■渤海瞭望

化工板块 产品价格决定走势

⊙渤海投资研究所 秦洪

经过前期大幅飙升后，昨日A股市场出现一定程度的回落，但化工板块中的丹化科技、亿利科技、沧州大化等品种仍逆势走强，有望成为近期化工股的新龙头，那么，如何看待这一信息呢？

产品价格一涨再涨

化工板块在近年来已涌现出相当多的黑马品种，前期的烟台万华等品种则凭借着MDI产品价格的上涨而成为A股市场近年来的超级长牛股，而近期的新安股份、华星化工等个股凭借着草甘膦产品价格的大涨也成为A股市场的黑马股。由此可见，化工产品价格上涨已成为牵引着化工股价格上涨的缘由。

有意思的是，近期化工产品价格上涨的声音似乎越来越强，渐有形成全行业涨价之趋势，尤其是基础化工产品，比如硫磺，该产品去年年初市场主流价格还在700元（吨价，下同），如今却狂升至5700—5800元，涨幅高达600%—700%，堪称2008年化工品价格狂飙之最，令业内无不咋舌。紧随其后的硫酸、钾肥、草甘膦等产品价格也是持续大涨。如此的行业产品价格普遍上涨现象，自然提振了行业的盈利能力，推动着化工股股价的上涨。

股价上行依然可期

也就是说，推测化工股能否继续上涨，关键在于推测化工产品价格能否上涨，就目前来看，化工产品价格上涨的动力犹存。一是因为本轮化工产品价格的上涨动能主要是因为原料价格的高企，尤其是煤炭、石油。近期石油价格跃过120美元/桶，意味着化工产品的原料将进一步飙升，在成本高企的背景下，那些掌握行业定价权的企业则大幅提升，从而保证那些拥有定价权优势的产品不应成本上涨而侵吞公司利润。而由于美元的疲软等趋势，石油价格仍有进一步的上涨空间，所以，未来的产品价格仍将乐观预期。

二是行业内的发展格局也有利于产品价格上涨的延续。目前我国出于环境友好战略的推进，节能减排政策有望成为我国导向性产业政策，从而使得化工行业的购并趋势将进一步延续，而这一趋势的延续，也就会使得更多的企业获得较高的市场有占率，从而拥有产品定价权。与此同时，由于全球对环境重视，一些发达国家对高耗能、高污染的化工生产线的停产，也会进一步推动着化工产品的价格上涨，如此看来，化工产品价格上涨趋势犹存，化工类上市公司的二级市场股价仍可乐观期待。

三是受益于我国化工研发能力的提升，越来越多的企业能够生产出前期我国不能够生产的产品，比如烟台万华对MDI技术的突破，打破了西方发达国家对MDI技术的垄断，这也有利于我国化工行业的突破。而由于下游需求的旺盛，这一突破所带来的全球化工产品的产业变局并未引发产品价格的波动，相反由于下游旺盛需求，产品价格进一步上涨。而且这一趋势仍在延续中，这无疑也会强化各路资金对化工板块的认同度。

跟踪两类化工股

循此思路，笔者认为化工股的强势有望延续，一是因为化工股目前已成为机构资金关注的焦点，机构资金的深度介入将带来更为强劲的股价上涨动能，故建议投资者可以低吸持有近期量能充沛的化工股。二是因为化工产品价格的乐观预期也推动着化工股业绩的成长预期，故可积极跟踪。

就目前来看，两类个股可跟踪，一是产品价格上涨趋势明显的个股，比如目前的TDI、纯碱、PVC等个股，故英力特、沧州大化、山东海化、三友化工等。二是新产能释放趋势明显的个股，比如兴化股份、沈阳化工等。

股权质押借款
（上市流通股、限售流通股、未一市金融类法人股权及报上市公司法人股权等）
汇金典当 快速融资
联系电话：0762-3308855/13751167466

■热点聚焦

行情在蹒跚中继续反弹

⊙阿琪

在行情反弹幅度超过25%之后，市场又陷入患得患失状态。一方面，3000点政策底的预期得到了更进一步的强化；另一方面，行情经过日均87点的上涨之后逼近了4000点之上的估值压力区；再一方面，在少部分股票借助于大势反弹频频冲击新高之时，大多数股票的反弹行情还只是超低空运行。这种局面令许多投资者的买卖决策相当烦恼。

