

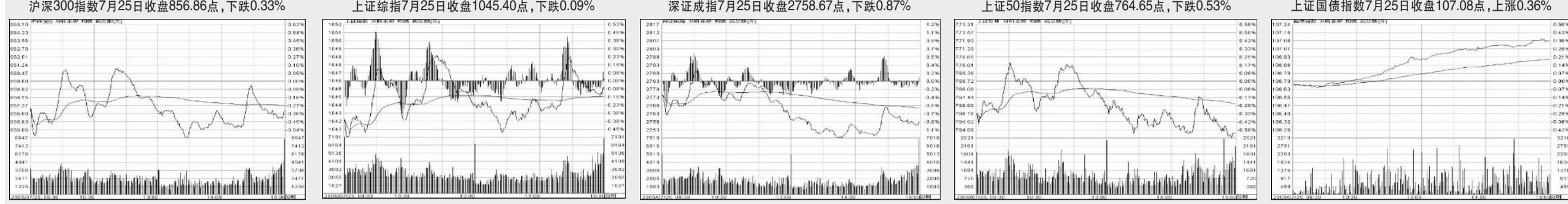
市场投资

Markets & Investment

B01

2005年7月26日 星期二

本版责任编辑 徐海洋 电话:010-63071036 E-mail:sc1@zzb.com.cn



盈利回落有所缓和 股市面临反弹机遇

□光大证券研究所 施中华

本次汇率改革的重点显然在调整人民币汇率形成机制方面,它标志着中国在迈向真正有弹性和可浮动的汇率制度方面走出了关键性一步。从长期观察,未来人民币汇率的波动区间将逐步放宽,中心汇率将更加自由地浮动,一揽子汇率的参考作用也将缓慢降低,并最终实现完全浮动。本次汇率水平的变化幅度明显小于市场预期,因此对宏观经济的影响应当是非常小的。我们估计经济增长率受到的影响可能在0.2个百分点左右,消费物价指数的影响在0.4个百分点左右。

热钱的加速流入需要中央银行加大基础货币的投放,在一定程度上缓解持续信贷挤压所造成的影响,企业加权平均贷款利率持续上升的势头可能会得到一定程度的抑制,工业企业利润被挤压的状况将得到一定程度的缓解。小幅的升值过程使得大宗原材料(典型的贸易品)价格稳中有落,利率水平的下降还可能鼓励进一步的房地产投机性需求,这样会增加目前房地产调控政策的实施难度,房地产投资下滑趋势受到短期支撑,从而推延上游原材料行业产能严重过剩的到来。大宗原材料价格的回落,将使得中下游加工制造企业的材料成本下降,汽车、家电、IT等制造业利润将有所回升。

来可能面临更大的风险,非贸易品和中下游制造业将面临更大的机遇。股票市场将产生短期的兴奋点,有助于股票市场消化此前政策面的连续利好,出现一定的反弹。但小幅升值难以改变目前企业业绩下滑的大趋势,资产配置中仍然需要重视债券资产比例,股票配置关键还在于行业选择上。

热钱的加速流入需要中央银行加大基础货币的投放,在一定程度上缓解持续信贷挤压所造成的影响,企业加权平均贷款利率持续上升的势头可能会得到一定程度的抑制,工业企业利润被挤压的状况将得到一定程度的缓解。

总体而言,小幅的升值对目前企业盈利快速回落的过程有一定的缓和作用,但难以改变这一趋势。人民币升值更重要地体现在改善目前实体经济中盈利结构的产业分布:大宗原材料等贸易品部门未来可能面临更大的风险,非贸易品、中下游加工制造业和具有核心竞争力的企业将面临更大的机遇,因此人民币升值对调整行业配置具有更重要的意义。

行业选择:非贸易品和中下游加工制造业

升值对非贸易部门和在利率下降中可以获益的企业有利。升值的过程将伴随着贸易品价格回落,非贸易品价格上升,越是国际定价的行业越存在风险,越是本土定价的行业越是安全。同时,对于依赖消费信贷的消费品行业,利率水平的下降将鼓励进一步的消费。从短期观察,本次的小幅升值使得航空、房地产得到炒作的机会;从长期观察,如果人民币存在长期升值的可能,电信服务、电力、机场、港口、运输、服务业等非贸易品将从中

