



齐鲁证券有限公司
研究所
投资策略部

分析师
盛 昕

Tel: (86531) 8128 3783
Fax: (86531) 8128 3791
Email: shengx@qlzq.com.cn

政策环境转暖 重在调整持仓

——投资周刊

基本结论

- ◇ 管理层连续出台针对股市的调控政策，显示股市的政策环境已经转暖。
- ◇ 印花税下调将促成短期反弹，能否形成中期反弹有待观察。
- ◇ 股市整体估值仍在下行，结构性调整特征更加明显，建议投资者减持题材股，吸纳业绩成长、估值调整到位的蓝筹股。
- ◇ 根据投资策略对市场的判断，买进工商银行、中国铁建、西山煤电各 10%，股票仓位上调到 30%。

相关研究

《投资周刊：短期仍弱顺势操作》，2008年4月14日

《投资周刊：多空积极换手反弹要求增强》，2008年4月14日

《投资周刊：经济减速扩容压低股市价值中枢》，2008年3月31日



财经要闻

- ◇ 国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,通过证券公司监管条例草案。会议指出,要坚持以科学发展观为指导,不断深化对资本市场发展和运行规律的认识,继续强化基础性制度建设和市场监管,维护公开公平公正的市场秩序,充分发挥市场机制的作用,推动资本市场稳定健康发展。
- ◇ 经国务院批准,从2008年4月24日起,调整证券交易印花税税率,由3‰调整为1‰。这是继2007年上调证券交易印花税税率后,中国又一次对该税率进行大的调整。2007年5月29日财政部曾将证券交易印花税税率由1‰调整为3‰。
- ◇ 中国人寿4月22日推出首款投连险产品国寿裕丰投资连接保险。中国人寿有关人士表示,投连险产品与资本市场联系密切,选择此时推出考虑了资本市场相关因素,认为目前市场已进入相对安全区域。

投资策略

本周两市大盘探底反弹,沪市低点一度下探2990点,成交量略有放大。针对沪深股市的短期趋势,提示以下几点:

1、股市的政策环境转暖

本周管理层接连出台针对股市的两条政策,由此可以判断经过连续深幅下跌后,股市政策已经转暖。

证监会4月20日发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,规定今后凡持有解除限售存量股份的股东预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份数量超过该公司股份总数1%的,应当通过证券交易所大宗交易系统转让所持股份。

经国务院批准,财政部、国家税务总局决定,从2008年4月24日,调整证券(股票)交易印花税率,由现行千分之三调整为千分之一。即对买卖、继承、赠予所书立的A股、B股股权转让数据,由立据双方当事人分别按千分之一的税率缴纳证券交易印花税。

2、下调印花税促成短期反弹

虽然管理层连续出台针对股市的调控,但这两条政策不会改变股市的中期趋势,下调印花税往往带来短期反弹。

1998年6月12日,证券交易印花税率从5%下调至4%,股指不升反降,两个月内震荡走低400点,与下调印花税前相比最大跌幅22.6%。2001年11月16日印花税率再度调低至2%,股市短期反弹13天后再次下跌,与下调印花税前相比最大跌幅17.4%。2005年1月24日,财政部又将证券交易印花税率由2%下调整为1%,股市产生了4-5周的短期反弹,然后震荡下行,与下调印花税前相比最大跌幅19.1%。

