

新基金发行与年线保卫战

——投资策略周刊

张万成 投资策略 研究员；

电话：020-87555888-339；

eMail: zwc2@gf.com.cn；

武幼辉 投资策略 研究员

020-87555888-393

wyh6@gf.com.cn

上周市场评述

◆上周市场沪市在周一、周二收出两根小阳线之后，周三开始掉头向下，连续三天下跌，并在周五再次击破年线 4466.06 点，周五收盘 4370.29 点，下跌直接诱因在于市场对于浦发银行的再融资传闻等的担心，在市场相对较弱的情况下，大规模的再融资引发了市场的恐慌情绪；另外对于物价上涨以及通货膨胀的担心，以及市场对于下一步宏观调控力度和节奏的担心也是这次下跌的原因所在。

投资主题：

◆新基金发行是增加资金供给量的利好信号

新基金的发行对市场走势具有积极意义。新基金发行不仅仅带来了增量的资金，其意义更在于对恢复市场信心的提振作用。无论是现有基金获准发行还是后继的基金发行，其对资本市场的直接作用需要等到募集结束，然后建仓才能真正发挥作用；但是作为一种信号，无疑对投资者信心是一种正面的影响。

资金能否持续流入股市还要看对市场的信心。居民储蓄可以看作流入股市资金的潜在力量，其能否向股市分流在市场比较弱势的情况下，关键的因素还在于对市场未来走势的判断以及预期。

◆市场的健康发展需要控制资金需求量

不断流入增量资金有利于市场的止跌回稳和信心恢复，但是仅仅依靠资金的供给对于市场走出弱势的是远远不够的；从供求的角度来看，基金发行增加了股票的需求力量，而股票供给——包括新股发行、再融资以及海外股票的回归也要与这种需求能力相适应。

本周市场展望

◆在上周市场再次跌穿年线后，随着新基金的获准发行以及最近宏观调控政策面的相对真空期，本周将围绕年线展开争夺，有望顺利收复年线，但是近期整个市场格局还处较弱的格局当中，还会继续震荡整理。对本周市场来说，国家批准实施《广西北部湾经济区发展规划》对广西板块形成利好，有望继续成为热点之一；国际油价变化对国内的石油化工以及航空等行业会继续产生影响；中小板上周涨幅居前，本周有望延续，特别是创业板推出时间的临近，对相应的板块会产生正面影响；国内通货膨胀的预期进一步加强，能否转嫁成本的上涨带来的负面影响也成为关注行业以及公司的一个观察点；对大盘蓝筹股，尤其是金融、地产来说，随着近期较大幅度的下跌，中长期投资机会逐渐显现，但是短期内很难成为市场资金关注热点。

市场基本数据

指数名称	周末收盘	指数涨幅
上证指数	4370.29	-3.47%
深证成指	16179.52	-3.72%
沪深 300	4702.24	-3.56%
恒生指数	23305.04	-1.35%

上周上证指数走势



上周深证成指走势



上周沪深 300 走势



上周恒生指数走势



上周沪深两市成交额（亿）

全部 A 股	7817.89	—
全部 B 股	31.80	—

投资主题：新基金发行与年线保卫战

2008年1月中旬以来，我国资本市场出现了较大幅度的下跌，股指在年线附近大幅震荡，在春节前曾经（2月1日）收盘击穿年线，当天盘中一度下跌至4195.75点，在2月4日出现较大幅度的反弹，一举收复了所谓“牛熊分界线”的年线；上周五（2月22日）上证指数在市场对大规模再融资等的恐慌下再次击穿年线。随后据媒体报道，东吴基金公司和天治基金公司的两只股票型新基金于周五收盘后获批发行。同时，工银瑞信基金公司的工银瑞信信用添利债券型基金也于周五收盘后宣布获批发行。此前管理层批准了今年第一批发行的股票基金南方盛元红利和建信优势动力两只创新封闭式基金；接着管理层又批准了浦银安盛价值成长和中银策略两只银行系的股票型基金发行。上述新基金的获准发行，对市场无疑是一个积极的信号，随着新基金的发行，年线保卫战能否如期打响以及进一步的市场走势如何值得我们探讨。

