■渤海瞭望

银行股 预喜为何难起激情

⊙渤海投资研究所 秦洪

近期银行股的一季度业绩预喜公告一个接着一个涌现，但是银行股的股价却未有明显的涨幅，尤其是在昨日的黑色星期一的走势中也未有突出表现，何以高业绩增长难以带来股价的上涨？

对于证券市场来说，其核心就在于业绩的可持续性增长，也就是说，业内人士认为当前银行股一季度业绩的大幅增长，并不代表着未来业绩仍然会大幅增长，一是因为数据显示出从紧货币政策的效应已开始体现，比如央行日前发布的金融统计数据显示，我国一季度人民币贷款增加13326亿元，同比少增8 91亿元。3月末，金融机构人民币各项贷款余额27.50万亿元，同比增长14.78%，增幅比上年末低1.32个百分点，比上月末低0.95个百分点。央行表示，总体看，一季度货币信贷增幅明显回落，从紧货币政策成效显现。而贷款规模增速的下滑，其实就隐含着银行股未来业绩滞涨的可能性，从而抑制着多头对银行股的投资激情。

二是因为在通胀压力的背景下，从紧货币政策较难松动。尤其是农产品的价格上涨将意味着CPI物价指数在短期内难有真正意义的下滑，那么，这将更强化投资者对于从紧货币政策难以适时适度微调的政策预期。既如此，机构资金就会形成一个共识：贷款规模的增速会进一步下滑，银行股的业绩增速或将在今年一季度达到行业顶峰，既如此，银行股也难以获得可持续性增长的估值溢价，所以，银行股的买盘就稀少，二级市场股价走势自然难以对业绩预喜产生积极的正面反应。

但是，从目前行业分析师的研究报告来看，银行股的业绩增长将在未来一至两年仍有望保持着相对确定的增长，一是因为税收因素将使得银行股的成本在未来数年内保持着低增长的态势。这税收因素包括两方面，一方面是所得税率从33%下降至25%，业内人士认为就此税率的下降，银行股的业绩就有望增长10%以上。另一方面则是扣税工资基数的扩张，也有利于降低银行股的实际税率，从而提升其盈利能力。所以，银行股的业绩增长具有一定的可持续性。 二是因为持续加息以及银行股自身业务质量的提升也有利于推动着银行股的业绩成长，据媒体援引中信证券一份研究报告的数据称 “则预计，上市银行2008年净利润增长率仍可达44.5%，并预测上市银行2009年的业绩增长也将超过25%”，如此预测能够得到未来数据的验证的话，那么就意味着银行股的目前估值的确是低估，因为不少银行股的08年动态市盈率已低于20倍，市净率低于3倍，如此的银行股估值数据的确是低估的，这无疑会带来一定的投资机会。

故笔者认为目前银行股的不振走势，一方面是因为大市值银行股要通过股价的回落释放A股与H股价格差所带来的股价风险，另一方面则是因为小市值银行股要通过股价的回落释放大小非限售股解禁后抛售的股价压力。

但毕竟上述的估值低估以及未来可持续性成长的预期，银行股仍有望获得资金面的青睐，从而产生一定的投资机会。就目前来看，有两类个股的机会可跟踪，一是中小市值银行股，包括浦发银行、招商银行、华夏银行、民生银行、深发展等，前两者的一季度业绩的预告就颇能说明这一点。二是拥有大量银行股权的个股，将在银行股投资价值显现的背景下，估值重估的动能较强，商业城、轻纺城、新希望等个股就是如此。

节能项目 寻求 投资合作
笨鸟
高笨鸟建筑节能有限公司系专业从事建筑节能型原创型高新技术企业，业内知名企业，拥有节能产品专利（ZL 03232292.5），3项核心技术，一项产学研国家、行业产品标准，产品销售覆盖全国20多个地区，现寻求3000万元人民币资金合作，用于扩大经营规模。
联系人：林先生 张小姐
电话：021-66527239
网址：www.ben-niao.com

■热点聚焦

多重因素染黑星期一

⊙九鼎德盛 肖玉航

周一沪深A股市场呈现出低开低走，大幅重挫走势，两市收盘双双创出年内收盘新低。从市场轨迹及板块表现来看，两市个股呈现强烈的普跌格局，上涨个股仅53只，跌停个股超过200多只，跌幅超过7%的个股有800多只。研究认为此次 “黑色星期一”的产生是由诸多因素共振产生的结果。

