■渤海了望

银行股抗跌 能否打响反弹第一枪

⊙渤海投资研究所 秦洪

前期持续下跌的银行股在本周的走势明显呈现出抗跌的特征，尤其是招商银行、浦发银行等增长趋势相对明朗的中小市值银行股渐有形成短线底部的K线特征，那么，这是否意味着银行股有望打响反弹第一枪呢？

对于银行股来说，近期的调整主要在于两点，一是再融资的压力，因为浦发银行的再融资使得敏感资金的神经再度绷紧。因为银行股在经营过程中，均会遇到贷款规模扩张所带来的资本充足率下降的挑战，所以，通过再融资补充核心资本充足率也在预期之中。二是贷款增速放缓的压力，由于从紧货币政策使得贷款增速渐渐放缓，而在目前银行业的盈利模式依然依靠存贷差的背景下，贷款增速放缓无疑会抑制银行股的成长空间。

不过，目前银行股的估值洼地效应可以较为轻松地化解上述两大压力，因为目前银行股的动态市盈率大多下降至18倍以下，动态市净率也大多下降至3倍左右，就盈利能力指标来说，目前估值引力已相当大，估值洼地效应的确清晰。在此影响下，是可以化解再融资的预期压力的。尤其是贷款增速放缓，因为这一因素仅仅意味着银行股的成长放缓，而并不是不成长，所以，行业分析师相对谨慎地认为，在目前从紧货币政策下，银行股在2008年、2009年的业绩复合增长率仍有望保持在33%左右，如此的数据也再一次说明了估值洼地效应具备了极强的弹升动能，也有望化解再融资预期所带来的股价压力。

而目前银行股也迎来一个股价催化剂，那就是银行股一季度业绩的预增预期，一方面是因为去年一季度基数较低，目前银行股的贷款规模仍然同比增长，这有利于银行股盈利规模的同步提升。与此同时，由于经济运行平稳，从而使得银行业的盈利能力也大大提升，拔备冲回也有望推高银行业的盈利规模。

更为重要的是，从2008年元月1日起，央行在2007年持续加息后的房贷利率将按照新的标准实施，这也有利于扩大银行股的盈利规模。因为持续加息使得银行的息差扩大，2008年银行存款利率将比2007年提高38.40个基点；2008年银行贷款利率将比2007年提高82.57个基点，存贷利差将提高27.72个基点，这意味着银行业利息净收入将因2007年加息的滞后调整而增长10%左右，推动银行净利润增速提11.5%。也就说，行业分析师推测，不考虑2008年的贷款规模提升，就单2007年的加息所带来的2008年存贷差扩大，就可以使得银行业的利润在2008年同比增长一成以上。

另一方面则是因为税收的因素。在2008年由于实施了新税法，不仅仅使得实际所得税率从33%下降至25%，而且还使得扣税基数扩张推动着实际税率的下降，尤其是计税工资标准基数的提升。故行业分析师推测就税收因素，也可以推动着银行股在2008年一季度的业绩出现大幅增长的趋势。

反观目前盘面，一季度业绩预喜已开始拉开序幕，也就意味着一季度业绩有望大幅增长的银行股也将在近期相继公布一季度业绩预喜公告，这样就使得该板块拥有着估值洼地优势以及一季度业绩预喜公告的诸多题材刺激，从而推动着各路资金流入到银行股中，也就使得银行股股价出现企稳走势，看来，银行股有望在近期积蓄着反弹的力量，一旦出现业绩预喜公告，就有望推动着银行股股价的报复性反弹。

正因为如此，笔者认为银行股的确有望成为近期A股市场率先反弹的品种，建议投资者重点关注两类银行股，一是业绩有望超预期增长股，主要包括兴业银行、深发展、浦发银行、招商银行等中小市值银行股。二是宁波银行、南京银行、北京银行等城市银行，他们业绩成长动能来源于全国性布局所带来的业绩增长动能，可跟踪。

■热点聚焦

恐慌性下跌积聚反弹能量

⊙阿琪

市场整体已经从破5000点后的失望，破4000点后的恐慌，进入了破3800点后的绝望状态。机会往往是在绝望中产生的，本次调整是否也是如此，市场所有投资者都在拭目以待。