市场高估了限售股压力

在一季度和4月份的下跌行情中，市场把限售股解禁视为洪水猛兽。限售股无序的抛售确实影响到了整个市场价值发现和资源配置的功能，也扰乱了市场的供需秩序。对此，《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》已经给予了一定程度上的规范。但作为投资者若过度妖魔化限售股也是一种非理智的思维，我们知道，遵从契约是股市成立与发展，以及所有股市参与者的立足之本，没有契约就不会存在股市。我们享受了前两年的股改红利，就理当接受当时分类表决通过的股改契约，以及契约中对限售股有条件流通的相关约定。作为投资者，我们在审视大小非陆续解禁的时候，还应反思为什么对40-50倍市盈率的上市新股趋之若鹜，而对一些20倍左右市盈率的解禁股份却避之不及。

在今年前4个月的行情中，限售股减持确实对行情的调整起到了助跌作用，使得投资者至今仍心有余悸，也使得限售股解禁成为积压在投资者心中的一个忧虑因素。但实际上，投资者目前高估了限售股的压力。据统计，2008年限售股解禁总规模约2.8亿元，其中，股改限售解禁市值1.6万亿元，首发限售解禁市值约1万亿元，其他性质的限售股解禁不到2千亿元。在股改限售解禁股中，大非解禁规模约1.3万亿元，小非解禁规模约2780亿元；在首发限售股解禁市值中，原始股东解禁3843亿元，机构配售、战略限售等解禁6415亿元。从全年分布来看，1-4月份限售股已经解禁流通了1.03万亿，占到全年限售股解禁总量的37%。5、6月份限售股解禁市值只有3310亿元，不到前4个月的1/3。另外，从解禁股份的性质来看，抛售意愿最强的小非与机构配售股份的解禁主要集中在上半年，抛售意愿最不强的大非解禁主要集中在下半年。显然，后8个月市场承受的限售股压力要比前4个月小得多。

行情属于中级反弹性质

进入5月份，公司的年报与一季报已全部披露完毕。一季报所反应的客观情况更有利于我们对现实和预期有更好的认识。一季报显示，1435家可比公司净利润同比增长率为31.2%，略超之前市场比较悲观的预期，但剔除金融行业后的同比增长幅度仅为8.3%，考虑今年首度实行“两税合一”，这意味着非金融行业一季度业绩只有微幅增长。此外，所有A股公司一季度毛利率已经从年报的18.76%迅速下降至16.69%，一季度的投资收益增长率从去年三季度与全年的324.64%和180.38%迅速回落到了28.75%，表明能源与资源品价格高涨、部分行业价格管制、股市调整导致投资折损等已经影响到大多数上市公司的业绩增长。从行业来看，由于权重大的原因，石油天然气与电力煤气行业的负增长直接拉低了全市场的业绩均值，而农林牧渔、零售贸易、交通运输、金融保险、房地产等仍保持了比较快的增长，行业间的优劣不均必然会影响到后一阶段机构投资者的调仓策略。

一季报给予我们确定的信息是，市场整体业绩已经从之前的高增长转入到了低增长状态。股价的波动取决于趋势方向，趋势方向取决于价值变化，价值变化取决于公司增长情况。基于此，对于本轮行情基本上也可以确定的是，尽管3000点政策底言之凿凿，但目前与后一阶段的行情还只能以反弹的性质来看待和对待。只是，由于“政策底”已得到强化，本轮行情反弹的力度、幅度与持续性可能要比正常的修复性反弹表现得更可观些。如果后三个季度公司业绩仍能维持30%左右的增长，目前行情对应于2008年公司盈利预期的动态市盈率是22.30倍，则25倍、27倍、30倍预期市盈率的行情空间分别是4150点、4480点、4980点。行情能反弹至哪一个估值目标，一看即将披露的最新经济与金融数据；二看后续的政策预期，三看市场的投资信心。

后期行情将转入横向运动

股市行情的兴衰有时候取决于投资的信心，去年大牛市很大程度上是基于市场信心的膨胀，今年3、4月份的大跌主要原因是市场信心的丧失。而信心的得与失完全是建立在预期基础上的，即预期不存在信心也不会孤立地存在。目前，有关行情的几个新预期已经得到了进一步强化：（1）3000点的政策底已经被高度认同，这个政策底至少是个阶段底，在奥运召开之前应该是比较可靠的；（2）无论是行情的估值水平，还是技术性的反弹幅度，本轮反弹行情应至少可看4000点之上。但从稳定角度出发，以及基于通胀与调控压力仍在，行情不会再出现类似于去年的单边大涨行情；（3）由于受通胀压力、价格控制、大小非解禁、存量资金积淀等情况各不相同，后一阶段个股行情的秩序将可能是比较凌乱的。

