

穿越2007投资镜像 合理应对限售股解禁

中信金通证券 毛凯

2008年不仅股改解禁大幅增加,而且由首发、定向增发等融资带来的限售股解禁同样不可忽视。根据我们的统计分析,2008年各种形式的限售股解禁合计1353亿股,市值高达约27680亿元;而2007年全年限售股解禁为990亿股,约16500亿元。

面对如此巨量的限售股解禁,投资者需要关注的不仅是限售股解禁前后的市场表现如何,而且还包括限售股解禁对股价的压力究竟有多大。为了便于投资者分析和参考,我们对2007年以来的限售股解禁的市场表现进行了详细分析。通过统计限售股解禁前1个月和解禁后1个月、2个月、3个月以及6个月

的股价相对涨跌幅(相对于上证综指),我们发现以下规律:

一、限售股解禁在短期内对股价有一定的提升作用,长期则会形成一定的压力。

	解禁前1个月	解禁后1个月	解禁后2个月	解禁后3个月	解禁后6个月
相对涨跌幅均值(%)	1.91	3.88	5.2	1.7	-2.13
中位数(%)	0.64	3.22	2.52	-5.44	-14.01

从平均涨跌幅看,限售股解禁后2个月的相对涨跌幅最高,达到了5.2%,而后逐渐下降,到6个月时,已经落后于上证综指-2.13%;同时,能战胜上证综指的样本比例随着时间的增长也逐步下降,到6个月时,已经只有36%的解禁限售股能跑赢大盘。从中位数来看,解禁股在上市一个月达到最大值,随后急剧下

降,到6个月时已经下降到-14.01%。

二、限售股解禁的市场表现因类别而异

定向增发机构配售股份	公开增发机构配售股份	股权激励限售股份	首发原股东限售股份	首发机构配售股份
解禁前股价表现一般,略输于大盘,但是在解禁后短期中期都表现较好。	无论是解禁前还是解禁后,短期和中期表现都比较好,落后大盘较多。	基本表现平稳,解禁后上市日前后,短期内有一定的提升作用,但随着时间的推移,逐渐弱于大盘。	上市前基本表现平稳,上市后期内强于大盘,但随着时间的推移,逐渐弱于大盘。	上市日前略弱于大盘,上市后期内强于大盘,但是长期来看,股份解禁后表现较差,平均落后上证综指17.88%,只有约五分之二的股票能跑赢大盘。

三、解禁市值对股价涨跌幅因时而异

1、从限售股解禁前1个月的表现看,不存在明显的全局规律,但是解禁市值在0.5亿

元以下的涨幅相对较大。

2、从限售股解禁后1个月的表现看,明显存在着解禁市值和股价涨跌幅的负相关关系,即解禁市值越小,股价涨跌幅越大,反之亦然。通过进一步计算,我们发现解禁市值和股价涨跌幅的相关系数为-0.76488,已经接近了强负相关。

3、从限售股解禁后6个月的表现看,解禁市值比较大的跌幅较大。

根据以上统计规律,投资者在实际操作中,除基本面十分好以外,一般应回避公开增发机构配售股份和首发机构配售股份的解禁;回避解禁市值大的股票的限售股解禁;对于基本面一般的股票,可以利用限售股解禁前后股价提升时进行高抛。

银行股 市场话语权将继续增加

华林证券研究所副所长 刘勤

银行业在我国金融行业中处于主体地位。截止2007年底,我国共有各类银行业金融机构3万多家,境内本外币资产总额达到43万亿元,占全国全部金融机构资产的90%以上。

银行业务包括商业银行业务与投资银行业务,都是高收益的行业,其主要成本为管理成本。假以3%的利差计算,仅贷款一项,每年自动为国内银行增加近8500-9500亿元的利润,正常情况下银行业肯定是最赚钱的行业。目前国内银行的资产扩张倍数均在20-40区间,总资产利润率只有0.1%-0.9%,资产利用率约为2%-4%,国内银行自身素质与经营管理效率提高潜力还很大。