美股重挫拖累亚太股市

上周末，美国道.琼斯指数受经济数据不佳、石油期货价格高涨及次贷危机较大不确定性因素影响，大幅度等重挫，收盘跌了256.56点，受美股拐头重挫影响，欧洲股市中的英FTSE指数、法国CAC40指数、德国DAX指数等全线收跌，周一香港恒生指数、国企H股指数、A50中国指数、日本日经225指数、新加坡海峡时报数纷纷收跌，深圳与上海A股在基本面无实质性利好政策的影响下，受国际主要股指影响跳低走低，国际市场联动效应对A股产生重挫形成了明显影响。

地产股成重挫推动力

周一沪深A股在重挫过程中，从板块推动力来看，非地产股莫属。A股地产指数重挫-9.48%，地产板块中绝大部分个股跌幅在7%以上，跌停个股超过30只，其中，地产板块中的龙头品种万科A、招商地产、保利地产、金地集团、上实发展、陆家嘴等个股均出现在跌停榜上，从地产股下跌产生的原因来看，仍然是受制于去年以来从紧的货币政策影响，而近期市场传出，国家即将出台新的针对房地产行业的调控政策。从地产行业资金密集型企业发展来看，过去高价拿地的地产企业将面临严重冲击。去年以来美国次贷产生的美国地产重挫30%后，亚太如香港楼市也出现明显的回跌状态，近日长江实业、新鸿基地产等旗下楼盘均出现明显下跌，因此美国楼市的重挫正在向亚太地产行业波及，从沪深A股市场中的地产板块来看，此时的重挫是多方面原因的综合体现，由于地产板块是继今年以来金融板块再次整体性重挫的又一板块，因此仍应对其保持足够的警惕。

地量后新股IPO加速

上周四、周五两天沪深A股在反弹过程中成交总和均萎缩至1000亿以来，周五沪深总体成交仅916亿元，创下了今年以来的成交地量，股市上有 “地量后面现地价”的运行规律，由于A股流通总盘在大小非解禁及限售股的大量扩容下，面临着较大的挑战，从近期A股市场大盘及板块运行来看，已反映出青黄不接的情况，以万科A为例，上周三万科急拉，金地集团却出现跌停式配合，这在去年行情中是没有的。周一地产股终于全线崩跌也反映出地量后面主力机构已力不从心。

在地量频现后，研究发现新股IPO步伐却在加大，继紫金矿业、濮耐股份等新股进入发行阶段，周一又有江南化工、奥特迅、合兴包装、鸿博股份四只新股通过IPO核准发行，这些均对A股产生了一定的短期利空影响，沪深A股周一重挫与之有一定的关系。

基本面利淡因素偏多

从A股目前的基本面来看，尽管2007年一些公司经营业绩出现了较好的增长，但由于其总体现金回报较差和总体投资收益占有1/3左右原因，其2008年业绩具有较大的不定性。随着市场的重挫、宏观经济可能减速等因素影响，对一些投资收益占比过重的公司将是严峻的。从上市公司现金分红方面来看总体较差，20大权重股中没有一家股息率超过一年期定期存款利率，中国铝业股息率仅有0.23%，这反映出投资者并没有享受到上市公司业绩增长的成果，也可能存在许多公司粉饰财务报表。研究货币从紧的具体措施来看，2008年一季度央行公开市场净回笼资金为6610亿元。此外，央行还分别于今年1月16日和3月18日宣布，上调存款类金融机构人民币存款准备金率各0.5个百分点。以金融机构人民币各项存款余额计算，两次上调存款准备金率相当于冻结了约4000亿元资金。这样，一季度央行通过数量型工具共回笼流动性达1.06万亿元左右，资金面的偏紧已使部分行业影响明显体现如地产行业、机械制造行业等。

研究发现中国一些重要行业面临结构性涨价的需求，比如电力行业，近年来煤炭价格持续上涨，尤其是电用煤价格，涨幅相当大。按照目前的价格趋势，不少发电企业将会亏损。由于企业亏损，电力企业涨价需求强烈；而作为石油行业面临国际油价突破112美元的现实状况，其价格涨价动机也较明显，牵一发而动全身，由于2月份CPI高达8.7%，而即将公布的3月份CPI也可能高达8%以上，由于今年CPI调控有其艰巨性和复杂性，因此研究认为不排除央行继续加息，进而可能影响相关行业出现更为紧的资金状况。因此2007年10月以来的从紧货币政策可能继续维持较严的趋势，而且时间上将延续。其他方面如银监会4月11日发布《关于进一步规范商业银行个人理财业务有关问题的通知》，银行理财产品面临规范发展也将对A股市场形成一定的影响。

