

■关注“后股改”时期G股财富效应系列之二

G股收益率存在“洼地”现象

兴业证券 叶信才

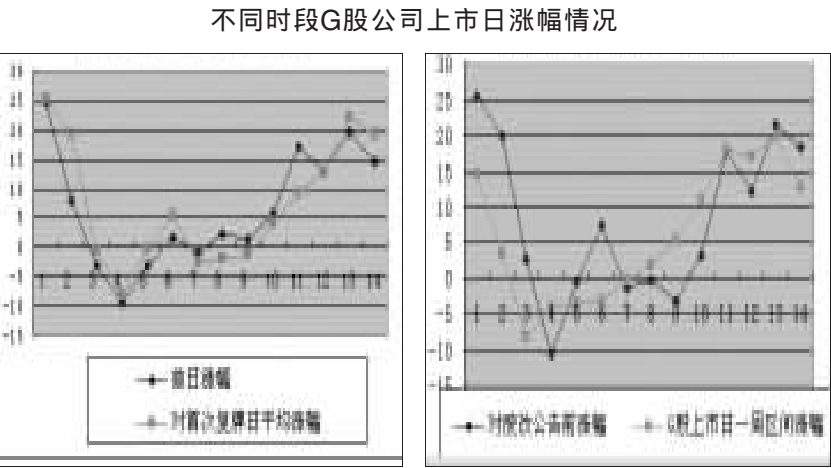
2005年9月8日-12月9日上市的G股均表现出低收益率的现象,而在之前和之后上市的G股则存在相对较高的收益率。G股收益率存在的上述“洼地”现象,将会带来经济学上所谓的“洼地效应”,从而使上述“洼地”不能得到有效填充。

按照《上市公司股权分置改革业务操作指引》的相关规定,在股改具体的操作过程中,有二次停牌,二次复牌。第一次公告股改信息停牌,经过与流通股东协商得到最终的股改方案后复牌,在股权登记日的次日又停牌,办理完相关的登记程序之后上市复牌。为了观察不同时段上市G股公司的涨幅,我们以四个指标作为观察对象,分别为G股上市“首日涨幅”、“对首次复牌日的涨幅”、“对股改公告前涨幅”、“G股上市后一周涨幅”。“首日涨幅”衡量G股上市首日的填权或贴权情况;“对首次复牌日的涨幅”衡量第一次复牌日次日至G股上市日区间的涨幅情况;“对股改公告前涨幅”衡量第一次公布股改信息前一天至G股上市日区间的涨幅情况;“G股上市后一周涨幅”衡量G股上市后一周的涨幅情况。

统计显示,“首日涨幅”、“对首次复牌日的涨幅”、“对股改公告前涨幅”、“G股上市后一周涨幅”平均分别为6.49%、7.20%、7.97%、5.98%。从统计意义上讲,投资者不管是在股改前、公布股改信息后,G股上市后人人都可以获得正的收益。但实际上市场运行中并不是这么简单的事。不同时段上市的G股具有显著的区别。

从对数据的分析可以看出,上述四个指标表现出较高的一致性,存在“两头高,中间低”的“洼地”现象。从2005年9月8日-12月9日上市的G股一致地表现出低收益率的现象,而在两头则表现出高收益率的现象。低收益率的现象可以说一方面与这段区间市场比较低迷有关,不同时间段收益率曲线与上证指数形态是比较一致的。当然也可以说股改公司低收益率现象造成市场低迷,这里面有“鸡生蛋”还是“蛋生鸡”逻辑问题;另一方面与投资者对股改的心态变化有关。投资者由最初对股改公司“寻宝式”的追捧,然后陷入对股改公司“审美疲劳”式的迷茫,最终到由估值合理的股改公司再送股的“财富效应”所带来的再次狂热的“追捧”。