新基金发行是增加资金供给量的利好信号

新基金的发行对市场走势具有积极意义

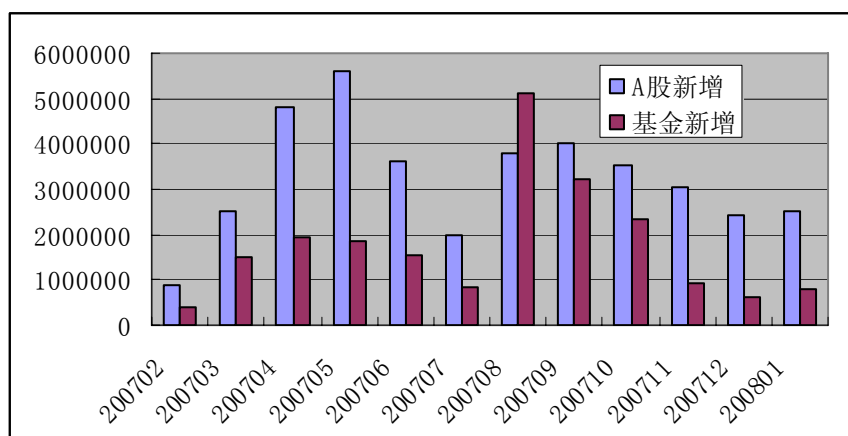
新基金发行不仅仅带来了增量的资金，其意义更在于对恢复市场信心的提振作用。2007年受股票市场指数较快上扬和投资者对基金认可度提高等影响，市场对基金理财需求明显上升，基金市场呈现快速发展态势。2007年末证券投资基金达346只，比上年末增加45只；基金份额达2.2万亿元，比上年末增加1.6万亿元，增长2.7倍；基金总资产净值3.3万亿元，同比增长3倍。基金成为主要的机构投资者，对市场的走势起到了风向标的作用。2007年5.30后，随着垃圾股、低价股泡沫的结束，个人投资者开始向基金投资转换——“股民”变“基民”，虽然这一趋势符合成熟资本市场机构投资者成为主流的发展方向，在当时也被广泛关注和备加推崇，基金销售在一时间成为供不应求的稀缺品，不得不使用比例配售的申购办法。但是随之而来的是，由于基金投资理念的趋同，在短期内对大盘蓝筹股形成了过度需求，导致了蓝筹股较大泡沫的产生。2007年第四季度管理层不得不对基金发行进行节奏控制，而基金的获准发行业就逐渐成为了市场判断管理层调控手段的一个观察窗口。无论是现有基金获准发行还是后继的基金发行，其对资本市场的直接作用需要等到募集结束，建仓在资金量上增加了供给才能发挥真正作用；但是作为一种信号，无疑对投资者信心是一种正面的影响。

资金能否持续流入股市还要看市场信心

居民储蓄可以看作流入股市资金的潜在力量。与2007年股市的持续火爆相对应，是个人投资者投资意愿的觉醒，无论是股票开户数还是基金开户数都出现了较大幅度的增长，投资者获得了较高的投资回报；在存款结构上也出现了短期化现象以及大规模的向股市搬家现象，持续的物价上涨使实际利率处于负利率状态，一定程度上加速了这种资金的分流。但是我们可以看到，这种分流能否在目前市场比较弱势的情况下继续发生，关键

的因素还在于对未来市场走势的判断以及预期。

图1： 2007年以来A股和基金新增开户数情况



数据来源：wind 资讯

市场的健康发展需要控制资金需求量

不断流入增量资金有利于市场的止跌回稳和信心恢复，但是仅仅依靠资金的供给增加对于市场走出弱势是远远不够的：从供求的角度来看，发行新基金，增加资金的供给增加了股票的需求力量；而股票供给——包括新股发行、再融资以及海外股票的回归也要与需求能力相适应。