紧缩调控趋于松动

就在大家为2月份高热的经济数据可能带来再次紧缩调控而高度紧张之时，实际上基于以下原因，紧缩性调控有可能趋向于逐渐松动：(1) 因外围经济增长放缓导致我国出口经济显著回落，加上之前的紧缩性调控已经在微观层面逐渐产生成效。而这些效应有可能使之前一直紧梆梆的调控政策趋于松动；(2) 本轮通胀压力的源头是农产品价格的高涨，在“草根经济”中农产品受货币政策调控影响是最轻微的，因此，运用货币政策来抑制以农产品价格上涨为核心的通胀往往事倍功半，如果紧缩周期过长可能会形成CPI仍高居，GDP却已降落的现象，这也是调控政策其本身不愿意看到的。由此，也可能会促使紧缩性调控趋于松动；(3)创业板即将推出，这又将为社会中的超额流动性提供了一个新的蓄水池，并且能将社会中的热钱转化为经济组织中的创新资本，从而能对我国粗放型经济结构的转型起到极大推动作用。因此，运用紧缩性调控政策来遏制社会流动性已经不是非常紧迫的事情。

综合以上来看，如果3月份的经济指标有所回落，之前一直从紧的调控政策可望得到松动，在可预期的6个月时间内，如果有一次不对称加息或提高准备金率，则可能意味着是“靴子落地”。春江冷暖鸭先知，近日部分地产股逆势骚动除了已跌入价值区的原因之外，也可能与这个市场预期有关。

反弹行情呼之欲出

近期行情尽管有些凄惨，但关于股市的各种舆论却是无比热闹，以至于有些投资者把3月份以来连创新低的走势称之为“倒逼行情”。现在，行情即将进入值得期待的3月下旬，市场原先的“倒逼”机制将不复存在，人们关注的一些敏感问题也将趋于明朗。进入3月下旬后，市场预期分歧的上市公司一季度业绩在机构层面将趋于清晰，使得其有了调仓与布局的新方向与新对象；“大非”解禁的规模也将大幅度减少。从市场整体看，行情也跌破了投资者原先一致性预期的3800点，技术性与市场性的反弹需求正在形成。而对于像中国平安这样一些有巨额再融资案在身，或者试图进行再融资的公司来说，现在若想根据既定计划进行再融资已经根本实现不了了：如果上市公司计划以50元的价格增发，行情就在增发之前长时间在50元以下，甚至40元以下运行；如果上市公司把增发价修正到40元，则行情就可能长时间在40元，或者30元以下运行，这实际上也是一种倒逼机制。可以预期的是，后期将会有许多公司在市场的倒逼机制下被迫放弃再融资。因此，无论是从行情调整的幅度与周期看，还是从市场动态与可能的促发事件来看，恐慌性下跌之后的反弹行情已经呼之欲出。

行情构架更见清晰

经过本轮的深幅调整，把后期行情的大致构架以勾勒得比较清晰：如果权重股没有得到诸如股指期货、融资融券等强力型利好措施的支持，则后期行情再度迅速翻越6000点是比较困难的；反之，在权重股已经整体蜗居在20倍市盈率以下后，大盘往下跌破3000点的几率也不大。如此，后期相当长时间的行情更可能在去年行情的“怀抱里”运行。并且，经过本轮“垂直打击”确立行情的阶段性高低点之后，在没有较强外力作用的前提下，后期行情上下波动的幅度可能会逐渐收敛，从而达到成交量随波幅收敛而逐渐收缩的要求。以这个趋势看，近期行情如能反弹，其包含的可操作性机会虽然与去年已经不能同日而语，但相对于后期可能收敛的行情还算比较丰富的。至于投资机会，在大盘已经产生较强反弹需求的态势下，是把握20倍以下预期市盈率已经比比皆是的超跌价值股？还是继续逐鹿50倍市盈率以上的小盘股，或者是100倍市盈率以上的概念股，投资者当有自明。

更重要的是，投资者应密切关注行情反弹的形式，如果是脉冲式反弹，则行情的重头戏将基本集中在大盘股和被错杀的价值股上；如果是迟缓型反弹，则部分题材股和概念股仍有活跃的余地。

■股市牛人

“情绪化行情”不足取

⊙申银万国证券研究所 市场研究总监 桂浩明

当在两个月前，股市刚从5500点开始回落的时候，如果有人说在今年一季度大盘将下探到3500点，恐怕是没有人会相信的。但是，两个月后的今天，股市已经跌破了3700点，这个时候说可能还会下跌到3500点，也许就没有多少人会怀疑了。既然转眼之间1800点就跌掉了，那么再跌去200点也的确是轻而易举的事情。