经济学中有一种效应叫“洼地效应”。从经济学理论上讲,是指一个区域与其他区域相比,环境质量更高,对各类生产要素具有更强的吸引力,从而形成独特竞争优势,带动经济快速发展。水往低处流,我们认为目前不同时间段G股公司收益率“洼地现象”必然也带来“洼地效应”。这种效应也导致上述“洼地”不能得到有效填充。



■热门数据

今年以来3G板块个股的市场表现						
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	相对大盘涨跌幅 (%)	换手率 (%)	每股收益 (去年三季)	每股净资产 (去年三季)
600498	烽火通信	25.79	17.95	41.92	0.05	5.51
600289	亿阳信通	23.82	15.98	76.61	0.27	5.24
600775	南京熊猫	23.29	15.46	68.68	0.10	1.89
000997	G新大陆	16.72	8.89	24.85	0.17	2.38
600198	大唐电信	15.03	7.19	55.76	-0.44	3.54
600410	华胜天成	13.14	5.30	44.98	0.58	5.30
600487	G亨通	11.33	3.49	71.91	0.28	5.11
000063	G中兴	10.94	3.11	21.40	0.88	10.18
600057	夏新电子	9.91	2.07	13.98	-0.45	2.62
002025	航天电器	0.45	-7.39	48.01	0.83	3.89
600050	中国联通	0.00	-7.84	17.61	0.11	2.22

■异动股寻踪

近5个交易日振幅较大的个股						
证券代码	证券简称	振幅 (%)	近5日涨跌幅 (%)	近5日换手率 (%)	每股收益 (去年三季)	每股净资产 (去年三季)
600844	*ST大盈	53.66	110.57	42.83	0.02	0.22
000833	贵糖股份	39.33	25.78	54.24	0.14	2.45
600497	驰宏锌锗	35.12	23.61	33.37	0.46	4.16
000807	云铝股份	32.13	27.42	26.44	0.20	2.96
000594	G宏峰	32.09	17.23	49.70	0.06	1.49
600550	G天威	29.92	18.56	60.97	0.15	2.88
600331	G宏达	29.62	19.33	32.68	0.41	2.33
600680	上海邮通	29.40	26.27	39.02	0.02	2.13
000911	南宁糖业	28.68	18.24	22.25	0.00	3.47
000635	G英力特	26.94	22.57	40.32	0.20	1.39
600531	G豫光	26.49	13.86	37.54	0.28	2.98
600362	江西铜业	26.43	16.84	33.56	0.46	2.76
600775	南京熊猫	26.10	23.29	34.65	0.10	1.89
000831	关铝股份	26.09	14.20	28.98	0.06	2.94
600489	中金黄金	25.98	19.03	37.18	0.20	2.78
600330	天通股份	25.73	18.74	39.05	0.12	2.24
600357	G承钊钛	24.54	14.50	29.84	0.22	2.49
600485	中创信测	24.30	17.52	50.41	-0.17	1.94
000410	沈阳机床	24.20	22.27	14.88	0.23	2.97
000515	攀渝钛业	23.87	16.45	50.55	0.08	1.83
600262	北方股份	23.55	21.80	29.44	0.06	3.59
000933	G神火	23.41	17.72	27.63	0.74	2.88
000987	G德友谊	23.22	-10.28	27.41	0.30	3.04
600360	华微电子	23.14	18.03	28.36	0.59	6.17
000010	深华新	23.00	-7.00	32.78	-0.09	0.97
600980	北矿磁材	22.99	9.41	63.38	0.11	2.81
000598	蓝星清洗	22.96	18.15	24.31	-0.07	2.77

数据来源:WIND资讯

统计、制表:徐效鸿

■数据乾坤

全球股市“窗口修饰” 中国市场期待“转折”

1月份全球资本市场月报

中信证券 程伟庆

重仓股的异动使人们做出了这种猜测)。

制度因素支持中国股市走强

中国股市近期的上涨应该具有制度层面的根本原因:一是股权分置改革对市场可能的负面影响在2006年1季度末以前不会出现,而股改的正面影响则从估值角度继续体现;二是最近1个月来市场对2006年宏观经济形成了较为一致的预期,即2006年整体经济增长依然有利于股市;三是股权激励和引入外资战略投资者等制度层面改革不断推出。