再融资需要控制节奏和增加信息披露的透明度

上周市场的大幅杀跌，可以说与浦发银行巨量再融资消息直接相关。继中国平安的再融资计划对市场产生的巨大负面影响之后，上周浦发银行的再融资传闻以及随后的澄清再次对市场产生造成了担忧。规模巨大的再融资，无论融资计划的好坏都将对市场的资金形成巨大需求，会分流市场的资金，在短期内资金量一定的情况下，无疑对其他板块产生负面影响。这种影响在牛市火爆的格局下影响甚微，或者说反而会作为一种题材和预期来增大新增资金的吸引力，但是在市场弱势的情况下，外部增量资金有限，不断推出规模巨大的再融资需求对市场走势无疑是雪上加霜。

即使是一个好的融资方案，如果不能得到市场认同或者考虑市场的承受能力，对市场以及企业本身都可能是得不偿失的。投资者的担忧不仅仅在于个别企业的巨额再融资需求，更加担心如果监管层对这种再融资不加以控制，会得到其他企业的纷纷效仿。因为我国的上市公司在历史上由于股权融资成本大大低于债权融资成本，由于分红较少甚至多年不分红，往往形成股权融资的“资金需求饥渴”，被市场诟病为“圈钱”行为；随着监管的规范，这种恶意的圈钱行为越来越受到限制，但是即使是对个别企业有利的再融资方案，也需要考虑发行的时机和节奏。另外，更重要的是要改善这种再融资的信息披露，投资者可以注意到无论是在中国平安，还是在浦发银行再融资计划披露之前，市场都出现了先知先觉的股价异动，这种信息的不对称对中小投资者无疑是不利的。我们认为对于下一步的再融资的节奏和规模应该有所控制，对于信息的披露加强监管和增加透明度

无疑应该是需要改进的方向。

IP0的发行和海外股票的回归也需要一个良好的市场环境

近两年来，伴随着市场的发展，IP0和增资配股等都获得较大的发展，对增加直接融资比重，减轻间接融资对银行系统的压力和风险都起到了重要作用。根据wind资讯对新股发行传闻的统计，到2008年2月24日有282家（除去香港以及海外上市以及未确定地点的），其中准备国内沪深两市上市的72家；另外加上上半年创业板的推出，准备上市的资源无疑非常丰富，加上海外股票的回归无疑对资金需求量都是巨大的。

表1：1998年以来股票市场融资情况

日期	IPO 统计			增发统计			配股统计		
	首发家数(家)	首发股数(亿股)	首发实际募集资金(亿元)	增发家数(家)	增发股数(亿股)	增发实际募集资金(亿元)	配股家数(家)	配股股数(亿股)	配股实际募集资金(亿元)
2008	21	49.739334	317.047908	42	56.1019	688.9804	2	1.314708	16.175416
2007	121	413.691408	4384.39933	156	314.8599	3258.8424	7	19.547803	226.012118
2006	71	394.828065	1600.632481	57	206.7583	1023.7705	2	1.107686	4.103559
2005	15	13.915	54.819841	5	53.3	275.9721	2	0.547142	2.416448
2004	98	54.880959	336.039018	11	22.4388	155.9124	23	22.983404	101.129896
2003	66	83.637	438.298272	17	12.5302	112.5977	25	10.353525	73.371146
2002	71	121.24152	501.423664	27	16.8848	156.8416	22	6.536969	54.618228
2001	68	79.734519	547.236108	24	15.7076	217.8699	126	42.052594	419.034319
2000	146	120.87	846.262933	18	11.098	165.3748	161	56.065892	496.934947
1999	94	86.182634	485.457826	4	5.1642	49.3117	116	41.751429	311.959367
1998	111	81.110182	404.402302	7	6.35	29.8043	160	51.588251	337.897766

