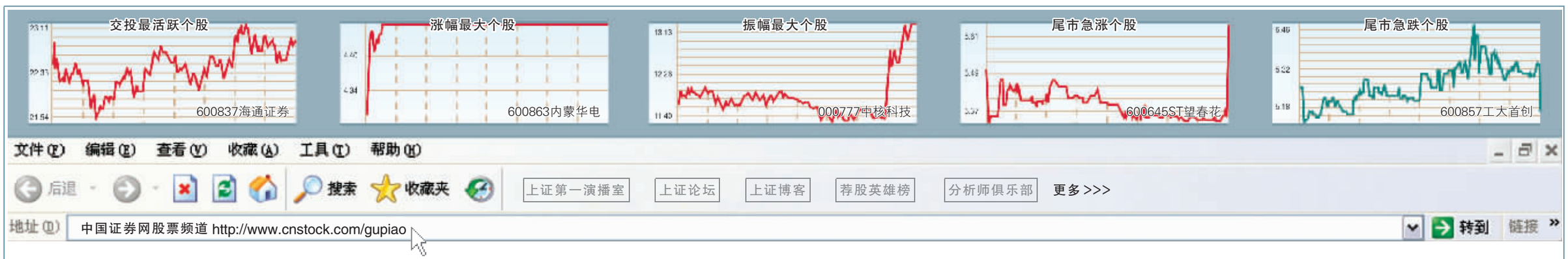
中国证券网 cnstock 理财

上海证券报 与 www.cnstock.com 即时互动

星期二 2008.6.24 责任编辑:朱建华 赵艳云 美编:单凌鹤






# 市场弥漫谷底气息 耐心等待“意外”发生

**进入谷底的时候，人的情绪是最难控制的。上周自指数跌穿2800点后，市场恐慌情绪化特征急剧上升，指数急涨急跌、缺口频现，个股下跌也已转化为简单的比较模仿。实际上，这种特征与大盘顶部区域的情形一致。这类特征持续出现后，当前位置会不会是一次重要的谷底呢？从种种迹象看，这种可能性还是很大的。**

⊙张德良

## 中石化难成“联通第二”

当前最重要的人气指标股——中国石化就是典型代表。在油价上调后，人们把中国石化的中短期趋势与6月3日电信整合方案明朗后复牌的中国联通类比，而其周五巨量换手后，周一跳空低开，一度跌停，也貌似将成为“联通第二”。

但事实上，中石化的情况与中国联通的持续下跌并不可比。联通的估值本来偏高加上前期调整并不充分，整合后的新联通又面临业绩增长困境，因此，题材兑现后出现持续下跌消除泡沫是正常表现。而中国石化则是油价上调的最直接也是最大受益者，据研究，考虑减少或取消油品财政补贴，预计将年度增加净利润400多亿，2008年每股收益增加0.5元左右。实际上，预计调价不会取消原先的进口原油增值税返还。而且乐观估计，夏季用油高峰过后，下半年国际油价有可能出现明显回落，对中国石化的盈利增长构成中期支持。此外，目前动态市盈率已进入20倍以下，基于公司对油价的敏感度最高，且预期油价上调趋势不变，在成长性十分明确的情况下并没有足够理由持续做空。因此短期该股最多延续箱形震荡，并完全有理由演变为震荡盘升。

## 进入刺破泡沫的末端

从指数区间看，2700-2900点区间是一个重要区域，因为它是2007年制造股价泡沫的启动区域。回顾去年全年走势，基本上是题材股与蓝筹股全面制造泡沫的过程，且以“5·30”为分界点。所以，指数如果回到2700点，相当于回到泡沫出现前的初期位置，为正常区域。

相应的题材股与蓝筹股股价调整位置也可以佐证上述分析，观察重要蓝筹股的调整，可以发现大部分回到了“5·30”启动平台，并普遍获得较强支持。领跌龙头中国石化早在3月份便已切入“5·30”启动平台，随后2个多月持续获得支持；其次是电力板块，它们于4月底率先调整到位；至于题材股，今年一季度再次形成炒作，基于股价泡沫状态，中短期调整动力依然存在，但它们对指数影响相对较小。由此推测，未来一段时间里，大盘指数将趋于相对平稳，而一批估值依然偏高的题材性品种可能会面临继续调整的压力。

## 潜在利多因素持续积聚

目前市场把所有的变化因素都看作是利空，包括能源价格体系的调整，使人们开始担心第二波CPI的快速上涨。但随着股价的快速调整，潜在利多因素的推动作用可能会悄悄发挥效用。