得利。由于机场、港口、运输的估值处于市场较高的水平,电信服务和电力行业投资机会凸现。

中下游制造业面临原材料价格回落带来的利润提升空间,但需要谨慎对待。如造纸行业,人民币升值减少了国内造纸业的材料成本负担,同时带来了国际成纸对国内市场的冲击。由于进口纸浆的价格对人民币变化敏感度更高,造纸企业尤其是高档纸生产企业大多能从人民币升值中受益。对加工冶炼型企业也要区别对待,对高附加值的产品负面影响较大,对低附加值的产品负面影响较小。以钢铁为例,铁矿石约占生产成本的30%,如果人民币升值,可以使钢铁冶炼企业节约成本。而在钢铁产品对人民币升值的反应上,不同附加值的产品敏感度不一样。比如薄板,与国外价格跟踪较紧,敏感度较高;螺纹钢与国外价格跟踪较松,敏感度较小。因此,人民币升值对薄板行业负面影响较大,对螺纹钢行业负面影响较小,甚至对部分行业有正面影响。

受到负面影响的主要是一般加工制造业和

出口导向性行业,但行业中的优势企业更占有先机。家电、纺织、机械等行业的出口比重较大,受升值的负面影响明显。但由于这些行业大多是高度竞争型行业,升值将有利于促进行业进一步的产业整合,更有利于优势公司扩大市场份额。比如纺织行业中的鲁泰A,再比如家电行业中的格力电器和海信电器,根据我们分析师的判断,它们可以在适度升值的过程中受益。此外,小幅升值对出口型企业的负面作用不宜夸大,实际上中国出口型企业的价格优势是相当强的,与同类竞争对手的平均价格差距在15%以上。人民币升值在10%以内,出口企业仍然具有价格优势。

人民币小幅升值不应当影响中长期的投资策略,我们仍然要观察各行业未来2~3年盈利增长水平的变化以及合理的估值水平。由于小幅升值难以改变目前企业业绩下滑的趋势,行情最多是反弹。从中长期看不宜增加股票仓位,建议反弹中调整行业权重。短期内关注航空、房地产业,中长期关注电信服务、电力、银行。

B股结构性调整加剧

□新疆证券 钟精鹏

近期一度暴跌的B股,特别是沪B上周五出现报复性反弹,分析显示,人民币汇率改革将对分别以港币及美元标价的深沪B股产生深远影响。

升值难改B股整体趋势

人民币升值对B股整体市场的影响应辩证看待。一方面,深沪B股分别是港币及美元标价的人民币资产,而以人民币为收入来源的中国金融资产(B股)在人民币升值后,其股价变得更加“便宜”,如伊泰B上周五收盘价为0.925美元,按原100美元兑827.65元人民币计算,其折成人民币的股价为7.66元。而按人民币升值后的1美元兑8.11元计算,其股价变为7.5元,即升值后股价比升值前低了0.16元,其相应的市盈率也下降了20.3%。从这方面看,人民币升值利好B股市场。

另一方面,人民币升值使得境内B股投资者面临汇兑损失。2001年2月20日B股开放后,境内个人投资者蜂拥而入,而境外投资者胜利大逃亡,使得B股市场散户化本土化。据统计,B股开放后的两天时间内,就有超过34万境内散户投资者携资金开设了B股交易账户,这一数字超过了过去8年的境内人士开户数总和。2001年年报显示,当年B股十大股东中原境外投资者均已淡出。随着B股深幅下挫,除了深万科B、晨鸣B、深赤湾B、中集B、振华B等个别绩优蓝筹股外,仍未见外资回流踪影。有境外机构统计显示,2001年在B股市场功成身退的境外机构资金大多进入了当时市盈率仅为B股一半的香港H股。据不完全统计,开放后B股市场有近八成的筹码为境内投资者所“接管”,且这部分筹码中,大部分又是境内投资者以人民币兑换而来的港币及美元。若人民币大幅升值,境内投资者虽可享受到升值带来的市盈率下降及派息溢价收益,但本币却面临着汇兑损失。另外,人民币第一次升值后,投资者对未来的再度升值预期不但在一定程度上抑制了境内资金介入,甚至使得部分场内资金淡出转持有增值潜力的人民币。这是人民币升值利淡B股的一面。