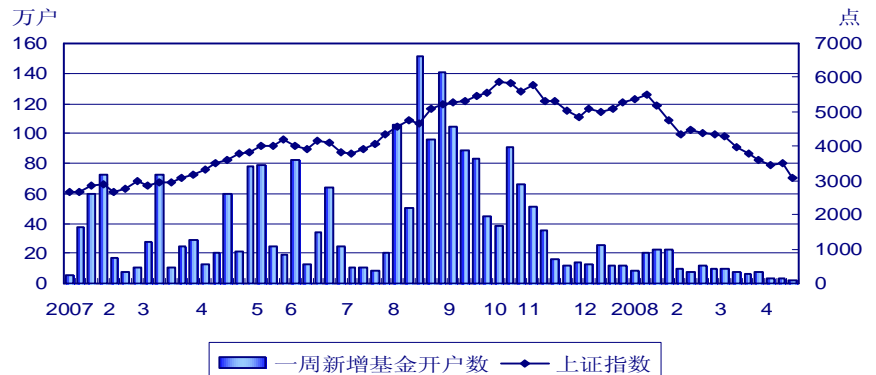
管理层连续出台针对股市的调控政策,显示股市的政策环境已经转暖

印花税率下调将促成短期反弹,能否形成中期反弹有待观察



因此,我们认为下调印花税有可能促成A浪4短期反弹,能否形成大B浪反弹有待继续观察。上证指数2008年3月13日形成的缺口4055~4068点有较强的阻力。

图1 周新增基金开户数图



资料来源: 证券登记结算公司 齐鲁证券研究所

股市整体估值仍在下行,建议投资者减持题材股,吸纳业绩成长、估值调整到位的蓝筹股

3、重在调整持仓结构

我国宏观经济增速减缓、上市公司业绩下降、限售股市逐步全流通的大背景不变,沪深股市的整体估值仍在震荡下行过程中。不过,部分蓝筹公司的股价已经与周边股市接近,逐步具备了中长期投资价值。

表1 蓝筹公司业绩预测估值表

单位: 元、倍

证券	EPS07E	EPS08E	EPS09E	A 股价	H 股价	A/H *	07PE	08PE
海螺水泥	1.59	2.37	3.08	57.32	63.00	1.016	36.05	24.19
中国平安	2.05	2.32	2.69	60.71	66.05	1.026	29.61	26.17
中国中铁	0.15	0.20	0.27	7.27	7.77	1.044	48.47	36.35
交通银行	0.42	0.62	0.77	10.11	10.78	1.047	24.07	16.31
中国铁建	0.25	0.34	0.46	11.28	12.00	1.049	45.12	33.18
中国人寿	0.99	1.18	1.39	29.88	31.30	1.066	30.18	25.32
中海发展	1.38	1.81	2.02	28.37	28.45	1.113	20.56	15.67
鞍钢股份	1.04	1.46	1.79	18.72	18.70	1.117	18.00	12.82
工商银行	0.24	0.35	0.44	6.31	6.15	1.145	26.29	18.03
招商银行	1.04	1.55	1.98	32.42	30.95	1.169	31.17	20.92
中煤能源	0.44	0.51	0.69	18.52	17.52	1.180	42.09	36.31
宁沪高速	0.32	0.41	0.48	7.60	6.90	1.229	23.75	18.54
建设银行	0.30	0.45	0.55	7.33	6.63	1.234	24.43	16.29
皖通高速	0.31	0.43	0.45	6.21	5.58	1.242	20.03	14.44
中国远洋	1.87	2.35	2.08	25.88	22.40	1.290	13.84	11.01
青岛啤酒	0.43	0.70	0.98	23.20	19.74	1.312	53.95	33.14
中国神华	0.63	0.75	0.89	44.50	37.10	1.339	70.63	59.33
广深铁路	0.20	0.27	0.31	5.40	4.47	1.348	27.00	20.00
东方电气	2.44	3.12	3.50	37.61	30.30	1.385	15.41	12.05
中国银行	0.22	0.30	0.37	4.78	3.83	1.393	21.73	15.93

注: * 100 港币兑 89.59 人民币

资料来源: 齐鲁证券研究所





截至2008年4月23日，沪市PE为37.25倍，深市PE为28.20倍，中小板PE为37.45倍，两市加权平均PE为35.21倍。按照2007年上市公司净利润增长40%测算，两市2007年PE为25.15倍。参照全球成熟市场、新兴市场的估值标准，沪深股市的整体估值并未低估。部分大盘蓝筹公司经过深幅调整，估值水平已经与周边股市接近，值得中长期关注，比如银行、保险等行业的蓝筹股。

操作上，建议投资者在短期反弹过程中积极调整持仓，减持题材股，吸纳调整到位的蓝筹股。

股票配置

根据投资策略对市场的判断，买进工商银行、中国铁建、西山煤电各10%，股票仓位上调到30%。

股票仓位上调到 30%

表 2 配置公司业绩预测表 单位：元、倍

上市公司	EPS07E	EPS08E	EPS09E	最新价*	07PE	08PE
工商银行	0.24	0.35	0.44	6.31	26.29	18.03
中国铁建	0.25	0.34	0.46	11.28	45.12	33.18
西山煤电	0.87	1.42	1.76	47.19	54.24	33.23

注：* 4月23日收盘价

资料来源：齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%~20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%~10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791