

## ■渤海瞭望

纺织板块  
重组预期赋予新动能

◎渤海投资研究所 秦洪

昨日A股市场在震荡中出现重心下移的趋势，但个股行情依然活跃，不仅仅是川渝板块依然成为市场的热门品种，而且低价纺织股也成为市场热钱关注的对象，华芳纺织、华纺股份、黑牡丹跻身涨停板行列，开开实业、杉杉股份也涨停居前，成为A股市场一景。

## 行业前景扑朔迷离

纺织板块如此众多的个股跻身于涨幅榜前列，初一看，以为是行业出现重大利好政策，但其实并无利好政策出台，反而出现两个并不利于纺织板块持续走强的行业信息。

一是4月份，我国纺织服装出口增幅为近5年来最低。据中国海关统计，4月份我国纺织品服装出口总额约为142.86亿美元，同比增加12.66%；其中纺织品（含纺织纱线、织物及制品）出口额约为59.82亿美元，同比增长19.04%，服装及衣着附件出口额约为83.04亿美元，同比仅增长8.46%。相比之下，同比增长幅度已降至近五年来最低。这充分说明了在人民币升值背景下，纺织服装出口的压力渐增，这自然不利于纺织类上市公司盈利能力的提升。

二是纺织行业原先预期的出口退税率进一步调整以提升纺织品出口竞争力的预期也难以在短期成行。据媒体报道称，2008年对于纺织行业而言无疑是沉重的，人民币持续升值、原材料、人工成本不断上升、出口退税率下调等都成为纺织行业前行的巨大阻力。因此，行业内关于提升出口退税率至少不能再度下调出口退税率的呼声渐高。但是，从目前相关信息来看，出口退税率的提升在短期内甚至是不现实的，看来，纺织行业依靠出口退税率的提升的“补贴”预期依然难以成为现实，看来，纺织纺织类行业仍将受到出口受阻的煎熬。

## 重组或现柳暗花明

对此，业内人士认为纺织服装类上市公司将面临极大的洗牌效应，一方面是部分优质上市公司将市场重点转向内需，即根据当前居民财富增长所带来的消费升级需求，大力拓展高端品牌，从而获得新的市场升机，比如说近期的孚日家纺的广告渐渐深入人心，销售市场得到拓展。而男装品牌也得益于专卖店等销售模式成为近期纺织行业的一大亮点，比如七匹狼、雅戈尔、报喜鸟等，其中报喜鸟的营销模式更为业内人士所津津乐道，二级市场股价走势也相对强劲。

另一方面则是部分上市公司在市场压力面前，或为保牌，或为提升企业的盈利能力，加大了资产重组。这其实也分为主营业务的整合以及开拓新的业务等类型，前者主要体现在集团公司拥有优质资产的纺织服装类上市公司，华芳纺织等纺织股的整体上市或者收购优质纺织资产预期强烈的品种就是如此。后者主要体现在昨日涨停的黑牡丹，通过增发收购地产，进入多元化时代，以获得业绩的增长动能。

## 重点关注两类个股

更有甚者，有少部分悲观的业内人士认为，未来纺织行业的上市公司将大浪淘沙，部分上市公司极有可能成为壳资源。也就是说，纺织板块或将像上个世纪90年代中期的商业零售股一样，成为重组的代名词，看来，重组或将成为纺织股新的救命稻草。正是如此，不难看出，昨日涨幅居前的纺织股大多是低价纺织股，这其实也反映出重组渐渐成为纺织股走强的动能，也就是说，纺织股强是重组行为预期而不是行业政策的利好预期。

故在实际操作中，建议投资者跟踪两类个股，一是产业前景相对乐观，在整合中居有主导地位的品种，孚日股份、报喜鸟、七匹狼等品种可跟踪。二是拥有题材支撑，且近期持续放量的低价纺织股，华纺股份、华芳纺织等个股也可低吸持有。