一是政策信号上的，最明显的是中国证监会对近期工作的要求。首先是全力维护资本市场稳定运行。同时，提出会合理平衡市场供求关系，有序调节融资节奏，以适当方式定期公布上市公司解除限售存量股份数据，鼓励和引导长期资金入市等。这些积极信息会在相当程度上舒缓目前市场信息混乱，波动无序且剧烈的异常现状。

二是“热钱”堆积与估值吸引力共振容易引发突然逆转。据相关研究，目前“热钱”沉淀规模估计有7000-8800亿美元，并且开始瞄准资本市场。与此同时，目前沪深300指数的一年期动态市盈率已经下降进入16倍，估值上已经低于历史平均水平的20%，也是历史上形成重要历史底部区域的估值水平。在“热钱”与估值形成共振的背景下，股市最容易出现意外行情。

三是国际原油价格的动向引人注目。现在看来，几乎所有宏观问题都集中于原油价格，原油被投机炒作的声音越来越强。与此同时，油价过高问题在世界各国渐渐取得共识，系列举措正或隐或现，油价回落将会成为未来股市向好的重要催化剂，预期会在行情步入回升期出现。

总体来看，基于蓝筹股整体调整已步入尾声，指数主跌段渐渐完成，短期转入持续震荡筑底并在震荡中试图反弹上攻，众多利空因素持续出现后，潜在做多动力正在酝酿之中。

**或有技术性反弹**

上证指数周一低开后继续保持弱势震荡，成交额由上周五的813亿萎缩到430亿。从大智慧Topview统计数据看，借上周国内石油价格上涨的机会，机构在中国石化、中国石油上大量减仓，加上煤炭限价抑制了主流资金积极介入煤炭股的热情，致使煤炭石油成为主要领跌板块；银行板块开始低位窄幅震荡。从技术上看，上证指数经过上周的单日剧烈震荡走势后，振幅趋于收窄，一旦中国石化等权重股跌势趋缓，大盘将迎来技术性反弹的机会。预计2832点是反弹阻力位，2700点整数关口将是支撑。 (万国测评 王荣奎)

谈股论金 >>>C2

## 中国石化还会继续深跌吗

我们认为，周一中国石化在短线获利盘抛售的影响下股价出现大跌，与之前中国联通公布重组利好复牌后股价“见光死”的走势似乎如出一辙。不过，鉴于中国联通此次下跌前在本轮行情中的跌幅远远小于中国石化，加上未来国内成品油依然存在较大的上调空间，因而我们相信中国石化未来的下跌空间并不会像联通那样大。当然，该股未来走势还要取决于国际原油价格上涨的速度以及国内成品油进一步提价的时间。 (智多盈投资 余凯)

机构视点 >>>C6

## 十三家机构本周投资策略精选

**申银万国**：放松物价不足以扭转弱势
**德邦证券**：弱势格局难以根本性改观
**银河证券**：信心仍脆弱继续弱势震荡
**长城证券**：震荡筑底前低后高概率大
**国海证券**：正在酝酿技术性反弹行情
**国盛证券**：抵抗性反弹不改探底格局
**中投证券**：中期看目前安全边际较高
**天相投顾**：在恐慌中往往砸出市场底
**招商证券**：日益逼近本轮调整的低点
**上海证券**：本周市场进入稳固平衡期
**方正证券**：整体仍然偏空短期或企稳
**国泰君安**：自下而上业绩可能超预测
**安信证券**：中游行业正面临盈利拐点

专栏

## 除了定性还要定量

⊙潘伟君

我们在接受大量的信息时一般都是定性的，比如对市场是好或者坏之类，这往往使我们在分析和判断时失去客观性。

比如越南股市下跌。其实这个国家的全部外汇储备只有200多亿美元，远不及我国一个月的增量。这种经济体即使波动幅度再大也不会对我国的整体经济造成多少影响。当然越南股市的下跌确实是坏事情，理论上对我国相关企业的经营会有影响，比如一些公司在那里有投资项目，但这仅仅只是定性的结论，只要我们进行量化就会发现这种影响只能是属于很有限甚至忽略不计的那种，换句话说，其实我们A股市场是不应该理睬它的。

再说上市公司业绩增长放缓。前两年由于股改，一些公司脱胎换骨甚至连名字也换了，业绩自然是突飞猛进，从而带动整个市场的业绩大幅度上升，但这并不是上市公司自身的业绩提升，所以带有很明显的一次性特征，在这种背景下今年上市公司整体业绩增幅下降就成为一种必然。不过我们似乎过多地注意了增幅放缓这个信息的定性结论但却没有进一步量化。