当前是股改的“安全区间”。根据股改公司的一年“锁定期”的要求,第一批股改公司的锁定期的到期日是2006年5月份,第二批股改公司的锁定期到期日是9月份,而未来IPO开闸也很可能是在这一期间。因此,从2006年年中到3季度市场依然面临不小的压力。不过,在06年1季度末之前,市场处于相对安全的“稳定期”。股改逐步压缩了H/A估值差异。自2005年4月29日开始股权分置改革试点以来,H股与上证、深证的差距缩减到了14.3%和16.1%,而在2005年8月24日股权分置改革全面推开以后,H股与上证、深证的差距进一步缩减到了7.8%和5.4%。

部分制度性利好。1月4日,中国证监会宣布允许A股上市公司实行股票期权计划,这会改善相关上市公司的公司治理;1月5日,中国证监会等5部委联合发布关于A股上市公司引入外国战略投资者的相关政策。这个政策和扩大后的QFII(100亿美元)会改善内地股市的供求关系,扩大市场的参与者范围。

国际股市的估值比较			
国别	盈利收益率	10年期国债	股权风险溢价
巴西	13.90%	7.60%	6.35%
台湾	7.60%	1.82%	5.78%
中国(中標300)	8.35%	2.94%	5.19%
韩国	10.40%	5.37%	5.05%
法国	7.50%	3.31%	4.14%
泰国	10.20%	6.15%	4.09%
新加坡	6.90%	2.90%	4.01%
日本	5.00%	1.51%	3.48%
英国	7.70%	3.22%	3.32%
香港	6.80%	4.28%	2.54%
波兰	7.40%	4.90%	2.47%
加拿大	6.00%	4.07%	1.91%
美国	6.10%	4.45%	1.61%
印度	5.30%	7.16%	-1.86%
菲律宾	6.90%	11.79%	-4.91%
印度尼西亚	9.50%	14.66%	-5.18%

注:中国数据截至到06年1月,其他市场数据为05年12月

■市场数据日报

基金操作引导资金流向

西南证券 张刚

主力通过权重股拉高股指吸引外资资金进场的操作方式已经告一段落,而在年报开始披露的期间针对重点板块和个股进行战略性建仓的运作已经开始,而基金年报透露出增持信息技术业和房地产业的迹象,更给市场资金产生引导作用。

市场整体运行:距离春节长假仅剩下一个交易日,大盘走势趋于平稳。上证指数继周一微涨0.04%之后,周二微跌0.30%。在股票日成交额维持在200亿元以上水平的情况下,大盘表现为上下震荡的格局,开始缺乏明显的方向感。两市个股涨平跌的家数比为435:273:643,周二成交额由周一的221亿元上升为246亿元;涨幅在4%以上的股票有58只,跌幅在4%以上的有91只。指标股方面,中国石化、扬子石化、华能国际、G长电、中国联通、齐鲁石化、G上港跌1%以上,深发展A、G陆家嘴、G万科A、G鞍钢、中集集团、贵州茅台、宁沪高速等涨1%以上,近期累计升幅较大的指标股开始遭受较为沉重的获利套现的压力。

板块动向:前期累计升幅较大的石化、有色板块开始回落,而通信、数字电视等科技板块和煤炭、房地产板块持续成为涨幅居前的品种。通信板块以1.64%居行业涨幅之首,G中兴、上海邮通、亿阳信通等上涨幅度在5%以上。房地产板块以1.40%的涨幅排名第二,G万科A、建发股份、G深振业的上涨幅度在4%以

■风云榜

今年以来表现较好的中小板个股					
代码	名称	今年以来涨跌幅 (%)	今年以来换手率 (%)	收盘价	市盈率 (前推法)
002008	大族激光	34.80	97.82	14.14	36.97
002045	广州国光	20.36	93.83	10.05	
002010	传化股份	14.80	83.13	8.92	16.39
002046	轴研科技	12.66	90.42	12.9	
002009	天奇股份	12.23	83.37	7.27	21.67
002027	七喜控股	12.14	78.31	9.02	22.52
002040	南京港	11.82	69.98	7.85	
002021	中捷股份	11.67	54.06	6.22	18.54