数据来源：wind 资讯

非流通股的大小非解禁构成了潜在的资金需求

由于外围市场的影响以及对国内宏观调控的担忧，很多研究认为此轮牛市已经进入下半场，悲观论者认为进入了熊市的上半场。在诸多构成市场压力的因素当中，除了再融资和新股发行之外，还有一个更为关键的因素那就是大小非解禁的压力，应该说大小非解禁构成了流通股的供给增多和潜在的资金需求，但是解禁问题并不是孤立的一个问题，是股权分置改革的组成部分之一。现在我们反思和总结股权分置改革，各家公司“对价”方案的通过仅仅是制度层面解决了非流通股不能流通问题，只有按照股改的承诺大小非解禁之后，才能实现真正的全流通市场结构，从这个意义上来说，股权分置改革远没有结束，应该说真正进入下半场的是股权分置改革问题才更加贴切，因为解决资本市场自身制度设计缺陷和历史局限性，通过了方案仅仅相当于患病后的一次手术，手术的成功固然是好的开始，但是后继的休养生息同样是重要的组成部分。

表2：2008年各月流通股数和开始流通市值情况

截至日期	本期开始流通股数合计 (万股)	本期开始流通市值合计 (万元)
2008-01-31	869669.1991	18076920.16
2008-02-29	1356522.953	37452208.66
2008-03-31	1100978.181	38408960.92
2008-04-30	1138421.5	20604431.3
2008-05-31	1660687.4	24760913.38
2008-06-30	575508.4385	13074182.96
2008-07-31	463636.3329	10581612.49
2008-08-31	2213075.034	45316046.62
2008-09-30	509362.8386	9297566.348
2008-10-31	967452.7092	17732837.43
2008-11-30	1223743.062	22882900.81
2008-12-31	1488958.845	42850822.51

数据来源：wind 资讯

我们从资金供给（新基金发行和股票和基金开户数以及储蓄分流等）和资金需求（IPO、再融资以及大小非解禁等）来探讨了下一步资本市场的走势，投资者同样可以从供求之间调控的节奏和力度问题入手，判断下一步的市场走势。

本周市场展望

在上周市场再次跌穿年线后，随着新基金的发行以及最近宏观调控政策面的相对真空期（根据上周五央行发布的《2007年第4季度货币政策执行报告》内容，虽然上周末没有宏观调控出台，但是我们判断“认真落实从紧的货币政策”表明从紧的货币政策不会改变。但是会增加“增强调控的预见性和有效性”和“科学把握调控的节奏和力度，适时适度微调”），对股票市场来说，本周将围绕年线展开争夺。有望顺利收复年线，但是近期整个市场格局还处较弱的格局当中，还会继续震荡整理。市场能否以及什么时候走出弱势格局，我们的观察点可以从后继资金的供给和需求两方面来判断。

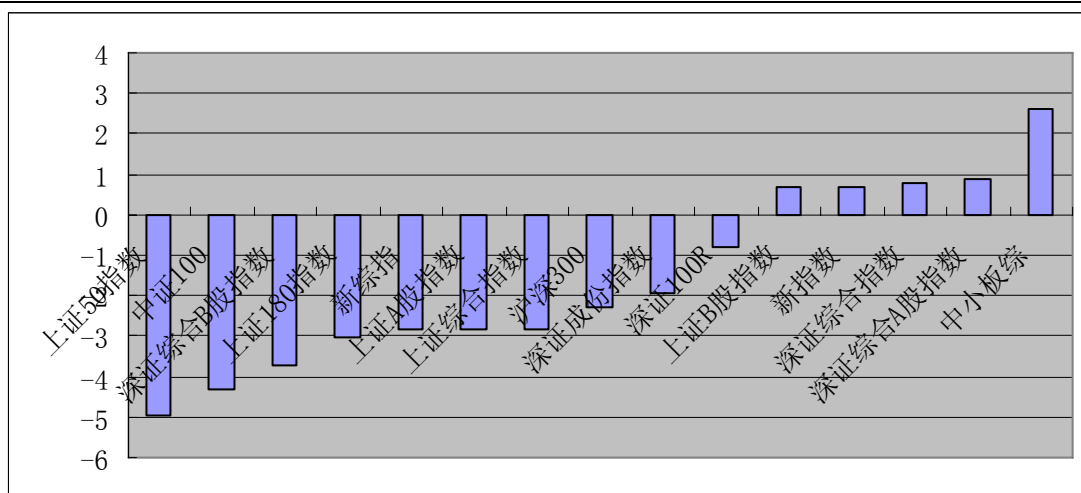
对本周市场来说，上周公布的国家批准实施《广西北部湾经济区发展规划》对广西板块形成利好，有望继续成为热点之一；国际油价变化对国内的石油化工以及航空等行业会继续产生影响；中小板上周涨幅居前，本周有望延续，特别是创业板推出时间的逐步明确，对相应的板块会产生正面影响，当然需要关注所谓创投概念背后具体的项目和登陆创业板的可能性；国内通货膨胀的预期进一步加强，有由PPI上涨进一步向CPI扩散的趋势，以及随着劳动力价格上升，结构性价格上涨由需求因素引发进而出现成本推动的特征，能否转嫁成本上涨的负面影响也成为我们关注相关行业以及公司的一个视角；对大盘蓝筹股，尤其是金融、地产来说，随着大盘的下跌，中长期投资机会逐渐显现，但是短期内很难成为市场资金关注的热点。

