股价远超合理估值水平的时候增发或减持,最终

的结果必然是公司形象受损、投资者被套,增发可能会夭折的两败俱伤。股市是投资的场所,也是融资的场所,投资者不反对上市公司再融资或大股东减持的行为。但是,正因为最了解上市公司合理价值的是大股东或公司自身,所以,但凡在合理估值水平之上的进行市场化增发,或者规模性减持,其动机起码是值得推敲的。

至于,什么样的估值水平是合理的,什么样的估值水平是行情的价值中枢?这就需要通过供给方(上市公司和大股东)与买方方(市场投资者)的反复博弈来决定。由于再融资和“大、小非”涉及到各行业、各板块的绝大多数上市公司,因此,存量扩容与增量扩容对市场估值水平的检验是整体性的,本轮调整将决定行情的估值中枢。反复博弈决定着行情整体上可能还会有多重反复,对各行业、各板块、各公司估值水平的测量意味着规模性行情难以出现,区域性的主题行情及具体的个案行情层出不穷。

## 行情已经跌出新机会

年初以来的下跌,有外部次级债危机的因素,有内部雷打、通胀、扩容压力大的因素,但归根结底是原先行情估值水平过高,在受到内外因素影响后投资者信心和预期受损的原因。行情调整到目前阶段,通过市场估值水平调整下移,以及随年报陆续

公布公司业绩水平整体提升的双向运动,使得市场整体上已经再度具备了新的投资价值,新的投资机会也在陆续出现:(1)以4个季度滚动计算的A股整体静态市盈率已经下降到32倍,在2007年年报出齐后,这个静态估值水平还将大幅度下移;(2)年初以来进行增发的上市公司中已经有超过10%的公司股价出现“破发”;(3)金融、地产、黑色金属等行业对2008年预期的动态市盈率均已跌破20倍;(4)截止到2月29日,已公布年报上市公司的净利润同比增长率为132.6%,大大超过机构们原先普遍预期的50-60%水平,年报再度超预期增长已初见端倪;(5)进入3月份后,市场对一季度公司业绩增长状况的预期将开始逐渐清晰起来;(6)二月份份开始陆续批准发行的一批新基金已开始进入建仓周期;(7)行情跌破4500点之后,市场已经明显感触到了政策面的暖意,如果行情继续下挫,可能会涌现更多、更有力度利好;(8)两会期间出现的新基调有望对处于迷途状态的行情起导航作用;(9)受监管把关、市场反应、估值水平已经下移的影响,上市公司再融资的欲望已大为收敛,“大非”解禁不流通已成为普遍现象;(10)推出融资融券、股指期货的预期正在不断增强,这对沉重不堪的权重股有望起到新的提振作用。

虽然短期走势可能还有反复,但无论是从行情相对或绝对估值

水平看,还是从以上诸多市场动态看,或者是从行情周期看,行情下跌后阶段性的新投资机会正在逐渐形成。

## 择股“买跌”已是好策略

关于近期行情,许多投资者太突出了上证综指的指标作用,又太突出了年线的技术性作用,从而过度地拘泥于年线失守与反抽等方面。谁都知道,上证综指早已被几个权重股“控盘”,因权重股的作用,在去年的3、4季度和今年的一季度使上证综指分别出现了超强和超弱的现象,因而上证综指已不能反映整个市场的全貌。除了上证综指外,其它所有指数均在年线上方稳如泰山;此外,近期农业、医药、创投、新能源等主题性行情频频出现突破估值边界持续上行的现象,也表明资金推动性行情的牛市特征仍在。在这样的情况下,如果继续拘泥于上证综指在年线之下的反抽与失守,很容易陷入“左眼瞅着指数跌,右眼望着股票涨”的操作迷局中。近一阶段震荡无常的行情可能会随着时间的推移在3月中、下旬因许多待明朗因素的逐渐清晰而开朗起来,届时,金融、地产、钢铁、建材行业有望得到复兴,现阶段对此类优质股“买跌”已是较好的策略。在此之前,行情焦点更多的仍会集中于两会主题下节能减排、医改、创业板等相关行情的逐热效应上。