改革开放以来,国有商业银行业务开始交叉并逐步形成了全方位的竞争局面,商业化的驱动和对利润的追逐使这种竞争,尤其是在经济比较发达地区变的越来越激烈。同国际标准和国外成功的商业银行相比,我国四大商业银行仍然是低效的,银行间的竞争也始终未走出高度同质化的低层次格局。经过近几年股份制改造,我国银行业具有巨大的潜能得到大大提升,这不仅仅是因为国内银行业存在巨大的市场发展空间,还因为国内银行业,整体经营素质可供挖掘和提高潜能方面较大。

据《亚洲银行家》杂志选出的银行300强中,中国有20家银行榜上有名。包括国有银行、股份制银行和城市商业银行在内的20家银行,合计最终利益总额超过150亿美元,刷新了以往最高纪录,占亚洲银行全体最终利益总额的五分之一强。

2007年银行业最大的看点,就是全行业盈利能力快速增长。A股上市银行净利润有望达到1600亿元,再加上香港上市的银行,十几家上市银行净利润超过2300亿元,两地十几家上市银行净利润同比增长50%以上。A股上市银行拨备前利润平均同比增长70%。规模经济效益显现,无论是从营业收入、净利润的绝对额及增长额来衡量,还是以对上市公司利润增长贡献度来比较,银行业的地位都是证券市场上,毫无疑问的是“中流砥柱”。据我国银监会公布,现在银行业利润总额是2003年的10倍,可见银行业在国民经济各部门中,整体质量和规模显著提高,而且这种趋势还在继续。

利息收入仍然是推动利润增长的首要因素。受加息、贷款增长、债券收益率提高等因素影响,去年银行存贷利差扩大,贷款规模增长。中间业务受益于火热的资本市场,也得到了迅速发展。A股上市银行非利息收入平均增长91%,非利息收入已占到营业收入大幅度增加。证券交易、基金发行、托管、代理业务增速迅猛,多数银行基金托管量增长70%以上。

银行资产质量得到改善,多数上市银行拨备覆盖率明显大幅提升。中行、建行、招行不良贷款拨备覆盖率分别达到91.34%、82.2%、126.03%。银行对不良资产风险的抵御能力提高。2006年末,我国商业银行不良贷款总额12549.2亿元,不良贷款率7.1%,比去年初下降1.5个百分点,估计2007年还要下降。

2007上半年,我国银行业政策主要沿着汇率形成机制、货币紧缩、金融产品创新等三条线展开,并不完善风险管理,加快对外开放。在2007年下半年,央行综合运用加息、上调存款准备金率、公开市场操作、窗口指导等政策工具紧缩信贷和多余的流动性,同时人民币汇率升值步伐将加快。人民币升值、股指期货将推出、两税合并和新会计准则的影响等因素,都使得未来银行业的表现令人期待。资本市场大发展也给银行带来难得的发展机遇。储蓄向资本市场“大搬家”,带动了银行理财产品、托管、代理等业务的增长机会,有助于改变银行存贷业务主导、风险集中度过高的现状,向国际化大银行业务模式靠拢。显然银行业在证券市场上的“话语权”将继续增加。

热点解读

年报亮点逐渐显现 市场信心有望提升

尽管A股经过连续数月的深度下跌之后,各种利空因素得到较为充分的消化,但市场各方也普遍认为2008年A股市场的波动将更加频繁,普涨的格局将难以再现。在这种情况下,对于广大投资者来说,通过对目标公司基本面进行深入理性地研究,结合目标公司股票在二级市场的表现情况,再做出投资决策显得尤为重要。

截至2008年3月6日,包括今年新上市的公司在内,总共294家上市公司披露了2007年度报告,占沪深两市全部上市公司总数的18.75%。为了使广大中小投资者能够及时了解这些已披露2007年报的上市公司总体的财务状况,我们对已披露年报的上市公司的财务数据按总股本加权,就主要业绩指标以及业绩增长指标进行了汇总统计。