综合来看，目前的行情可谓是：仍可看好的预期是清晰的，但行情的内容是复杂的。以反弹行情可预期的空间及持续的时间来看，着陆于2990点以来的行情表现得似乎太急促了点，因此，行情在切入我们之前分析的3500-3800点新价值中枢后，后期行情可能会在此中枢位附近转入横向运动状态，经过一段时间的消化整固后，再上试4000点以上的估值压力区。

■老总论坛

红五月到底会有多红

⊙申银万国证券研究所 市场研究总监 桂浩明

在利多政策的推动下，4月下旬起沪深股市终于止住了持续下跌的行情，开始较有力度的反弹。到5月4日，沪市综合指数累计最大涨幅已经达到26%，深市成指则超过了30%。在人们的普遍预期中，一轮中级行情已经展开，大盘还有相应的做多空间。换言之，股市将迎来红五月。

笔者也是赞成在5月份股市会出现上涨行情这样的观点的，但是这个红五月究竟有多红，也就是说上涨行情的强度究竟如何，感到还是要仔细分析，谨慎对待。为什么这样说呢？

首先，应该看到，目前为止所出台的相关政策，其特点在于以顺应市场心理需求的方式，来稳定市场的情绪，进而起到改变对后市的预期，提振投资信心的作用。应该说，这个目的是立竿见影般地达到了。但是。换个角度来看，这些还不可能从根本上解决市场所存在的问题。譬如降低印花税，它在缓解市场资金供应紧张上的作用是有限的，其更多是表达了一种公平地善待股市的态度。在市场经济条件下，态度并不能决定一切。至于规范限售股的流通，一方面现在限售股的实际流通数只占到可流通数的30%，另一方面这种规范措施的实际效果也有待观察，因此也只能说是在条款上满足了投资者对限售股流通加以规范的要求，而实际上真正因此而减少的限售股流通数量恐怕并不多。也因为这样，很多市场分析人士都提出，要真正改变市场的疲弱局面，需要出台利好“组合拳”，以便全方面地解决市场所存在的各种问题。而在这之前，对行情的预期就不能太乐观，即便上涨也不过是对前期超跌的纠偏而已。

其次，说到前期股市的超跌，在很大程度上是和一些机构投资者的空头思维以及在此影响下所进行的做空操作分不开的。人们普遍注意到这样的事实，也就是即便到了4月底，利多政策已经陆续出台，但还是有部分机构仍然在大量卖出股票，继续做空。有人从操作角度来解释这一现象，认为是这些机构没有在低位买到股票，所以试图通过“砸盘”来逢低吸纳。其实，在目前的市场环境下，此类做法是不存在实施的可能的，这里唯一的解释，就是这些机构对宏观经济以及上市公司的业绩持悲观的态度，认为无法支持股市的上涨。显然，不能说这些机构的行为没有一点道理，因为经济发展确实还存在很大的不确定性。行将披露的4月份经济运行数据，有助于人们滤清对宏观经济的认识，可是由于这些数据现在还是不确定的，同时目前人们对数据也处于预测状态，这就无从保证股市的运行一定能够得到宏观经济的配合，同时也没有理由认为那些继续看空的机构会在这之前突然改变态度。事实上，对于红五月来说，这是一个非常关键的因素，经济背景如何决定行情的走向与对应的幅度。而现在，应该说还没有到可以对此完全放心的地步。

最后，虽然股市已经反弹了不少，成交量也有了相应的放大。但是客观而言，市场的投资积极性并没有真正调动起来。统计表明，并没有多少外围资金入市，大盘的放量上涨在很大程度上是依靠存量资金在不同板块中的流动来实现的。所以，除了大盘暴涨的这一天，其他几个交易日都有明显的板块轮动迹象。而且，现在看来这种轮动的速度还很快，这说明主要是短线资金在市场中活动，中长线投资者还没有大规模进入。这种局面的出现，必然会影响到行情上涨的力度。现实地说，如果仅仅是依靠存量资金在各板块之间的快进快出，而没有足够的增量资金介入（它的一个外在表现就是基金销售走出低谷）并稳定地持有，那么就难以想象会有很大的行情出现。在5月份，能否出现资金向股市的大量回流呢？至少现在还看不出这种迹象。