总体来看，沪深A股出现的 “黑色星期一”是多重因素共振的结果，而从未来A股市场来看，其短期仍将面临较多不确定性因素的冲击，由于中长期技术指标仍有调整要求，因此不排除A股近期仍有创新低的可能，短期上证综指的强支撑在3062一线，如果此线破位，其将考验5年均线位置，投资策略上稳健投资人继续关注量能的演变保持耐心观望，短线投资人可适量进行低吸高抛式的运作。

■股市牛人

股市将会逐步进入平稳阶段

⊙姜韧

美国次级债危机正如很多经济界人士预测的一样，很大规模的亏损还不可预测，现在我们也无法预测次级债危机所导致对世界经济影响有多大，对中国的影响有多大。但为了防止经济的大幅波动和衰退，无数的经济界人士都在努力献计献策，为政府提供如何减轻损失，降低风险的策略。我国经济正在进入人民币相对加速升值的阶段，以出口为主的经济体逐渐面临非常巨大的压力和考验，通货膨胀压力短期也无法快速降低，在这个关键时候，如何通过宏观政策防止金融体系的风险是现在政府的又一重大责任。

“监管机构必须站在市场的身边，随时做好准备。”中国银监会主席刘明康12日在博鳌论坛举行的 “金融改革与创新”分论坛上说。这说明政府正在时刻关注着我们的金融体系，而且在很早之前已经看到了美国次级债危机的风险。所以在2007年就开始紧缩信贷，紧缩信贷规模主要采用的是提高准备率的方式，在现在人民币升值导致的出口经济减速的背景下，紧缩信贷一方面控制了投资规模以防止流动性过剩加剧通货膨胀。另一方面，维持现有利率保持企业现有财务成本，不增加企业负担。这些政策在一定程度上为金融体系保驾护航。联系到中国股市，在经历了次级债危机强烈暴发之后，中国经济体受到美国次级债危机的风险已经在一季度释放了，而且政府也时刻在防范金融体系的风险。从中国经济体的宏观面来看，股市二季度将逐步进入平稳阶段，大幅暴跌的可能性已经很小，而出现一波回暖行情则是可以期待的。

但目前投资者的信心仍然无法恢复，甚至在底部区域进一步恶化崩溃，这其中与 “恶意沽空”的噪音有莫大的关系，真实估值状况又如何呢？

从估值体系来讲，近期上证静态平均市盈率为39倍左右，上证50成分股平均静态市盈率在25倍左右，如果把中国经济的成长性计算进去，成分股平均的动态市盈率在20倍以下，这样说来与成熟市场的平均市盈率已经相差无几了，所以股市再次巨幅下跌的可能性已经很小。中国的很多股票已经进入可以投资的阶段了，但是系统性风险不大不是说个股风险不大。从估值来讲，即使是非常低市盈率的股票风险不见得小多少。特别是那些没有成长性的股票，现在处于高位但市盈率很低，但实际2008年的业绩已经面临很大的滑坡，这样的企业无法保持低市场率，如果业绩跟不上，动态市盈率将逐渐升高，这时候他的风险就凸显出来了。所以这种非系统性的风险反而是投资者应该注意的。那么普通投资者怎么能够判断这种非系统性风险呢？

我认为大多普通投资者目前还不具备判断个股成长性的能力，那么在平稳市中如何投资保持很好的收益呢？由于系统性风险逐步降低，投资者可以关注一些指数型的基金，比如ETF指数基金等。此外，短期内不涉及大规模融资和大小非解禁的 “发”或 “近发”蓝筹股也是值得关注的。

如果投资者想要研究上市公司的成长性，在平稳市中寻找未来的金花，这里也可以提供一些标准，投资者不必要时刻关注市盈率，因为市盈率是经常变动的，宏观行业来看，要关注一些未来大发展的行业，比如信息产业。从行业入手之后，开始研究企业的财务状况，不要过多关注利润指标，因为利润可以在合理的范围内调整，而且无法看出企业的竞争力。应该关注主营销售收入的增幅，每股现金等指标，一方面主营销售收入增长表示着行业发展情况下市场份额的提高，每股现金高说明企业应收账款回收很快，现金充足，有实力抵御各种市场风险。其次，要关注企业成本的控制，企业成本的上升幅度要小于销售额的增长幅度，这样的企业在现在通胀压力的背景下，肯定是具有良好风险控制的企业，是值得投资的。