以2007年底已上市的公司为样本,按照可比口径来算上

市公司业绩同比增长的情况:294家上市公司共创净利润737.73亿元,可比样本较去年同期增长了101.29%;已披露年报上市公司加权每股收益为0.5297元,可比样本同比增长66.84%;净资产收益率为14.43%,可比样本较去年同期上升了2.91个百分点;在这294家上市公司中,96.26%的上市公司实现盈利,87.76%的上市公司净利润较去年同比实现增长;已披露年报公司投资收益合计97.92亿元,占利润总额的比例为9.14%;公允价值变动净收益合计14.27亿元,占利润总额的比例为1.33%;在这294家上市公司中,非金融类公司实现投资收益共计81.58亿元,占利润总额的比例达到9.74%,公允价值变动净收益共计8.41亿元,占利润总额的比例达到1.00%;已披露年报的上市公司,按行业划分业绩增长最快的三个行业分别是:化工、城

市交通与仓储、化纤。

从已披露年报的上市公司统计分析数据可以看到,目前上市公司总体业绩指标及业绩增长情况应该能够给广大投资者一份满意的答卷。结合中国宏观经济增长趋势以及中国的实际情况分析,目前的A股估值水平已经显现出一定的投资价值,未来的下行空间非常有限。

但从已披露年报的上市公司业绩构成来看,作为非金融类的上市公司,投资收益占比有些不合理的地方;如果这些投资收益来源于实业投资那也无可厚非,但如果这些投资收益来源于证券投资,那么对这些公司未来业绩的可持续增长就要打个问号了。由于2007年报是按新会计准则披露的,公允价值变动净收益也为总体业绩和业绩增长起到了一定的拉动作用。由于公允价值变动净收益往往是一次性的,也会对业绩增长趋势

产生一定的影响。

此外由于未来全球经济增长过程中的各种不利因素并未完全消除,使得投资者谨慎的心理状态将继续保持下去。所以说虽然目前的2007年报依然比较亮丽,但未来的不确定性因素并未完全消除。下行空间虽然有限,但短期内也难以有良好的表现,选股不慎依然有大幅亏损的风险。

对于那些受国家宏观调控影响比较大,对国际市场依赖性比较高的行业,不要被目前的表象迷惑,应该尽量考查其业绩的可持续性;对于受益于中国经济结构转型,受益于国家产业结构调整,受益于拉动内需的行业、产业,借助2007年报可积极发掘其中的投资机会。对于这些行业内主营业务盈利能力强、主营业务竞争优势突出、主营业务成长性好的上市公司则应该重点关注。(岳阳)

投资三人谈

化肥农药行业受益于农产品牛市

主持人:小张老师
嘉宾:申银万国化工行业首席分析师 郑治国
大成创新成长基金经理 郑治国 王维钢

小张老师:近年来全球粮食库存持续降低,导致全球粮价上涨速度加快,其中美国小麦价格在2007年下半年迅速翻倍,农产品价格上涨趋势有望延续。那么这种情况将为哪些化工行业带来投资机会呢?

郑治国:在“农产品牛市”的背景下,粮价走高刺激粮食种植面积增加和粮食单产增加,从而拉动化肥需求上升。我们选取了1992年以来国际尿素价格、小麦价格、玉米价格等数据进行统计分析,发现尿素价格对于小麦价格的相关性系数为0.844,磷肥(DAP)价格对于玉米价格的相关性系数为0.763,这种高度相关性说明其价格趋势基本一致。

王维钢:化工行业所受的积

极影响主要集中在化肥和农药等两大板块。要想提高粮食产量,除了使用大量化肥外,还必须使用农药等产品,从而必然会对农药行业带来较旺盛的需求,这就为农药类公司的发展提供了良好的发展前景。

小张老师:具体而言,氮、磷、钾三大类化肥所受的积极影响程度如何?

郑治国:“农产品牛市”造成了化肥行业需求较为旺盛,但由于氮、磷、钾的行业供给结构不同,因而所受的积极影响程度有所不同,并且依次排序为:钾>磷>氮。

王维钢:从化肥的供给形势来看,2008-2009年钾肥供给较紧张,价格可能仍将上涨。而尿素(氮肥)产能的供需基本均衡,并

且其供给结构较为分散,在价格上涨的过程中,还会受到政策管制,因此其上涨幅度将低一些。磷肥的供给还需要大量的磷矿石资源作为依托,如果国际磷矿石的价格继续上涨,将会进一步增加外购企业生产成本,全球磷肥的开工率可能降低,但由于中国企业具备国际比较优势,具备磷矿或硫酸资源优势的中国企业更加受益。

小张老师:那么“农产品牛市”对农药行业的积极影响究竟表现在哪些方面呢?