升值加剧个股分化

从十大流通股东可知,B股2001年下半年及2002年大跌后,2001年曾一度隐退的境外机构资金在低位再度回流B股市场中的一些绩优蓝筹股,如深万科B、晨鸣B、深赤湾B、振华B等大盘蓝筹股,其十大流通股中的B股投资者均是清一色的境外机构投资者。对境外机构而言,人民币升值或升值预期均有利于吸引更多境外的资金流入B股市场,其利好程度相当香港H股,因为境外投资者没有汇兑损失之虞。故人民币升值对一些公司素质较好的B股不是利空,甚至是某种程度上的利好,这也是为什么近日绩优蓝筹表现出极强抗跌性的主要原因。

但一些缺乏业绩支撑的绩劣B股市场筹码已高度散户化本土化,因此人民币升值使得这些绩劣股雪上加霜。如ST大江B,其2.87亿巨额非上市外资法人股于2001年9月21日获准上市流通后的两年内,筹码全部套现,外资股东可谓一路杀跌,股价暴跌80%,较期间上证B指多跌了30%。

升值加剧深强沪弱格局

相对而言,人民币升值对以港币标价的深B股影响要小的多。在人民币升值后,香港金融管理局总裁任志刚22日上午重申,保持香港联系汇率制度,预期港币仍可保持稳定。因此从理论上讲,港币在和美元挂钩的前提下,美元贬值应当带动港币同步贬值,但随着大陆与香港经贸往来的日益加强,香港与内地经济联系日益紧密,人民币升值预期带动港币升值。历史上曾出现美元大幅贬值的现象,港币的升值可在一定程度上缓冲人民币升值预期所构成的负面影响。另外,深B股集中了一批各行业的龙头绩优蓝筹股,公司整体素质较高,近几年受益于行业景气度而快速增长,吸引了一批境外资金回流。

沪B股业绩差人意,受近年来宏观调控的影

响,今年中期业绩更是雪上加霜。据统计,海航B股、开开B股、凌云B股、东信B股、上工B股、上电B股等预亏预降的个股多达12只,占沪B股的23.5%,且其中不少是大盘权重股。截至上周五收盘,深沪B股市盈率分别为10.87倍、14.68倍,沪B股市盈率仍高出深B股三成。

受益板块强势上涨 受损板块加速下跌

汇改冲击何处突破

□主持人 徐海洋
嘉 宾 海通证券 吴一萍
北京首放

受损方与受益方谁占上风

主持人:上周五点附近的股市在本币升值的鼓舞下宣泄出了积蓄已久的激情,虽然周一开盘步入窄幅震荡的踌躇之中,但盘面变化仍然围绕汇率改革对不同行业板块的主题炒作更强化了这种预期。这样的预期影响展开:地产、造纸等受益板块继续走高,而纺织、机械等受损板块则遭到激烈抛售。短期内,这两种不同方向的力量谁会占据上风?

海通证券 吴一萍:笔者认为要从两个方面来看这个问题:一是受益板块在大盘中的权重。航空、地产、造纸、电力、商业等受益板块和化工、黑色金属、机械、采掘等受损的板块相比起来,所占的市值较小,对股指的抬升还不如下跌板块的拖累;二是对人气的影响。对人气的影响将放大对大盘的作用,比如中石化、宝钢、长江电力、中国联通等受益个股和中集集团、振华港机等受损个股对人气的影响是相反的。在宝钢、长电停牌的情况下,受损个股对人气的折损就会比较明显,也会对股指构成权重性的影响。所以,短期来看,受益和受损板块的活跃会影响到股指的强弱,在利好效应继续释放的同时,负面影响会逐渐散发开来。