## ■热点聚焦

## 出现大行情的条件仍不具备

◎华林证券 胡宇

近期受各方因素影响，大盘重新走入震荡格局。市场参与者对未来行情的判断产生诸多分歧。本来市场多数人都期待“红五月”的出现，现在恐怕难以实现。从市场乐观的预期来看，众人都希望股市能够快速上涨，最好能够实现又好又快的发展势头。但通过理性的分析和判断，我们又觉得行情仍存在诸多不确定性。一波大行情的腾空出世仍需多重必要条件的配合，而目前这些条件似乎还未真正具备。

按照市场运行的规律分析，大的行情的展开要么靠市场内在因素激发，要么靠外在因素推动。

首先，从外部环境因素分析。外部经济环境的恶化势必影响国内经济运行。美国经济衰退已经影响到了中国的出口贸易。从历史的经验看，美国经济一旦衰退，欧日经济则可能大幅下滑，目前美英的减息周期已经展开，而欧日的加息周期也长期停滞，但随着全球粮食、石油等价格的上涨，通胀压力已经逐级显现，货币政策正陷入两难境地，全球经济可能出现滞胀风险。在美国经济出现衰退、人民币升值双重因素带来的出口下降及国内通胀压力加

大的影响下，我们不排除中国未来两年的经济增长方式存在结构性转型的压力。

其次，政策的利多因素对短期市场影响加大。从最近一系列组合政策出台的效果来看，短期对市场的提振明显。无论是印花税下降，还是融资融券的即将出台，对短期市场的人气的恢复或对交易的活跃都将带来积极的影响，但正如我们以前一贯的看法一样，政策的影响还需要看中长期效果，目前政策能够改变短期市场的交易状况，但并不能彻底扭转或改变股市赖以生存的基础，特别是企业经营的基本面。

其三，08年上市公司业绩能够实现稳步增长仍是个疑问。在通胀周期下，通货膨胀压力对市场的影响较为复杂。在通货膨胀之初，上市公司会因产品价格的提升以及存货的增值而增加利润。但随着通货膨胀压力的加剧，企业因原材料及各项成本支出加大，利润可能减少。根据2007年年报披露的结果来看，受益于主业稳定增长、成本费用总体控制良好及牛市投资收益增长较快等多重“利好”，上市公司2007年业绩依然保持强劲增长态势。但需要考虑的是，随着通胀压力影响的加剧，08年第一

季度上市公司整体业绩并没有出现超预期增长。08年外部经济环境的恶化和资本市场的不确定性可能对上市公司业绩形成了双重遏制。因此，期望08年业绩再次超预期的想法可能过于简单。

其四，短期市场的供求状况仍处于不均衡状态。在相当长的一段时间，由于受到大小非解禁及套现的影响，未来几年股票供大于求的状况的好转也许值得等待，但市场很难摆脱重心向下的趋势。我们可以从WIND上面找到大小非未来解禁的规模和流通量的数据。在5月份仍然有1500亿以上的大小非解禁的市值规模。而6月到7月份的解禁规模相对较小，我们与其憧憬五月份的行情，不如耐心等待7、8月间可能出现的阶段性机会。而如果延长我们的视角到2009年和2010年的话，相比2009、2010年的解禁规模，2007、2008年的解禁规模则显得小巫见大巫。在2008年11月自2009年7月这段时间，大小非解禁规模平均每月流通量都在2000亿左右。在2009年7月份、10月份、2010年11月三次解禁高峰的规模分别将达到了1万亿、2万3千亿、2万8千亿左右。当然在这次解禁高峰中主要以国有

股的流通为主。因此，未来针对国有股流通的政策可能会对市场影响很大。

其五，从技术走势来看，现在是可能为短线反弹，受制于上档抛压和小非减持，行情向上的空间不大。6100点以来的箱体运行下轨正好是目前反弹的压力线。因此，5月的行情很可能是二次探底，箱体运行。

对比历史上的大盘走势，我们可以发现，无论是5·19行情，还是998点以来的大牛市，其行情的启动均不是在下降趋势中形成的。也就是说，一波大行情的启动一定要借助时间的酝酿。酝酿的时间长短取决于上档套牢的筹码多少。在6100点自4000点，我们粗略计算一下，成交量达到10万亿，按照成交量的一半来估算，套牢市值也在5万亿左右。这5万亿的市值要解套需要时间。行情不可能一帆风顺的展开，这个时间就是底部构筑的时间。因此短线市场仍需要巩固，不排除大盘出现二次探底的可能。