现在，大家都在谈股市为什么会跌得这么惨。如果以去年10月份的最高点来计，到现在最大跌幅已经超过了41%，这意味着10多万亿元的市值就这样烟飞云灭。问题的严重性还在于，这次股市的下跌，人们普遍认为是与美国次贷危机有关的。但受此影响更大的海外市场，跌幅却并没有这么大。而以目前很多股票的价位来说，早已经调整到了指数在3000点时的水平，市盈率都很低了。即便考虑到企业业绩增长会放慢的因素，也还是具备相应的投资价值。换言之，现在股市的下跌，并不能只是从海外市场的变化来找原因，也不是简单地可以从估值的角度来作解释的。有人说这是情绪化的产物，这种表达未必很精确，但不是没有道理的。股市的波动在某种角度上，也可以说是受制于人们的心理活动，在预期中的利多迟迟没有兑现，市场的非理性下跌也没有得到舆论的抨击，不切实际的再融资居然能够高票获得通过以及以价值投资为标榜的一些投资群体大量抛售市盈率不过20倍左右的股票时，很难说人们的投资心理还能够保持平静。进一步说，对于控制了约相当于大盘40%以上流通市值的机构来说，股市的下跌客观上使得它们深陷囚徒困境。在这种情况下，情绪化的恐慌性抛售也就自然会出现。

在这里需要指出的是，虽然股市操作中不可能绝对避免情绪化，但这究竟不是理性的产物。如果大家把眼光放到半年或者一年之后，很可能会发现现在这个位置卖出股票是件颇为荒唐的事情。因此，情绪化的操作是不可能持续的，即便市场有再多的负面因素，从基本面状况来说也没有任何理由会让大盘无休止地跌下去。如果说，中国石油上市以后，曾经是领跌大盘的重要品种，那么现在它比较早地开始了横盘(期间也不时试图逆势上涨)，实际上也提示了市场上的理性力量也是存在着的。而且随着这种力量的扩展，过度的情绪化操作局面也是一定会被改变的。

当然了，对于投资者来说，应该主动放长眼光，摆脱了情绪化对自身操作的影响。而与此同时，有关方面也应该注意对投资者情绪的引导。客观而言，在几个月内市值缩水四成以上，如果说这完全是因为投资者缺乏风险意识，恐怕也是不公平的，投资者因此而有所不满，有些情绪，这应该得到理解。而且，现在也确实需要对一些措施进行反思，譬如在股市换手率已经大幅度回落，部分蓝筹股价值出现低估的情况下，对印花税的调整是否必要，其中又有多少合理性，这本身并不是很复杂的问题，也被包括人大代表、证协委员们议论了很久，现在是否到了可以作出决断的时候呢？应该看到，即便现在强调“买者自负”，但是在投资者情绪不安的时候予以适当的安抚，既是体现一种人文关怀，也是符合“和谐社会”理念的。所以，面对情绪化的行情，投资者要有清醒的认识，不应该盲目跟随杀跌。而从管理层的角度来说，积极引导并且推动投资者情绪的改善，也是一项重要的工作。口头上号召大家“对股市要有信心”是必要的，但仅仅这样也是不够的。

■板块追踪

蓝筹股究竟跌到位了吗

⊙智多盈投资 余凯

最近两个交易日，市场虽然在部分金融地产等权重股带领下一度出现回稳，但是权重股的逐渐回落再次使周一大盘滑向3800一线，周二更是一举跌破3700点大关。经过近期的调整，有人认为地产、银行等为代表的蓝筹股已经超跌严重，目前的估值已经跌出来了。那么，蓝筹股真的跌到位了吗？真的止跌反弹了吗？对此，我们认为，蓝筹股尚未出现明显止跌迹象。

蓝筹股的估值是否已到低位？

经过近段时间的持续调整，有不少人认为中国石油、中国平安、万科等蓝筹股已经超跌严重，甚至有不少基金经理认为目前大盘蓝筹股尤其是金融股的估值居于安全区域。而根据我们的统计，在指数相对还比较高的时候，2008年沪深300的PE差不多是30倍。但其实，目前市场的PE并没有太大改变，虽然股价变了，但市场对于蓝筹股的盈利预期也在变。因此，我们认为蓝筹股的估值并非已跌至非常合理的水平，当然，这里我们并不排除个别品种的价位已到位，但其整体估值依然不具备优势。