列举以上这些问题，不过是想说明，尽管股市现在出现了向好的态势，但客观上仍然存在很多问题，红五月可以期待，但也没有理由认为届时股市一定会有很大的上涨。在推动市场发展方面，还有很多工作要做，很多困难需要克服。因此，现在应该对股市持一种较为谨慎的态度，不能过于沉浸在对红五月的良好预期中而忽视了可能的风险。

■板块追踪

从QFII持仓看机械设备制造板块

⊙九鼎德盛 肖玉航

A股市场中基金、券商、保险、QFII等机构在一季度均出现了较为明显的调仓行为，但对这些机构调仓对比分析发现，QFII机构的投资行为仍然有着明确的投资主线，他们在2007、2008年两次一季度调仓中占据第一仓位的仍然是机械设备制造业的品种。从QFII一季度调仓行为与往年的投资策略来看，QFII机构对机械设备制造业偏爱有加。QFII重仓机械设备股是从2006年下半年开始出现的，其2006年年报显示，QFII当时三大重仓板块分别是金属、金融保险、机械设备业，持有市值为63.98亿、61.28亿、45.84亿元。到2007年一季度报告时，则显示其大幅度增仓机械设备制造业品种，至2008年一季度调仓过程中，机械设备制造品种仍然保持着市值第一的位置。

根据上市公司08年一季报披露的前十大非限售股股东统计数据，QFII今年一季度较大幅度调整了持仓结构，大幅减持了石油石化行业股票，但依然青睐机械设备制造业。一季报统计数据显示，QFII共出现在了137家上市公司前十大非限售股股东中，累计持有市值173.19亿元。其中，美的电器、中联重科、白云机场、大同煤业、世茂股份、格力电器、中国船舶、金马集团、铁龙物流、焦作万方为QFII前十大重仓股。比较QFII机构2007年一季度调仓过程，其看好机械设备制造业的投资策略仍然较强。统计数据显示：2007年一季度，QFII共出现在243只股票的前10大非限售股股东中，累计持有市值361.33亿元。重仓持有机械设备、金融保险、交通运输及仓储业三大板块，当时持有市值分别为73.98亿、64.89亿、51.39亿元。当时QFII的前十大重仓股是美的电器、S深发展A、浦发银行、大秦铁路、平煤天安、招商银行、万科A、中联重科、大同煤业、宇通客车，持有市值分别达20.09亿、18.55亿、16.82亿、16.16亿、10.74亿、7.52亿、7.16亿、6.06亿、5.99亿、5.74亿元。对比2007年年报统计数据则显示，QFII去年出现在了161只股票的前十大非限售股股东中，持股市值为292.86亿元。再从中国证券登记结算公司公布的统计月报来看，今年1至3月，QFII托管银行连续3个月从托管额前50名中消失。但公开信息显示：摩根士丹利国际公司出现在了美的电器、中联重科等10家公司的前十大非限售股股东中。另外，其在一季度还大幅增持了278.37万股沈阳机床。截至一季度末，摩根士丹利国际公司持有沈阳机床1155.36万股，为第一大非限售股股东。

经过一年投资，在2008年一季度QFII再次保持对机械设备制造业的重仓，那么机械设备制造业为何吸引QFII机构成为其重仓品种呢？从机械设备制造业的发展空间来看，我们研究发现，其重要原因是行业发展中一些龙头公司业绩的增长空间较好、投资回报较佳所致。比如美的电器、宇通客车等，这些公司不仅能够实现经营业绩的跨越而且龙头地位较为明显，投资回报方面也较为可观，高分红、高送转后仍然可保持较好的动态PE水准，而QFII机构的投资策略是选择具有稳健业绩增长、投资回报较佳的行业龙头品种，这些就是重仓持有这些品种的关键原因，而投资策略上一旦选中，其中长期持有并增持的策略比较明显，除非行业出现明显的拐点，这也反映出境外机构对价值中期投资的一种风格。

机构论市

整理有利中期反弹

经过前期持续反弹之后，周二股指在3800点关口出现了放量滞涨的走势，前期的主流热点出现分化。由于目前3800-4000点是市场普遍认为的重要阻力位，这一位置的整理有助于夯实中期反弹的基础，考虑到石化、电力、航空、钢铁等大盘蓝筹股整体估值依然处于合理，今后还有成品油改革、煤电联动、融资融券等利好预期，中期依然可以看高一线。 （方正证券）