郑治国:主要体现在如下两个方面:首先,粮食产量增加需要大量的农药投放,从而增加整个农药行业的国内销售收入;其次,由于我国农药企业在人力资本、投资等方面具有明显的国际竞争力,从而使那些具有国际竞争优势的企业能够积极出口。

王维钢:尽管农药行业的经营效益将会明显增长,但由于我们农药行业中的供给结构不太合

理,行业集中度很差,大部分公司只能分享行业的平均增长速度,而很难获得超出行业的收益。

小张老师:化肥、农药板块的市场表现十分抢眼,目前该板块的估值是否合理?

郑治国:今年以来,整个化肥、农药板块在证券市场上非常活跃,其市场表现超越上证综指30个百分点以上,目前申银万国的300家重点公司的2008年平均PE为28倍左右,化肥行业PE同市场平均水平基本持平,而农药的2008年PE在30倍以上,略高于市场平均水平,但我们认为整个板块还有上升潜力。

王维钢:如果化肥、农药的上涨趋势能够在未来2-3年延续的话,则其PE将会高于市场平均水平。目前美国市场2008年平均PE为13倍左右,但其化肥公司的PE均明显高于市场平均水平,比如POT(钾肥公司)的2008年PE为26倍,TERRA(氮肥公司)的PE为20倍左右。

基金理财

稳定投资收益 基金组合是关键

华龙证券研究中心 张晓

布局2008年的基金投资,争取获得相对合理的收益,离不开根据证券市场热点切换,进行组合投资。同时,在确定基金投资规划时,应根据自身和家庭的现实条件,结合市场大势,适度均衡地选择基金产品。

从类型上来看,笔者认为,2008年的基金投资应该从以下几方面把握:

第一,股票型基金仍为首选。由于2008年牛市还将延续,股票型基金的收益仍有望领先于其他类型的基金,因而,今年投资者仍可保持对股票型基金较高比例的配置。第二,封闭式基金值得关注。对于封闭式基金来说,受高比例分红和折价交易

等因素影响,表现较开放式基金更为抗跌。不少封闭式基金的2007年度分红金额已大体确定,今年以来的下跌不会对分红金额产生实质性影响;与此同时,随着单位净值和单位价格下跌,单位分红金额占封闭式基金单位净值和单位价格的比例将进一步提升,此时实施分红将使得封闭式基金分红除权后的折价率水平高于下跌前折价率。目前封闭式折价率相对合理,其抗跌性的特征将得到持续的体现。另外,从资产管理能力看,由于不存在赎回的压力以及同样可以享受新股配售的优势,使得封闭式基金更具投资价值。第三,对国内投资者来说,增强型债券基金是适合国情的债券投资之举。在增强型债券基金之中,最普遍的种类是

申购新股类的债券基金。从整体风险与收益特征来看,增强型债券基金的长期平均风险和预期收益率低于混合基金,高于纯债券型基金和货币市场基金。低风险偏好的投资者,可在基金投资组合中适当配置债券型基金以降低整体风险水平。

其次,不管是投资股票型基金还是其他类型的基金,基金的组合配置是关键。投资者在布局2008年基金投资时应进行适度均衡配置,今年A股市场的波动会大于去年,投资者应该降低对基金收益的预期,不要采取高抛低吸策略,长期持有才是基金投资之道。

在策略方面,3月或许是全年当中提前布局逢低买入基金的最佳时机。众人裹足不前未必代表

着市场没有机会,众多的成功经验告诉我们:越是别人观望的时候越是悉心的投资人“打提前”量时候。在本轮大跌行情中,不少投资者发现越跌越买,越买越跌,不知哪里才是底部,所以最近有些恐慌情绪。其实,种种宏观数据表明,2008年依旧是牛市格局,只是上涨过快导致了目前市场的承受能力受到巨大考验,因而,在震荡行情中可逐步建仓。