业绩增幅放缓并不是业绩下降，这是有本质性区别的，放缓只是增长的幅度小了一些，但仍然属于高速增长(超过10%的增长都属于高速增长)，所以股价的下跌是否已经过度是我们要理性考虑的。

作为最基本的概念，股价是与业绩进行对应的，尽管增幅小一些，但公司的每股收益还在提升，还在走上升通道，所以下跌幅度超过一半的股价显然是有一定的非理性因素在里面。

当然，当市场成交量比较低迷的时候大量的机构投资者已经停止了市场操作，因此股票的定价权其实已经被广大的普通投资者所“主导”，在一种空头定性气氛的笼罩下股价似乎都应该跌到“零”。

过多地带着定性理念会促使市场过度的动荡，不过我们还是不能放弃定量分析。作为一个基本的投资理念，我们买进股票的原则是因为公司的股价被低估，所以看中的主要是股价的上升空间而不是下跌空间。只要股价有了足够的上升空间，那么其下跌的空间就可以被放在一边的。这种下跌空间尽管难以确认有多少，但我们相信一定是暂时的，只要将投资期限适当延长，那么股价必然会体现出它的真正价值。

更多观点

## 能源价格调整：利空还是利好？

⊙长江证券 张凡

上周发生最重要的一件大事是要素价格调整，即能源价格的上调。本次价格调整的内容为，汽油零售基准价格由5980元/吨提高到6980元/吨，柴油价格由5520元/吨提高到6520元/吨；航空煤油价格由5950元/吨提高到7450元/吨。上调幅度分别为16.7%、18.10%和25.20%；电力价格提升4.7%。

总体来看，发改委为防止本次调价对物价形成新的冲击，实行了财政补贴和降低收费相结合的办法，这些措施的结合对油价、物价指数的冲击以财政支出冲抵生活成本影响，提高了低收入居民对高价格的抵御能力。对PPI的传递而言将较为顺利，考虑之后影响，PPI在整个2008年都将持续高位。

投资者最为关心的事情是此次能源价格上调究竟是利空还是利好？能源价格上调对亏损的“石化双雄”以及电力企业都是利好，在短期内刺激了其股价走势；但是从长期来看，价格上调以及政策补贴仍不能弥补企业由于价格管制所带来的亏损，而且能源价格的上调使得工业企业成本进一步提高。这也就是我们前面所提到的PPI在2008年都将维持在高位。

那么也许会有人问，工业企业成本提高后会不会传导到CPI上，也就是直接转嫁成本给终端的消费者从而保持其利润水平呢？我们认为不同行业有不同的情况。不过对于大多数行业来说，目前国内的产能都处在过剩的状态，下游竞争激烈，企业直接转嫁成本给消费者并不是很容易。虽然不排除存在能转嫁的行业和公司，但是相信这样的公司应该是少数。

因此对于大多数企业来说，成本的上升以及转嫁成本的困难会压缩企业的利润空间，企业利润若下降则股价可想而知。所以这次调整能源价格从长期来看实际上是一个利空。这也是我们一直所强调的长波衰退期通货膨胀与经济减速并存的局面。虽然中国存在价格管制，但是对于大的趋势却无法改变，直到政府承受不了价格管制的成本时开始松动价格。这一松动，给人们一个更强的未来继续涨价的预期，对于资本市场来说，这并不是好事情。比如说成品油因为存在调价的预期而出现了油荒，使原本7%左右的成品油需求剧增到16%，中间这一半的新增需求都来自于投机。不过，国际油价倒是应声而落，这是出于对中国压缩需求的预期。

然而，能源价格上涨趋势已经形成，虽然国际油价经历了短暂的波动，但是从目前来看需求的抑制情况还不明显，所以未来扩大的需求仍将存在，国际油价还会有进一步上涨空间。

**本次提价幅度与国际价格比较**

| 品种 | 零售基准新价(元/吨) | 上调幅度(%) | 新加坡成品油(元/吨) | 国际/国内 |
|---|---|---|---|---|
| 汽油 | 6980 | 16.70 | 8068.54 | 1.16 |
| 柴油 | 6520 | 18.10 | 8438.93 | 1.29 |
| 航空煤油 | 7450 | 25.20 | 9098.49 | 1.22 |
| 电价 | 0.52元 | 4.70 | | 1.25 |