北京首放:在目前市场氛围下,受损行业对市场的负面影响大于受益行业的正面影响。一方面受益行业中大部分个股并不具备持续上扬的潜力,没有形成具有规模效应的板块启动,像航空股、石化股、地产股等个股都属于超跌反弹,短线资金运作痕迹较重。虽然中国石化、深万科等龙头企业受到中长线资金青睐,但作为一个整体,它们对市场的持续性刺激作用不大。另一方面受损行业却明显出现联动效应,典型的如中小板个股,上周五和本周一连续两个交易日处于跌幅榜前列,同时周一受损行业开始出现大幅下跌,如汽车行业联袂下跌,有色金属个股整体走弱,还有纺织行

业、港口行业、家电行业等个股纷纷跳水,说明其中的资金正在快速的流出。两方面比较,可以明显地看出,在市场整体信心还不稳定的环境下,受损行业对大盘是雪上加霜,受益行业对大盘只是短暂的刺激而已。

预期如何继续影响市场

主持人:从目前的情况看,市场普遍预期本币有进一步升值的可能性,市场围绕升值主题的炒作更强化了这种预期。这样的预期会影响不会改变市场原有的运行轨迹?大盘会出现哪些变化?

海通证券 吴一萍:短线围绕升值主题炒作是直白的,但从中长期看,目前这种反应过于简单,升值对股市的后续影响是复杂的。一是众人所云的进入“升值周期”的观点还有待考量,从前期包括加息在内的各种调控手段的使用来看,管理层动作会比较轻微缓慢,估计会用时间来削弱这种升值预期,所以,我们并不一定就进入“升值周期”,在一段时间的持续热情释放后可能会归于沉寂,资金的向阳也需要重新做出选择,热钱持续追捧股市的情形恐怕不会出现;二是国外升值对股市产生提升效应的观点会受到考验,因为汇率和股指之间没有必然的联系,经济状况才是支撑股市的基石,在当前情况下还很难将当年的日本和台湾拿来作为参照;三是作为一种遏制经济过热的调控手段,升值后会造成一些周期性行业前景越发堪忧;四是人民币升值对短期资金供应会有改善,但长期来看却不一定,我们看到QFII对于A股的热衷程度并不如可转债,这在很大程度上可以反映看重人民币升值的QFII也担心股票市场的风险。加上总体来看,升值对上市公司的负面影响要大于正面拉动,这也会加重场外资金的择股困难。综合来看,升值预期中线释放的表现形式会比较复杂,后续的负面影响因素要多一些。

北京首放:本次汇改幅度并没有达到大部分投资者的预期,虽然这个幅度对市场并不会产生太大作用,但关键是大部分投资者认为人民币已经进入了升值周期,而这将影

响市场长期的走势,比如影响市场资金的流入和再分配。人民币升值会使股市的内在价值提升,对国际投资者的吸引力不断增强,资金的投入有利于市场活跃,扭转长期弱势。同时由于对不同行业的作用不同,将使场内资金产生流动和再分配,如近期纺织、港口等出口型公司下跌,而银行股等持续上扬都说明了这一点。但在短期看,升值对市场的影响并不显著,因为目前困扰市场的主要因素还是股权分置改革中的不确定性,这其中的问题会对市场产生持久而重要的影响。

新生热点如何把握

主持人:应当承认,汇率变动对市场的直接影响是给前期沉闷的市场带来了新的热点。这些热点中会不会蕴含持久的赚钱效应?投资者又该如何把握?

海通证券 吴一萍:汇率变动为低位的股市注入了新的活力,一根主线也由此浮现出来,这根主线和另一根主线股改结合在一起,共同为市场营造出新的持续热点。不过,笔者认为“升值概念”的分化和充分挖掘会以比较复杂的形式展开。一是目前活跃的受益板块并不一定就持续上扬,市场对于升值的理解和反应还比较肤浅简单,事实上升值对个股的影响是复杂的而且是动态的,再加上在目前的升值幅度下受益板块的涨幅已经体现出了获利程度,进一步上扬的动力不足;二是受损板块或是中性板块中会有个股崛起,市场在重新考察资产结构、收入结构和经营能力之后会对泥沙俱下的下跌中的个股重新挖掘,“升值概念”的挖掘将体现出深度和内涵。