## ■股市牛人

## 如何看待海外因素的影响

○姜勃

近期周边市场跌宕起伏,特别是香港股市本周连续两天的大跌,对A股市场带来不利影响,同时有关次级债的进一步影响及巴菲特放弃救市计划等消息也不绝于耳,人们不禁要问,海外市场到底对A股市场有多大影响,投资者又将如何看待这一现象。

## 金融酝酿中级反弹行情

今年股市确实存在着诸多不确定因素,但从阶段性点位所面临的各项因素分析,股指有望构筑箱体底部,金银翘翘酝酿一轮中级反弹行情的概率极高。总体上看,近期海外市场有所回暖,尤其是港股已经先于A股反弹,虽美股周一又有一次跌幅,但事实上道指自去年次级债危机以来,股指累计跌幅仅在千点左右;而我们的A股市场本轮调整累计跌幅却高达2000点左右,远远超过海外市场,显然反应有些过度。既然本轮调整导火索之一海外次级债危机,A股市场难言能独善其身,那么关注海外因素对于判断境内股市也是很重要的。

## H股成为A股先行指标

内地股市受影响最大的海外因素是港股市场,概因为有H股的存在,使得A股与国际市场对接的简单标尺就是两者间的比价效应。A股较H股的高溢价成因复杂,即使在境内股市最低迷的333点和998点,同股同权的两者价格也难言接轨,A股高溢价可以

认为其强势掌握了定价权,毕竟上市公司经营主体在内地且内地投资者人数远较港股投资者众多,但是H股投资者国际化程度高且经验老到,这使得H股又往往成为A股的先行指标。

典型案例如:去年港股曾憧憬境内投资者的“直通车”,掀起一轮H股的投资高潮,并推动A股演绎出大象起舞的景象。但巴菲特仍执拗地坚持自己的价值观减持了获利近十倍的H股;另一投资“超人”李嘉诚则大幅减持南方航空、中海集运、中国远洋等多家H股。由此可见,正因为港股国际化程度高的特征,使得H股具备价格领先的借鉴因素。

而近期中铁建和中国太保准备发行H股则对境内股市回暖具备支持作用。首先,中铁建H股未售先热,已获得包括李嘉诚在内的九位基础性战略投资者的追捧;其次,中国太保H股预售也获得境外大股东凯雷的竭力推荐,若两者成功发行H股,对其A股估值都将产生良好的支撑。因此,若在股市高地区域巴菲特、李嘉诚大幅减持H股传递给A股的是风险信号,那么现在李嘉诚、凯雷助力中铁建、中国太保H股发售则传递的更多是机遇信号。

## 关注中国A50期指影响

境内期市股指期货尚未推出,但境外新加坡市场挂钩境内股市的股指期货产品却已先行,即新华富时中国A50指数期货,追踪的是在沪深两交易所上市的50家中国最大的A股公司。该期指产品

最后交易日,是合约月份的倒数第二个营业日。擅长操作该期指产品的往往是外资投行,与QFII投资密度不可分,这可谓影响境内股市的一项技术性因素。

数次期指结算日前夕,境内股市皆有“过山车”般演绎。典型案例如:去年2月27日,股指在上升趋势中突遭空袭暴跌8.84%,很巧合这一天恰是A50期指结算日。期指作用虽然在于套期避险,但事实上对趋势的助涨助跌也很明显,平淡月份新华富时A50波澜不惊,但拐点前夕多空双方彼此会争夺激烈,此时期指会产生放大作用,对于这项海外技术性影响因素投资者亦需关注。

## 海外热钱仍在窥视A股

约定俗成,似乎境内股市估值偏高,境外股市估值更具吸引力,但蹊跷的是去年QDII出海投资却频频呛水,而据晨星公司对去年美国境内全球市场股票型基金、债

## ■投资策略

## 谨慎应对三月行情

○中原证券研究所 何卫江

2008年以来A股市场大致经历了两次较大调整,1月份和2月份期间最大跌幅分别为27.5%和13.9%。市场呈现出来的强烈信号,表明市场对次贷危机引发经济放缓甚至衰退的忧虑,对不可抗拒雪灾的无奈,以及对上市公司漠视市场承受能力的否定。