可以预见,2008年的股市将是牛市的整固年,对市场的收益率不能期望过高,需要有一个良好的心态来应对投资。根据市场的不断变化,对组合中的部分基金品种即时作适当的调整。只有这样,才能在2008年的基金投资中稳扎稳打,真正达到理财目标。

上证理财学校·上证股民学校 每周一-B4,周三-C7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:zxls@ssnews.com.cn
来信提问:上海浦东东高南路1100号(200127)
在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

国都证券上海通北路营业部授课点
授课老师:中欧基金基金经理 王磊
股民学校优秀讲师 高卫民
授课内容:证券市场回顾及展望、市场估值与行业热点分析
时间:2008年3月15日13:00
地址:上海通北路883号国都证券
热线电话:021-55961355

中信建投证券南昌子固路营业部授课点
时间:3月21日
授课内容:新股民入市基础知识
授课老师:危斌
地址:南昌市子固路48号中信建投证券营业部
热线电话:0791-6700078

小张老师信箱

中国平安 拿什么封住涨停

游客 32712:中国平安再融资方案一度给市场带来巨大压力,并导致其股价下跌,但上周中国平安却一度封住涨停,这一现象与哪些因素相关?

招商证券浦东大道营业部:上周中国平安一度封住涨停,一方面由于其股价经过前期的大跌后估值相对不高;另一方面则是由于市场已经基本消化了再融资对市场的利空影响,反而有“利空出尽是利好”的效果。在股票通过再融资方案后,中国平安对市场的影响开始由负面转向正面,它的再融资方案对公司自身发展而言,也是其成为“百年老店”的关键一步,因而引发不少机构的大幅增仓。

投资债券基金是否恰逢其时

游客 598201:影响债券基金投资价值的因素主要有哪些,在最近的行情中,债券基金是一个好的投资品种吗?

招商证券浦东大道营业部:债券基金的投资价值主要与债券市场的运行情况相关。如果CPI处于上涨通道中,一般对债券市场产生负面影响,因为央行有可能通过加息来抑制CPI的上涨,从而可能引发相关债券价格的下跌;如果资金比较充裕,特别是对保守型金融产品配置资金比较充足的时候,债券市场的表现就会比较好。目前来看,央行在2008年继续加息的空间有限;而且,由于政府强有力的宏观调控,国内物价水平2008年有望走出前高后低的趋势,这对债券市场也会产生较强的支持;另外,股票、房地产市场出现了较大幅度的波动和回调,预期收益率降低、风险加大,因此市场资金对低风险的债券基金有较大的需求。因而,今年债券基金的市场表现有望优于去年。

更多精彩问题请见上海证券报·中国证券网(http://school.cnstock.com/)

股指期货仿真交易周快报 现货微调 期市活跃

价格运行

3月3日到3月7日,正值两会召开阶段,现货市场一如既往保持了较为平稳的走势,虽然前两个交易日市场震荡幅度稍大,但整体上讲仍然处于横盘整理阶段。从走势来看,箱体震荡在基本面的大力支持下,基本上已经非常明确。短期之内市场有可能会下探箱体底部,中期看由于市场缺乏热点,有可能会继续向下跌破4500点。

期货合约的走势上,此前两周仅仅有当月合约0803受到现货市场的影响较为明显,其他合约都走出了独立运行的行情,而上周各支合约与指数的互动都很明显,各支合约在前两个交易日出现较大幅度震荡,而后进入平稳期。这种情跨在仿真交易的历史中出现的频率还不是很多,并不能说投资者对于远期合约的定价已经逐步成熟。

交易机会

0803合约由于距离到期仅两周时间,250点左右的基差水平也是值得套利的价值区间,因此建议投资者可以建立70%以上仓位的套利头寸。由于近期市场整体震荡幅度较小,预计新的一周里不太可能会出现基差较大反弹的情况,所以是比较合适的建仓机会。留存适当的资金作为期货头寸的风险准备的追加资金。跨期套利方面,由于近期市场处于震荡市,各支合约的未来走势都不明显,因此不建议进行跨期操作。