2006期待“转折”

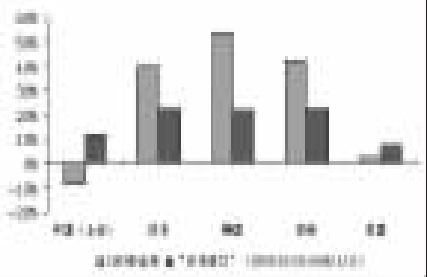
2006年对于中国股市而言将成为“转折之年”,但这并不意味着指数的大幅反转。相反,市场整体涨幅可能比较有限,“转折”更多地可能体现在市场基础的良性改善上。

市场估值。随着中国市场与国际市场的融合度不断提高,以及中国股市中很大比重的行业已经实现了国际化运营(国际定价、国际采购和行销),国际估值比较依然是重要的判断指标。从股权风险溢价的横向比较看,中国股市(包括大陆和香港)具有一定的比较优势。从历史纵向看,中国A股的盈利收益率与1年期定存的利差在不断扩大。另外,尽管中国股市的盈利收益率绝对水平在全球市场中并不是最高的,但盈利收益率的比值处于上升态势。

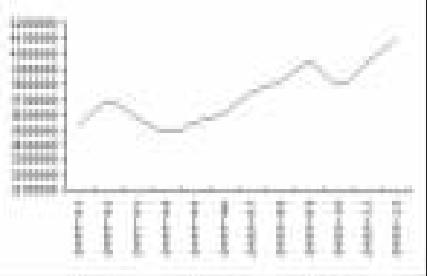
风格轮动。尽管全球股市纷繁复杂,但近來中国市场与国际市场表现出类似的风格轮动特征,这主要是由于本轮全球经济增长中中国扮演了极为重要的角色。

资金推动。在某种意义上,任何市场都是资金推动的市场。中国股市历史上资金推动特征明显,随着QFII制度的扩大和深入,QFII额度扩大到100亿美元,这已经成为一股不可小视的力量。而且,中国证监会与其他部委联合发布关于A股上市公司引入外国战略投资者的相关政策,这些都扩大了股市的投资者基础。另外,中国经济中的“宽货币”现象短期并不会改变,中国的流动性指数在不断抬高,一旦市场出现较为明显的行情,资金因素将会在中国股市继续发挥较大的作用。

全球共舞的“岁末年初”行情



2005年全球股市市值急剧膨胀



■数据观潮

基金重仓股:

抢权行情仍为主流

本报记者 张翔

对基金重仓股今年以来市场表现的统计表明,股改仍然是主导其行情的主流题材。部分未进入股改程序或者经历第一阶段复牌的基金重仓股走势强劲,而题材效应已经消化的成为G股的基金重仓股却有些黯然失色。

根据最新公布的基金05年四季季报,基金重仓持有239只股票,选取持股市值最大的100只股票(持股市值均超过1亿元),其中G股(含中小板个股)所占比例为31%。而从这些股票今年以来的市场表现来看,跑赢上证指数(上证指数同期上涨7.84%)的43只重仓股中,G股仅有9只,所占比例不过21%;在“跑输”上证指数的57只股票中,G股所占比例却高达39%,而且跌幅最大的股票也恰恰是G上港。

具体来看,中科三环、兰花科创、风帆股份、招商银行、生益科技、火箭股份等股票均在预案复牌阶段得到市场的强力追捧。其中,中科三环、风帆股份、招商银行在这一交易期间分别上涨了32.38%、18.78%与16.72%。而正处于预案复牌阶段的兰花科创也在短短三个交易日内上涨了15.06%。