资料来源：CEIC，长江证券研究部
注：1吨汽油=8.51桶，1吨柴油=7.31桶，1吨燃料油=6.39桶，1美元=6.8人民币

首席观察 来稿请投：zhaoyy@ssnews.com.cn 联系电话：021-38967875

## 油电调价或成大盘反弹契机

⊙西南证券 罗栗

近期，大盘在沽穿3000点大关之后选择了阴跌破位，截至上周末，大盘创出调整以来最低点位2695点。而油电价格的上调引起了市场短期波动。虽然市场中期走势依旧迷离，但短期反弹可能性正在增大。

### 大盘已进入可投资区域

从估值角度对大盘的底部考量，目前市场已经进入可投资的区域。现在评估2008年沪深A股静态市盈率，是21倍左右，动态市盈率也已经接近17倍。而评测2009年沪深A股动态市盈率只有14倍左右，2010年沪深A股动态市盈率只有12.5倍。据测算，当全部上市公司平均静态市盈率跌破20倍时，就产生了历史大底。所以从PE角度来看，现在的点位相当于1996年的512点和2005年的1000点。目前A股市场已有50余只个股市盈率跌破10倍，而其中亦不乏以往基金扎堆重仓的绩优股。其中，中国远洋、中国重汽等从PE角度看都已具有投资价值。

而从GDP数据来看，即使是反通胀导致经济回落，其数据也应该在8%以上，而目前我国A股的PE水平已经与美国标普500指数的PE水平接近，也就是与一个复合成长率1-2%的经济体接近。当然，市场对价值的反应往往是过度的，不同的是其折扣区别，也许我们现在的股价是7折，今后甚至还会6折、5折，但是从价值投资角度来看，其未来必然会回到应有的价值水平之上。

### 市场有短期反弹迹象

自上周破位3000点以来，大盘短期跌幅达到10.2%，并且在上周创出了牛市以来的最大单周跌幅，市场极度疲弱由此可见一斑。从中期技术走势来看暂时还不容乐观。3000点是前期的政策底，该位置虽然技术性特征并不明显，但其心理作用巨大。该位置的破位成立，预示大盘从此打开了下跌空间。而2750点附近是2007年的一个震荡区域，该区域有一定的短期支撑力度。不过，如果提前把一些利空因素考虑进去，真正的中期支撑还在前期牛市高点2245点附近，大盘或在反复震荡中继续寻底。

但是，从代表短期走势的KDJ指标趋势来看，出现了明显的底背离现象；从K线组合走势分析，大盘在十连阴后反而出现大起大落的日K线走势，并且成交量出现放大，说明该位置已经有新多入场的迹象；均线系统上，5日均线已经开始逐渐走平，如果在本周上穿10日均线，则短期反弹趋势已然成立。

### 油电调价犹如一块石头落地

上周四晚上，发改委发布公告，自6月20日起将汽油、柴油零售中准价每吨提高1000元，航空煤油价格每吨提高1500元；全国销售电价调高2.5分，对电煤价格临时价格管制。此次调整，从调整时间和幅度来看，均超出了原先的预期。从调价对市场的影响分析，除了对石化类股票和电力类股票构成实质性的利好之外，油电价格调整对经济和通胀的影响是宏观面的，必然对中短期大盘走势产生较大的影响。我们知道，PPI指标在上月数据显示同比增长8.2%，呈现逐月攀升之势，此次油电价格调整对PPI的影响较大。在其他条件不变的前提下，PPI指标在本月继续攀升之势仍将延续。

从中期分析，此次调价是结构性调价，对于农业、社会交通、居民用电等暂时没有调整，也就是说，管理层意在切断PPI指标向CPI指标传导的基础路径。因此，关键的数据还要看8月份，如果实现PPI和CPI指标的双降，则表明通胀形势正在好转，中期趋势逐渐向好。从短期影响分析，尽管调价对于短期的通胀水平有助涨作用，但是市场是炒作预期的，价格机制的扭曲现象已经被市场提前反映，出台油电调价之后，反而使一块石头落地。因此，调价后市场未必就会继续下跌，油电调价或成大盘反弹契机。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
今日视频·在线 上证第一演播室
“TOP股金在线”
每天送牛股
四小时高手为你在线答疑
今日在线：
时间：10:30-11:30
巫寒、彭勐、董琛
时间：14:00-16:00
王国庆、蔡猷斌、张 冰、李 纲、吕 新、陈慧琴、陈 文、黄 俊、张生国、吴 煊

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