基本面不利于蓝筹股做多

在外围环境上，由于美国次债危机引发的国际股市持续走弱，加大了A股市场投资者，尤其是机构投资者的心里压力。而A、H股价差的存在，无疑推动了带有H股的大盘蓝筹股深幅重挫。同时，最新公布的2月份CPI高达8.7%，创11年来新高，促使市场产生进一步加强宏观调控力度的预期。关于我国经济增长开始下滑的忧虑和上市公司业绩进入拐点的论断开始增多。而解禁股的压力则可能成为未来两年市场的沉重包袱，再加上上市公司巨额再融资的困扰，无疑对市场资金面提出了严重考验。以上这些不利因素，都是推动市场持续走弱，调整格局在近期难以打破的重要原因。

总之，宏观紧缩的系统性风险还没有被完全释放，市场依然要面对宏观背景上的诸多不确定因素，这对主力机构的预期造成巨大负面影响。

基金下跌加剧蓝筹股做空压力

如果说2007年，是以基金为代表的机构投资者和个人投资者博弈的话，2008年开始，变成了获得流通权的大小非和基金之间的博弈，显然基金处在了弱势。以浦发银行、中国平安、万科等为代表的蓝筹股，成了角斗的主战场，而基金被迫出逃。上周二，保利地产10送10除权，不但没有走出填权行情，周三、周四更是连续暴跌。

春节后，平安等基金重仓股成为暴跌重灾区，导致基金净值节节缩水。截至上周五，根据晨星数据统计，在189只股票型基金和53只配置型基金中，有83只跌破了1元面值。加上一只保本基金和5只QDII，已经有89只偏股型基金跌破面值，占到总数的1/3。

由此，蓝筹股的暴跌导致基金净值持续下跌，基金净值节节缩水又引发越来越大的赎回压力，因此，在基金赎回潮已经不可避免的情况下，蓝筹股未来不排除有新一轮下跌的可能。

蓝筹股并非“救命稻草”

从中集集团2月29日封上涨停，到中国平安3月6日冲击涨停，以及中国石油、万科底部的强劲反弹，似乎都告诉我们大盘蓝筹股止跌了，长线资金可以入场了。但是，从中集集团再次跌破大阳线的底部，中国平安在封不住涨停之后跌势一发不可收拾来看，中国石油、万科等的涨势也难逃昙花一现的可能。

按照年报的预披露时间来看，本周起这些大市值公司就将陆续公布年报。但目前大盘调整的主要动力并不是来自于估值，而是来自于因国内外诸多不确定因素导致的信心流失，从而形成“多杀多”的不理智下跌。因此，即便大蓝筹股公布了较好的年报，但只要市场基本面不改善，股市的调整就还会延续。

因此，综合而言，我们认为蓝筹板块尚未出现明显的止跌，对于大盘蓝筹股，特别是金融、地产等受宏观调控影响非常明显的板块，仍应保持谨慎。

↘机构论市

市场等待反弹契机

继上周股指跌破4000点大关之后，本周前两个交易日股指连续出现暴跌，最大跌幅超过300点，连续两日两市上涨家数不足30家，而跌停多达数百家，市场呈现典型的恐慌性特征。考虑到近期股指的快速大幅下挫，目前市场超卖严重，预计市场本周随时可能出现报复性反弹，目前欠缺一个反弹的契机，预计反弹的契机更多可能是来自政策面的利好。 (方正证券)

技术性反弹有望出现

周二，两市大盘再度大幅下挫，上证指数创下调整以来新低，两市仅有30只个股上涨，市场呈现普遍大跌态势。周二两市成交量有所放大，显示在市场恐慌性抛售的同时，一些场外资金也开始逢低介入。随着做空动能的逐步释放，技术指标也明显超卖，短期市场惯性探底后或将引发技术性反弹。 (华泰证券)

3600点可能形成支撑

周二大盘在外围股市出现止跌回稳的情况下，却继续大幅下滑，跌破3700点的整数关口，再创此波跌势的新低，成交金额比周一放大一成。周二大盘未受到外围股市止跌回稳的影响，显示内地股市处于极弱的市场格局，投资者的恐慌性抛售现象日趋增强。周三内地股市在超卖的情况下，有望触及3600点后出现回升。 (西南证券)