上周市场评述

上周市场回顾

上周市场沪市在周一、周二收出两根小阳线之后，周三开始掉头向下，连续三天下行收阴，并在周五再次击破年线4466.06点，周五收盘4370.29点；周三开始的下跌直接诱因在于市场对于浦发银行的再融资传闻的担心，在市场相对较弱的情况下，大规模的再融资引发了市场的恐慌情绪；另外对于物价上涨以及通货膨胀的担心，以及市场对下一步宏观调控的力度和节奏的担心也是这次下跌的原因所在。比较各指数涨跌情况，上证50指数处于跌幅最大的指数行列，说明大盘蓝筹股是下跌的主导力量，跌幅达到了4.94%，接近5%的水平；中小盘指数在弱势的市场情况下，表现出色，处于涨幅榜的前列，涨幅2.63%。

图2：上周各指数涨幅情况

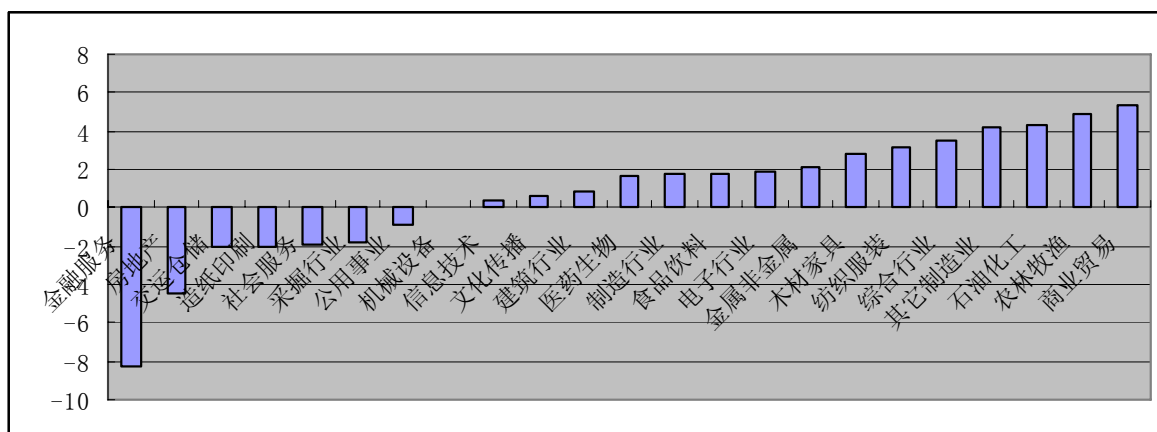


数据来源：wind 资讯

行业表现

与指数涨跌幅相对应，行业的表现也出现了分化：从上周行业涨跌情况来看，商业贸易、农林牧渔和石油化工等三个板块处于涨幅榜的前列，涨幅或者说反弹的力度超过了4%；金融服务、房地产和交运仓储等板块表现最弱，处于跌幅最大的三个行业板块之中。