总之，在现在估值相对安全区间，虽然不能期盼市场能够像2007年那样大涨，但却可以研究个股，储备一些具有投资价值的品种。特别是现在整体估值下降，投资风险事实已经很低。

■板块追踪

地产股暴跌加剧大盘震荡

⊙世基投资

受上周末美股暴跌拖累全球股市大跌的影响，和机构投资者对国内三月份CPI增幅数据与上市公司一季度业绩大幅下降的双重担忧，周一A股市场再现暴跌走势。沪市指数开盘即大幅下挫，并顺势跌破3400点整数关，并收于3300点下方，前期新低点再度受到市场考验。深成指跌幅更大，13000点整数关失守，盘中跌幅超过7%，下跌点位一度超过千点。两市不少个股也同样跌幅巨大。大盘的再度反复走势，使投资者信心遭受严重打击，个股成交量普遍下降，市场人气极度低迷。

从盘面观察，两市的权重指标股几乎全部放弃抵抗，金融、地产两大指数板块跌幅居前，除农业板块外，其他板块也均出现重心大幅下移走势。近日，继万科董事长王石抛出房地产拐点论后，另一大房地产巨头SOHO中国董事长潘石屹也在近期召开的博鳌亚洲论坛上改变之初的观点，同意房价拐点论的到来。他认为，由于资金压力，房产公司的变化会先于房价的变化。这意味着，由于地产公司内部已经发生变化，房价未来的下跌或已成定局。此论断，极大地打击了市场中对房地产行业较看好的投资者，纷纷在昨日盘中抛售，继而影响两市地产股出现集体大幅下跌。万科A、金融街、保利地产、金地集团、中粮地产等行业龙头均牢牢封死跌停板，从而也加剧了大盘的震荡。

市场中与地产行业息息相关唯有银行。由于房贷一直以来都是银行的最大业务，一旦受房价下跌影响，类似于美国次级债危机式的金融风险将明显被暴露出来，银行的贷款呆坏账也可能会因此而大幅增加。此外，通膨压力也可能导致我国经济增长减缓，宏观调控预期加强，这些因素都将影响银行的业绩。正是这样的担忧导致了当日市场对银行股的无情抛售，即使目前银行股的估值水平已经趋于合理水平。

此外，造成昨日市场大跌的影响还有投资者对上市公司一季度业绩大幅下降的担忧。以中国石化为例，目前的11元市价相对于07年每股0.634元的收益而言，市盈率仅17倍，应该是被低估的。但是，由于2008年以来的国际油价的持续上涨，国内油价倒挂现象严重。中石化业绩大幅下降甚至亏损，而估值水平大幅上升两到三倍，估计50倍以上动态市盈率都可能。这也是中石化股价近期持续杀跌的根本原因。据此可判断，在业绩下滑严重的背景下，市场估值水平会因此大幅上升，而对股价有支撑的高业绩增长希望也将会因此破灭。

对于后市而言，上述不利经济因素将会左右市场反弹行情的演变。而改变这种困境的方法只能寄希望于管理层的政策影响，或者是行业自身的向好变化。从技术面来看，虽然目前股指仍是二次探底走势图形，但市场在经历 “4·9”、“4·14”两天暴跌行情的折磨后，使大部投资者均不敢再贸然出手。此外，本应该是支撑反弹行情的5、10日均线，目前反而交叉对市场进行压制，上档压力有增大的可能。因此，在信心不足背景下，市场能否借力走出探底反弹行情还存疑问。不过，我们认为市场继续深跌不符合管理层对股市稳定的要求。此外，奥运会召开在即，市场也有理由出现反弹。本周CPI数据将出炉，经济情况到底如何或将左右后市股市走势，此时市场震荡反复在所难免。对投资者而言，市场有如此多的不确定因素，短线操作已不合时宜，最好还是场外观望。

机构论市

3000点将面临市场考验

周一股指再度大幅下挫近两百点，其中地产板出现整体性下跌，由于银行与地产业务的相关性，银行板块当日同样出现整体下跌，跌幅超过5%。昨日两大板块的再度跳水走势，对于市场信心的冲击远大于对股指的影响，考虑到新一轮下跌趋势开始形成，排除突发性政策因素，预计下方3000点将面临市场考验。 （方正证券）