阳春三月,市场较大幅度调整后是机会还是陷阱?目前市场较为主流的看法是,指数下探到阶段性的底部,借两会的暖风有望掀起一波行情,盼两会就是盼政策,市场习惯了政府作为最后托市人的角色。我们认为,3月是否会开启市场期盼已久的上半年行情由前后密切关联的两个因素决定。

首先,欧美日信用危机以及受此牵连的实体经济进一步演化。最坏预期或许已经达成广泛共识,但最坏的局面还没有到来,现实总比预期更残酷,它将决定全球市场的风险偏好,估值的走向。从某种意义上说我们谋求了次贷带来的经济红利,次贷可以看出成广泛意义上的内部矛盾。以中国投资出口、美国借贷消费为主要特征的世界经济增长模式走到了本轮周期的

券基金和平衡型基金的统计,共有6只投资中国概念的基金平均回报率超过60%,皆挺进美国基金年度回报率排行榜前20名。

原因何在?其实股市难觅完美估值,机械照搬静态市盈率适得其反,以境外股市花旗集团为例,2006年市盈率在10倍左右,但2007年却因次级债危机而巨额亏损了,不仅仅是花旗集团一家表现如此,金融公司中大摩、美林也亏损紧随其后,可见市盈率是静态的,而成长率更重要。

再看纳斯达克挂牌的中国概念股,机械照搬静态市盈率不适用于深市中小板,也从另一个侧面佐证了中国概念股对于部分海外资金的吸引力。近期高盛就拟投入一只50亿美元的股票基金,股票池首选便是A股和H股。一年之计在于春,随着海外很多中国概念的基金正在销售,已初具底部特征的A股市场,境内投资者若轻视,难免让海外热钱抢得先机。

## ■B股动向

## 主题投资仍是主基调

周二股市经过前日大涨后早盘跳空高开,但金融类等权重股的回调拖累大盘下行。从技术上,股指上档短期面临年线压力。从基本面看,一边有外围股市近日暴跌的阴影及市场融资压力,另一边是两会暖风不断使市场存在利好预期。预计市场会选择横向震荡来等待消息面的明朗。

周二沪深B股呈现先扬后抑、冲高回落、小幅下跌的态势,全日沪B指在冲高至30日均线附近遇阻回落,最终沪B指微跌0.05点。深成B指则在盘中一度上穿5日、10日均线后回落,尾盘收于4821.65点,跌1.63%。从盘面观察,沪B股涨幅多跌少,涨幅相对较好的板块是化工、旅游等。

周二B股的调整与跌多市场不稳定以及A股市场回落有关,但我们认为这次影响对市场所产生的影响力度将会比前两次要弱,投资者不要过于恐慌。从操作角度来看,由整个资金面引发的下跌迎来了由政策面引发的反弹,期间资金面虽已改变了一边倒的态势但并不意味着完全反转,反弹一定是有步骤有选择地在局部进行才来得有效和持久,普涨的格局只有在初始阶段等少数时间才能见到,个股进一步分化是行情特征。后市B股的机会仍然值得去把握,应把主要的精力放在主题投资上。

## 机构论市

## 年线对股指形成压力

昨日两市股指呈现冲高回落格局,沪指下探4300整数点。深发展受再融资传闻影响,一度跌停,带领金融板块整体下跌。现在市场对于再融资等扩容消息十分敏感,虽然昨日人气有所回升,交易量也有所放大,但是昨日做空的动能还是轻易侵吞了前一天的涨幅。技术上看,近期年线对股指有较大压力,短期尚难走出震荡格局。(方正证券)

## 关注银行股走势

受深发展跌停影响,两市金融股周二也出现大幅调整并带动大盘出现下挫。由于银行股在整个市场中占有较大权重,短期该板块的表现仍将影响大盘。从估值角度而言,银行股板块并不具备大幅向下杀跌的空间,一旦银行股止跌回升,则大盘仍有反弹的潜力,预计前期低点4195点一带仍有较强的技术支撑。(华泰证券)