涨幅居第2名至第7名的6只股票并未进入股改程序,它们的强劲表现显然有其良好基本面的推动,但股改预期显然也起到了“火上浇油”的催化作用。以涨幅第2名的航天信息为例,某券商在本月9日推出的一份报告中指出,“公司正在准备股权分置改革,估计公司会在3月份之前完成股改,对价方案将非常接近10送3,不会采用高派现的对价支付方式”,该报告也同时表示,“防伪税控系统的产品销售使得公司可以保持稳定盈利”,并维持对该股的“增持”评级。又如星新材料,该股去年年底以来的涨势也相当迅猛,而某券商也在综合考虑了基本面因素与股改因素后,于月初发布的报告中维持对该股的“推荐”评级。

涨幅前21名的重仓股中仅出现了一只G股。种种迹象表明,股改题材已经成为基金等主流机构跨年度的“盛宴”。试想,一只股票在30余个交易日的股改历程之后即有10%以上的收益,没有任何资金会对此机会坐视不理。基金手中的重仓股本来就具有优良的基本面,估值也处于合理乃至低估水平,而在10送3左右的对价之后,其投资价值将更为突出。

不过,在参与一只股票的股改炒作时,也应结合中线思维予以考虑。毕竟有些股票的前景并不十分乐观,短线的强势可能只是持股主力借股改行情拉高减持而已,而且不少投资者也是抱着短线参与、复牌即卖出的思路来操作的。我们注意到,申万股改指数的走势始终弱于上证指数,其原因很简单,因为股改指数是在G股复牌之后才将其纳入成份股,而这些G股此时走强的动力明显减弱,像基金重仓的G索芙特、G德机场,股改后的走势与前期相比显然并不连续。

基金重仓股(05年4季度末)今年以来涨幅前10及跌幅前10名

名称	今年以来涨跌幅 (%)	市盈率 (前推法)	市净率
中科三环	32.38	33.39	5.73
航天信息	27.64	27.74	3.67
振华港机	27.24	16.66	3.91
星新材料	27.24	25.56	4.02
新安股份	25.16	14.35	4.13
厦门钨业	22.07	30.36	5.08
双汇发展	20.41	22.12	4.63
G钢研	20.10	8.93	1.22
兰花科创	19.24	11.62	3.23
盐湖钾肥	18.86	19.91	6.75
G铜板	-3.99	30.36	1.66
云南白药	-4.06	25.97	7.53
扬子石化	-4.26	5.72	1.94
福建高速	-5.33	15.83	2.17
G索芙特	-5.40	13.40	3.15
现代投资	-5.65	47.56	1.29
齐鲁石化	-5.81	7.05	2.15
苏宁电器	-6.00	21.48	6.09
国电电力	-6.26	15.05	1.84
G上港	-6.37	15.44	2.66

■年报进行时

已公布年报公司净资产收益率前10名			
名称	每股收益 (2005年度,全面摊薄)	今年以来涨跌幅 (%)	净资产收益率 (%) (全面摊薄)
G宝丽华	0.4	6.88	16.11
G晨光	0.41	24.81	15.45
川化股份	0.499	9.23	14.355
G华泰	1.11	12.41	13.93
丽江旅游	0.386	4.20	13.28
G棉化	0.496	10.78	12.68
永新股份	0.472	9.68	12.38
云铝股份	0.26	58.38	8.59
马龙产业	0.14	6.42	8.55
峨边山A	0.1627	11.81	6.65

■强势股寻踪

连续上涨个股			
代码	名称	连涨天数	近5日涨幅
600485	中创信测	9	17.52%
600110	中凯英华	7	11.21%
600680	上海邮通	6	26.27%
600123	兰花科创	6	15.06%
600345	长江通信	6	14.22%
000616	亿城股份	6	13.28%
600755	厦门国贸	6	12.18%
600299	星新材料	6	11.84%
002001	新和成	6	11.68%

数据来源:分析家

统计、制表:张翔

声明:本版数据仅供参考,如有出入,请以相关公告为准。

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或推荐的证券没有利害关系。