市场做空动能依然较大

周一市场在国际股市下跌的带动下再现黑色星期一，两市呈现普跌态势。地产、有色等板块跌幅居前。周一中石油股价并未跌破发行价，盘中似有资金关照，不过由于地产、金融等板块的大幅下跌，短期市场依然有较大的做空动能，后市跌破前期低点可能性加大。 （华泰证券）

前期低点将再度被击破

昨天沪深两市大盘暴跌，一方面市场信心极度疲软，周五的十字星说明了市场观望气氛浓厚，另一方面，本周经过3月份的新股发行短暂沉寂之后，近日有再次 “提速”的迹象，这令市场感到一定压力。另外，通胀压力的加大，使近期一些业绩良好的大盘股也纷纷下跌，使市场的估值体系出现紊乱，因此，估计大盘仍将继续下跌。 （浙商证券）

短线可能继续惯性下跌

周一大盘低开低走、震荡下跌，两市收出了大阴线，距离上次低点也仅一步之遥，短线可能继续惯性下跌、创出新低的概率不小，如没有消息面变化，周二市场还将震荡整理。主流热点：一季报超预期。北京首放研究平台显示，每年业绩超预期的股票，后市走势都将强于大势，关注季报超预期、股价超跌的绩优股。 （北京首放）

大盘可能会进一步调整

受美股大跌拖累和市场忧虑情绪升温的影响，昨日沪深两市双双低开，随后呈现单边下跌趋势，个股呈现强烈的普跌格局。从盘面看大盘蓝筹股中国石油、工商银行、中国石化等个股大幅走低，且没有回稳迹象，大盘可能会进一步调整。操作上，投资者还应注意把握大盘的节奏，暂时持币观望为宜。 （万国测评）

大盘重回下降通道

周一大盘大幅下挫，收于6124调整行情以来的新低，大盘的短期反弹也随之终止，重回下降通道，目前来看大盘已经再度走弱，并且将在多重不利因素的影响下持续较长时间。昨日的大跌可以看出，黑色星期一的根源在于市场仍被诸多问题困扰，预计大盘将在情绪化行为的影响下仍有调整要求。 （杭州新希望）

短线维持低位震荡格局

受上周五美股创下三周以来的最大跌幅的影响，周一两市大盘双双低开低走，市场再现加速急挫态势，市场呈再次探底走势，日K线报以光头光脚的大阴线显示，短线大盘仍将弱势寻底。短线看，在超跌反弹之后大盘重陷调整并刷新调整新低，使得投资信心遭遇重挫，短线大盘再创调整新低已不可避免，短线大盘维持低位震荡格局。 （九鼎德盛）

权重股成下跌主要动力

受外围股市不稳影响，周一大盘低开，随后震荡下行，最终上证综指收出一根带上影线的大阴线。权重指标股再度成为当日拖累股指的主要动力，其中中石化创出调整以来的新低。投资策略上，建议投资者一方面可继续关注大盘指标股的动向，在大盘筑底没有完成之前，仍可继续观望。 （汇阳投资）

大盘有走V型反转迹象

从昨天大盘再度走出急促下跌的行情来看，行情有向走V型反转发展的迹象。而V型反转的主要特点是：先要再走一段加速下跌，使下跌行情发展到非常极端的程度。一般来说，大市的反转有反复筑底与V型反转两种形式。而V型反转的主要特点是：先要再走一段加速下跌，使下跌行情发展到非常极端的程度。 （广州万隆）

■B股动向

市场寻求新的平衡点

⊙中信金通证券 钱向劲

周一受次贷危机恶化引发美股暴跌、国内宏观调控再度逼近、A股市场迎来新股发行小高潮等多重利空拖累，B股市场再现恐慌态势，收盘双双收跌。

整体来看，在2008年第一季度的全球股市大调整中，沪市A股市场最大跌幅接近四成，按照国际标准，已经可以算是进入一轮熊市。

而B股市场在此时间也同样出现了回落调整，但下跌幅度小于A股，其中沪B指第一季度跌幅约为30%而深成B指跌幅更小，约为17%，显示出一定的抗跌性和独立性。

总体看，目前市场信心依然较弱，再加上近日将公布3月份和一季度的经济数据以及多只新股发行，B股市场可能继续受A股市场影响而展开震荡，以寻求新的平衡点。对此，投资者应逢低优化组合，平衡配置，耐心等待新的机会的出现。

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