## 行情有望出现回升

周二大盘由于市场传闻深发展再融资,造成银行板块重挫,中国平安将于3月5日召开股东大会讨论再融资计划,也引发市场的担忧,导致大盘失守4400点整数关口。但周二一些非周期性行业却纷纷逆势走强,受到资金追捧。周三如果成交继续保持这一高水平,则说明资金继续在调仓并积极吸筹,行情有望出现回升。(西南证券)

## 大盘仍处相对底部

周二大盘出现震荡回落的格局,两市指数收出大阴线,成交量继续放大,有资金在获利回吐,但涨幅榜上的涨停股数量还是非常多,个股表现活跃。由于目前指数仍处于相对底部,短线上涨的概率较大。主流热点:农业股。北京首放研究平台显示,以基金席位为代表的资金在进行持续增仓,投资者在具体品种选择方面,可考虑股价处于相对低位的绩优农业股。(北京首放)

## 权重股回调制约反弹

受到中国石油出现较深幅调整的影响,昨日沪深两市股指冲高回落,成交量有所放大,大盘股再次成为重灾区。而从板块方面来看,银行股的调整也是加重股指回落的因素之一。总的来看,近期由于大盘蓝筹股持续调整,大盘指数也跟着震荡调整,并拖累了指数反弹,预计这一格局还会延续。(万国测评)

## 继续震荡夯实底部

周二两市市场高开低走,全天呈单边下挫态势,权重股仍是市场领跌品种,中短期均线的支撑再告失守。同时,周边股市的大面积走弱,对A股市场也形成一定的负面效应,大盘调整格局未变。短线来看,经过短线的盘中急挫,使刚刚走好的技术指标再度恶化,K线组合上呈阴包阳的不利形态,短线大盘仍有继续调整空间。(九鼎鼎盛)

## 维持短线震荡格局

昨日大盘再度以百点的下跌幅度回到短期形成的运行平台,重回低位震荡,对于短期大盘,我们认为在4200点上方企稳的运行平台依然有效,震荡格局不会改变。一方面,政策面的利好效应仍将会对后市发挥实质性影响,刺激大盘企稳。但我们认为两会行情,更多体现于结构性行情方面,对后市大盘的运行格局难以产生大的影响,因此后市将维持震荡。(杭州新希望)

## 市场仍将反复筑底

受到港股市场昨日再度下挫的影响,含H股的A股大盘指标股并没有延续周一的反弹,反而拖累指数走弱。总体来讲,近期大盘有望在量能配合下进行震荡筑底,技术指标将对均线系统不断修正,短线股指可能在5、10日均线附近进一步反复。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。(汇阳投资)

## 等待消息面明朗

周二股市经过前日大涨后早盘跳空高开,但金融类等权重股的回调拖累大盘下行。从技术上,股指上档短期面临年线压力。从基本面看,一边有外围股市近日暴跌的阴影及市场融资压力,另一边是两会暖风不断使市场存在利好预期。预计市场会选择横向震荡来等待消息面的明朗。(越声理财)

## ■B股动向

## 主题投资仍是主基调

○中信金通证券 钱向劲

周二沪深B股呈现先扬后抑、冲高回落、小幅下跌的态势,全日沪B指在冲高至30日均线附近遇阻回落,最终沪B指微跌0.05点。深成B指则在盘中一度上穿5日、10日均线后回落,尾盘收于4821.65点,跌1.63%。从盘面观察,沪B股涨幅多跌少,涨幅相对较好的板块是化工、旅游等。

周二B股的调整与跌多市场不稳定以及A股市场回落有关,但我们认为这次影响对市场所产生的影响力度将会比前两次要弱,投资者不要过于恐慌。从操作角度来看,由整个资金面引发的下跌迎来了由政策面引发的反弹,期间资金面虽已改变了一边倒的态势但并不意味着完全反转,反弹一定是有步骤有选择地在局部进行才来得有效和持久,普涨的格局只有在初始阶段等少数时间才能见到,个股进一步分化是行情特征。后市B股的机会仍然值得去把握,应把主要的精力放在主题投资上。