金融地产或成反攻先锋

大盘经过连续急跌后，累计跌幅较大，技术上也出现严重超跌，大盘从10月16日的6124.04点，下跌至周二的3607.25点，累计最大跌幅已超过41%，超跌反弹要求日渐强烈。从近期权重股的表现来看，如中石油、万科等已趋于走稳，且盘中频频出现逆市放量拉升动作，主力扫筹迹象明显。权重股的企稳并反攻是大盘筑底的信号，也预示着蓝筹股集中反弹行情即将展开。 (国海证券)

行情进入加速赶底阶段

周二大盘出现低开低走、震荡探底的走势，两市收出大阴线，市场进入杀跌最为疯狂的时候，几乎所有的个股都在下跌，指数已进入加速赶底阶段，周三如无利好消息刺激，指数将继续下跌。提示风险：高价股有补跌动能。北京首放研究平台显示，高位的高控盘绩优股，也存在砸盘下跌的可能性，我们在此提示高价股的补跌风险。 (北京首放)

大盘尚无企稳迹象

虽然昨日早盘随着中国石油、中国石化等权重指标股一度翻红，但是市场杀跌气氛浓厚，沪深股指双双大幅大幅回落，市场再度出现普跌的走势。随着外围股市的大幅震荡走低，沪深两市大盘再次创出阶段新低，而市场快速回落后回稳的迹象不明显。但从中线看，由于国内煤炭市场仍然存在进一步上升空间，这势必对相关公司带来较长时期的高增长机遇，该行业景气不断上升将吸引机构投资者的关注。 (万国测评)

市场继续下行寻求支撑

周二两市大盘继续跳空低开低走，盘中在回补了当天留下的跳空缺口后，反弹如昙花一现，市场继续下行寻求支撑，沪指3700点也被击穿，3600点将面临严峻考验，市场人气较为恐慌。短线来看，个股的结构性调整仍将加剧，市场仍处在震荡寻底的过程中，投资者应多看少动，并密切关注政策面的变化。 (九鼎德盛)

非理性下跌酝酿反弹

昨日大盘再度暴跌，而个股的下跌程度更是创下纪录，市场的非理性抛售进入狂热阶段，而正是这种强力的非理性行为导致大盘矫枉过正，大盘反弹的机会正大幅增加。从短期看，疯狂下跌已经触及了市场的价值底线，一大批股票进入价值投资区域，市场的价值防线更加牢固。因此，后市反弹随时可能发生。 (杭州新希望)

大盘面临重要时间窗

股指已从最高位下跌了近40%，大盘正在完成最后的下跌。从历史上分析，在恐慌急跌中容易形成底部，另外预计本周三或周四将面临一个重要的时间窗口，大盘有望在此形成转折，而从指数日K线看，目前已逼近去年6-7月形成的双重底3400-3700点的强力支撑区域，反弹有可能出现。从板块来看，近期银行类、煤炭石油板块跌幅较小，我们注意到，近期煤炭价格始终保持高位，投资者可对其中的潜力个股进行挖掘。 (汇阳投资)

■B股动向

行情处于恐慌性杀跌中

周二沪深两市B股惯性低开并上演大幅回落走势，由于市场人气极度涣散，严重制约了股指的反弹，伴随着权重股的冲高回落，B股继续下行探底，并创出调整新低，当日量能也略有放大。从盘面上观察，整个B股市场依然出现个股普跌的走势，恐慌性杀跌仍在继续。

据统计，目前已经有80%的上市公司股价已经低于去年5·30之前的收盘价，显示目前的股票下跌幅度已经是相当的大，无论是市盈率也好，成长性也好，都不至于这样的非理性的下跌，多少反映出投资者失望情绪。

B股在经历了连续大幅下挫之后，市场信心已受到重挫，不良预期已逐步形成，使得盘中每波杀跌都伴随着恐慌盘涌现，而盘中反弹则均被投资者视为一次减仓良机，尤其是前期跌幅偏小的个股近来更是显示出资金恐慌出逃的现象。因此在当前这种氛围下，市场自我修复需要时间，虽然疯狂杀跌之后股指技术上孕育着反弹机会，但需要外力配合，在此之前投资者仍应以回避风险为主。

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