短期大盘有休整要求

目前大盘已经站稳5、10和30日等多条中短期均线，成交量也保持在较高水平，技术面显示市场处于强势之中，而市场心态也得到极大恢复，投资者持股意愿大大增强。各方面的因素支撑A股的强势继续，短期看60日均线有一定压力，在此点位附近震荡不可避免，经过了前期的普涨后，个股走势已经出现明显分化，具有估值优势的公司仍是投资首选。 （华泰证券）

行情维持震荡整理

受周一量能萎缩影响，加上周二权重板块银行股全面回调，大盘周二频繁震荡并小幅走低，预计大盘短线将在3500点至3800点震荡整理，投资者宜轻仓短线操作，建议选择具有较高安全边际的品种，其中基金一季度增仓品种值得重点关注。 （国海证券）

呈现探底震荡走势

周二市场出现了震荡整理的走势，两市以小阴线收盘，但大盘处于标准的中级行情之中，在消化完获利盘后，还将进一步上攻，周三市场可能走出探底震荡的走势。主流热点：科技股。科技股在周二市场中表现非常抢眼，刚刚形成市场热点，北京首放研究平台显示，每次五月行情中，科技股都会一波不错的表现，短线看，科技股的优异表现还将持续一段时间。 （北京首放）

补涨行情仍将延续

周二两市股指基本上处于高位强势整理的态势，上证指数最终小幅下跌0.73%，报收在3733.5点。经过前期的大涨后，大盘短期内仍不排除震荡的可能性，不过总体上市场已经开始回暖，近期投资者入市热情较高，成交量维持在一个较高的水平。操作上，投资者可逐步建仓，寻找近期相对滞涨的优质个股，可能会有补涨的行情出现。 （万国测评）

个股面临调整风险

大盘最终进入震荡整理状态，但个股的反应相当激烈，调整势头已经显现，尽管仍处于强势之中，但后市面临的短期风险正大幅增加。由于蓝筹股透支了业绩利好，短期上涨幅度足够大，而超跌股的炒作更缺乏必要的支持，做多力量难以得到持续补给。另外，政策面对大盘的短期影响逐步淡化。综合来看，个股行情将面临一定的调整，并为后期大幅分化做铺垫。 （杭州新希望）

短线或有宽幅震荡

周二两市大盘呈冲高回落态势，个股板块经过普遍反弹后呈明显的分化走势，不过，权重股中国石油盘中一度奋力拉抬指数，在一定程度上有效地减缓了股指的震荡空间。短线来看，经过持续的反弹后，个股板块普遍积累了一定的获利盘需要消化，与此同时，60日均线的压力已横在眼前，日K线收出冲高回落的十字星，显示短线市场有震荡蓄势的要求，市场或有宽幅震荡出现。 （九鼎德盛）

市场调整压力加大

昨日的绿色十字星表明大盘的整理要求和市场多空力量的均衡，盘中无明显热点也印证了这一观点。大盘在短期内连续上涨后调整压力加大，市场主力可能将借利空消息对大盘进行洗盘，回调位置将在5日线附近。但这种调整仅是上涨途中的洗盘，中线投资者可以继续持有、不予回避。 （汇阳投资）

短期面临蓄势整理

周二两市大盘维持震荡格局，个股分化明显，近期走强的指标股、蓝筹股整体调整，预计短期市场面临蓄势整理。技术上，大盘经过连续拔高，市场阶段性获利盘需要适当回吐，另外60日均线压力近在眼前，更重要的，短期均线系统也不能脱离太久太远，因此修复短期结构是有利于行情后期发展的。 （上海金汇）

■B股动向

阶段性强势行情有望延续

⊙中信金通证券 钱向劲

周二沪深B股未能延续周一上涨之势，呈现窄幅震荡，小幅回落态势，显示经过连续反弹后大盘上涨速率有所减缓。

从盘面观察，经过前期的快速拉升，部分个股出现获利回吐，当日两市上涨B股仅有17家，其中丹科B封于涨停，苏常柴B涨6.82%，两股分列沪深B股涨幅榜第一位。而长安B大跌6.84%，跌幅远高于其A股，*ST帝贤B和*ST凯马B联袂跌停。海航B股、山航B等航空股在大涨之后位居跌幅榜前列，其他权重股也有不同程度的回调。场内表现良好的仍是煤炭、机械、食品等板块。整体而言，B股阶段性强势行情仍有望延续，不过经过期反弹之后个股短期涨幅普遍较大，抄底资金获利丰厚，而前期套牢压力也逐渐显现，多空争夺开始激烈，另外，部分品种反弹后再度面临估值压力，预计B股后市走势有所分化。

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