因此，综合多方面的因素，我们得出的结论是：上市公司业绩可能在二季度还不会出现大幅度下滑，但要防止通胀压力加剧背景下出现下滑的可能。目前阶段出现中级行情的机会仍未来临。

## ■投资策略

## 主题投资出现新变化

◎广州万隆

近期以题材为主的主题投资受到市场各方追捧，但是这种炒作显然是难以达到维护市场稳定的需要。我们更需要关注管理层为稳定市场而推出的新的调控形式，包括通过行业政策调动市场预期，如央企整合题材等很可能成为市场节奏发生变化的关键因素。

## 主题投资有待深化

目前阶段主题投资之所以盛行，是有两个基本面原因的：

一是宏观基本面包括经济基本面的预期不明朗，主流机构为长期经济发展趋势所困扰，决定他们尤其是基金普遍不太愿意积极做多；二是管理层维护市场稳定的决心十分明确，主流机构和市场资金在这一背景下也不能过分看空，必须随时寻找市场机会。而从市场行为角度来看，目前阶

段不但游资，甚至于基金等主流机构的行为都明显偏向于短期化，这种主力行为模式的蔓延显然为以题材股为中心的炒作提供了适宜的氛围。

正因为以上原因，主流机构的行为必然会倾向于结构性投资，而目前复杂多变的基本面恰好为这种结构性投资提供了诸多可供发挥的主题。这一段时间内重建概念的炒作和扩散，恰是基于这样一个基本面大环境。

但从实际效果看，这种题材股短炒为主的格局，显然难当大任，目前指数疲软的形态就足以说明这一点。因此，题材投资很可能以新的形式出现。

## 权重股护盘还会出现

我们关注到21日在有关放开油价的消息刺激下，石化双雄力挑重担直接挽指数于危局。尽管从周四走势看，可以理解为是借助消息面的炒作。但在单一依

靠资本市场政策措施难以进一步激活市场信心的背景下，通过其他的角度来撬动权重股板块维持指数稳定，这很可能是管理层稳定市场的本意所在。而接下来权重股的护盘将以何种形式发展，则是改变大盘节奏的关键。我们认为，通过对权重股及银行等权重股板块的盘面关注，可以适当窥视行情的中短期发展节奏。

## 行业政策可能改变预期

我们认为，维护市场稳定性是现阶段管理层的既定方针。但从实际情况来看，前一阶段单一依靠诸如印花税和限制大小非等资本市场政策出台，其效果主要还是较为短期的，尤其是对大小非的进一步限制也显然受制于各方利益牵制。同时，单一的资本市场政策并没有改变投资者对经济基本面的整体预期，这也是限制行业发展关键所在。

所以，无论从市场情况还是从政策潜力来看，调整手法通过行业政策来调动市场积极性是较优思路。其中通过行业政策的调整来改善市场基本面预期，调动基金等主流机构的预期就可能是为市场所关注的一种形式。而市场格局也很可能随着这一局面发生切换，基于行业政策方面的因素比如央企整合题材随时可能发力。站在基金的角度来看，兼顾整合政策、资产质量大幅提升和估值等诸多优势于一身的国资概念，更具有较高中线投资价值和号召力。

另外在未来一段时间内，奥运、能源和农产品价格高涨、资本市场政策推出诸如融资融券和股指等带来的投资机会，都仍然可能为题材炒作提供新的支撑点。尤其值得重视的是，由于四川大灾产生了空前的凝聚力以后，进入六月份以后奥运气氛重燃，将为行情发展提供新的发力点。