图3：上周各行业的市场表现



数据来源：wind 资讯

表3：各行业盈利增长预测及估值水平

行业	总市值 占比	净利润增长率			动态市盈率		PEG 06-09cagr
		07e	08e	09e	07	08e	
农林牧渔	0.67	0.96	0.44	0.26	67.81	45.49	1.29
采掘业	24.96	0.19	0.19	0.10	30.50	25.59	1.89
食品饮料	2.54	0.48	0.49	0.29	74.07	49.79	1.79
纺织服装	0.95	1.23	0.28	0.16	38.51	28.07	0.79
木材家具	0.06	0.48	0.48	0.78	35.13	23.78	0.61
造纸印刷	0.49	1.02	0.56	0.38	30.96	20.71	0.49
石化	3.45	1.71	0.50	0.32	51.60	34.90	0.69
电子	0.96	N/A	0.53	0.21	43.12	27.96	N/A
钢铁	3.95	0.29	0.32	0.20	22.69	17.21	0.84
有色金属	1.77	0.45	0.35	0.19	35.46	26.36	1.09
机械	6.40	1.10	0.44	0.31	40.35	28.23	0.69
医药	1.69	1.36	0.31	0.23	43.25	34.16	0.77
电力	3.26	0.11	0.21	0.17	33.10	27.13	2.04
建筑业	1.21	0.71	0.50	0.37	53.72	36.05	1.03
交运仓储	6.43	1.27	0.40	0.07	33.52	23.88	0.67
信息技术	2.32	1.40	0.35	0.32	56.89	42.01	0.92
零售	2.01	0.81	0.41	0.31	48.91	35.07	0.98
金融	29.62	0.86	0.43	0.26	27.84	19.50	0.56
房地产	2.84	0.71	0.86	0.51	39.85	23.28	0.58
社会服务	1.24	0.15	0.35	0.28	51.20	38.04	1.99
文化传播	0.23	0.76	0.45	0.22	73.04	50.41	1.59
综合类	1.27	11.82	0.72	0.02	52.58	30.57	0.29
全部A股	100.00	0.58	0.35	0.21	32.61	24.14	0.87
沪深300	74.72	0.49	0.32	0.20	31.41	23.77	0.94

表4: 上周广发证券研究员重点关注公司投资评级与盈利预测调整

公司 名称	所属 行业	研究员	调整前 评级	投资 评级	上周末 收盘价	目标 价格	07eps	08eps	09eps	10eps
美的电器	电器机械及 器材制造业	周谨	持有	持有	46.69	47.68	—	1.49	2.05	2.55
东华能源	煤气生产和 供应业	郑屹	新股	买入	—	10.0-- 12.1	0.21	0.24	0.55	—
福建水泥	非金属矿物 制品业	谢永元	—	持有	12.77	11.80	0.12	0.20	0.29	—
新五丰	畜牧业	汤玮亮	—	持有	14.74	14.00	0.182	0.282	0.413	—
华发股份	房地产开发 与经营业	花长劲	持有	持有	44.87	51.66	1.148	1.722	2.491	—
招商地产	房地产开发 与经营业	花长劲	买入	持有	53.90	70.00	1.37	2.21	3.17	4.25
宇通客车	交通运输设 备制造业	汤俊	—	买入	32.65	40.00	0.90	1.07	1.39	—
龙元建设	土木工程建 筑业	王飞	—	买入	17.50	22.50	0.51	0.75	0.98	—
华泰股份	造纸及纸制 品业	陆晓鸣	—	持有	25.46	30.10	0.905	1.06	1.26	1.5

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

相关研究报告

投资策略周刊: 短期内的方向迷失	武幼辉 张万成	2008-02-18
投资策略周刊: 资本市场调控也需要科学的节奏和力度	张万成 武幼辉	2008-02-13

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。