北京首放:升值题材的出现为市场带来了一定活力,也刺激了部分观望资金的进场欲望,但最大的作用则是再次挽救了沪指跌破千点的危机,短期内市场热点仍将围绕升值概念继续炒作。在具体操作中,第一轮受益行业炒作进入调整阶段,后市不仅不同行业走势将出现分化,同行业中的个股也将分化,投资者可关注银行、商业等板块,尤其是其中的龙头公司。

+22.56% 小排量受宠

上半年北京市汽车销量创出历史新高,其中轿车增长22.56%。在新车销量增长10%的同时,由于销售价格降低,整体销售额反而出现减少。因此,下半年汽车销量虽然继续看好,但竞争将更加激烈,价格战恐难以避免。不过从销售情况看,油价的上调使小排量轿车受宠。

44 权证测试

上周六上网的投资者会发现沪深指大涨44点。有意思的是,该行情仅仅是为了即将推出的权证品种、沪深交易所进行的测试交易。据悉,在周六的交易测试中,沪深指仅早市一小时便大涨44点,其中两市涨停个股近百家,尤其引人注目的是,新上市的四家权证品种涨幅分别高达58.91%、431.3%、238.8%和1429.2%。

314 网络神威

由于市值超过500亿美元,互联网搜索公司GOOGLE跻身全球市值最大100家公司之列,该股价格已经创出314美元新高,而一年前发行时仅85美元。虽然互联网并未恢复2000年的辉煌,但互联网对人类生活的改变制造出越来越多的成功者。

技术解盘

缩量蓄势 关注量能

□航空证券 徐海天

三板速递

利好鼓舞人心

□光大证券 张卫进

昨天三板市场没有失去信心,继续向上反弹,但板块分化加剧。所有可转让的28只个股13涨9平6跌,其中粤传媒5等6只个股涨停,斯达5等6只个股跌停。虽然上涨个股数是下跌的两倍还多,但由于涨跌数量相当,整个市场的上涨并不是十分令人鼓舞。

昨天五次品种和三次品种出现了明显的分化,九只五次品种全部上涨,而平盘和跌停的则全部是三次品种,说明不同性质的利好只是

常用技术分析指标数值表(2005年7月25日)

长城证券北京中关村大街营业部提供

技术指标	上证(综指)	上证(180)	深证(成指)
MA(5)	↑ 1029.55	↑ 2009.44	↑ 2733.42
MA(10)	↑ 1030.99	↑ 2006.01	↑ 2727.54
MA(20)	↑ 1030.40	↑ 2001.40	↑ 2731.60
MA(30)	↑ 1060.84	↑ 2045.21	↑ 2790.23
MA(50)	↑ 1065.49	↑ 2042.99	↑ 2834.29
MA(60)	↑ 1076.91	↑ 2059.92	↑ 2834.29
MA(100)	↑ 1139.33	↑ 2159.49	↑ 3018.20
MA(120)	↑ 1167.60	↑ 2207.03	↑ 3062.93
MA(250)	↑ 1253.57	↑ 2345.55	↑ 3143.03
BIAS(5)	↑ 1.83	↑ 1.27	↑ 0.55
BIAS(12)	↑ 0.06	↑ 0.32	↑ 0.55
MACD 线	DEA(9) ↑ 14.25	DIF(12,-26) ↑ 16.59	→ 24.32
	DEA(12) ↓ 16.40	DIF(12,-26) ↓ 15.55	↓ 35.55
相对强弱	RSI(6) ↑ 61.03	RSI(12) ↓ 51.40	↑ 59.16
随机指标	RSI(12) ↑ 49.71	RSI(12) ↓ 51.33	↑ 55.82
慢速随机	%K(9,3) ↑ 46.75	%K(12,6) ↓ 46.38	↑ 55.82
指标	%D(9,3) ↓ 40.12	%D(12,6) ↓ 40.12	↑ 55.60
心理线	PSY(12) 41.67	PSY(12) 50.53	↑ 55.53
	MA(6)	↑ 58.89	↑ 43.05
			↑ 54.17