## ■板块追踪

## 高油价凸显结构性投资机会

◎智多盈投资 余凯

在经历了前两日的大跌大涨后，周四市场震荡回落，尽管中国石化和钢铁板块一度强劲反弹引领沪指最高上行至3558点，但投资者心态仍然不稳，导致市场反弹力度相对较弱，随着中国石化、中国石油两大权重指标股冲高回落，大盘临近尾市小幅跳水。盘中受到国际原油价格持续创出新高的推动，新能源、煤炭、水电等受益个股表现活跃，川投能源、天威保变、国投新集、涪陵电力等走势强劲。在目前市场上下两难的格局下，高油价背景凸显结构性投资机会。

## 高油价时代仍将持续

随着2008年的首个交易日国际原油价格突破了每桶一百美元大关，创下新的交易纪录。近期油价的表现用沸腾来形容并不为过。20日纽约和伦敦两市原油期货价格双双创下新纪录：其中纽约原油期货首次突破130美元/桶的关口，ICE布伦特原油价格也首次超过129美元/桶。油价

呈现明显的加速上涨势头。21日，美国能源部公布，截至5月16日的当周，原油库存锐减540万桶，达到3204亿桶，幅度为四个月最大。由于美国政府公布报告称上周原油库存量意外减少，导致外界担心供给不足。受此影响，国际油价在22日亚洲交易时段一路飙升，一度突破135美元关口。

多种因素导致国际原油价格大涨。原油供应忧虑成为油价上涨挥之不去的心理因素，国际油价节节攀升，创新高几乎成为常态。在此背景下，要求欧佩克增产的呼声日益高涨。石油输出国组织（欧佩克）不止一次在公开场合声明，当前国际原油供应充足，欧佩克没有必要提高石油产量。此外，美元对西方主要国家货币持续贬值，推动原油价格以及主要商品期货价格继续走高。在这样的背景下，市场普遍预期原油价格突破每桶130美元并不意味着已经到达了油价上涨牛市的目标价格，如果后市国际原油市场的需求增长依然无法受到遏制，或美元汇率跌势依然无法扭转，地缘政治风险加大，国际油价

的牛市进程还将持续。

## 关注高油价下的机会

随着国际原油价格突破130美元/桶，煤炭、新能源等和原油价格息息相关的行业景气度显著提升。首先，以煤炭为代表的传统能源可以部分替代石油，而我国贫油富煤的现实将使煤炭行业的景气度在高油价时代大延展。值得关注的是，国内煤炭价格远低于国际价格，随着国际价格不断上涨，将推动国内煤炭公司业绩的大幅增长，近期煤炭板块的强劲有望自顾。另外，煤化工是以煤为原料，经过化学加工使煤转化为气体、液体、固体燃料以及化学品的过程。煤的焦化、气化、液化，煤的合成气化工、焦油化工和电石乙炔化工等，都属于煤化工的范围。由于煤化工技术在一定程度上打通了煤炭和石油之间的通道，因此煤炭、煤化工板块在油价高企的背景下具有现实的投资价值。如中国神华、潞安环能、太工天成、柳化股份、华鲁恒升等。

其次，严峻的能源短缺和日

益严重的环境问题已经成为制约中国经济、社会发展的瓶颈。改变现有的以石化、煤炭为主的能源结构，建立充足、清洁、经济、安全的可持续能源结构已势在必行。

新能源板块为市场打开了极大的想象空间。无论是从可持续发展的能源安全角度考虑，还是从降低污染排放的环保角度考虑，大力拓展风、光、太阳能、核能、生物质能等可再生能源的发展前景将十分诱人。国家发改委发布的《可再生能源中长期发展规划》为此描绘了蓝图，相关上市公司受益将会十分明显。如水电方面的长江电力、三峡电力、生物质发电方面的北海国发、丰原生化；风能方面的银星能源、金山股份等。另外，相关产业链的上市公司如金风科技、华锐电气、鑫茂科技、天奇股份、天威保变、川投能源等也值得关注。需要提醒的是，国际油价上涨，又为农产品价格上涨提供了强劲动力，在产品持续涨价的推动下，具有资源优势的种植企业和大型粮食和农产品生产基地企业未来的表现值得期待，典型的如北大荒、中粮屯河、亚盛集团等。