

股市资讯
SHARES investment

SHARES investment

系列

上海版

上海新风投资咨询有限公司编

2007年报回顾

总资产：人民币 3,471 市盈率：18.7 每股收益：1.4
流通股：人民币 1,000,000,000

收盘 成交量 '000 每日

11.97 3366927 14.00
11.64 3479400 13.00
10.82 857973 12.00
11.00 424798 11.00
11.05 508827 10.00
11.28 797700 10.00
10.43 451405 交易量
9.91 707375 1211000
10.22 502113 605500
9.42 1038726 08.03.17
9.95 1816378
11.97 1255000
12.32

06.05.05 至 06.10.27
7.52 - 5.25
16.7 (2281793)

高-低价：
成交量 (周交易)：16.7 (2281793)

净资产收
益率 (%)

11.67 -329,600
17.32 -372,100
455,900

非经常
性损益

总资产

39,021,300 20,119,000
52,008,100 24,251,500
52,008,100 27,555,500
31,769,000
24,302,400
222,500

06.05.05 至 06.10.27
11.99 - 5.93
24.2 (5848785)

07.04.27 26.60 - 11.08
39.6 (6947224)

07.10.26 2931.432
32.0 (3000000)

每股派息 每股股息

119,000 .06
1,500 .08
600 .09
0 .11
0 .05
145 .145

051020
029714

036

051020
029714

图书在版编目 (C I P) 数据

2007年报回顾 / 上海新风投资咨询有限公司编. —上海:
东方出版中心, 2008. 5

ISBN 978-7-80186-847-3

I. 2... II. 上... III. 股票—资本市场—中国—2007
IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第077716号

股市资讯 系列

2007年报回顾

出版发行: 东方出版中心

地 址: 上海市仙霞路345号

电 话: 62417400

邮政编码: 200336

印 刷: 上海新华印刷有限公司

开 本: 880*1230毫米 1/32

印 张: 11

印 数: 1-50,000册

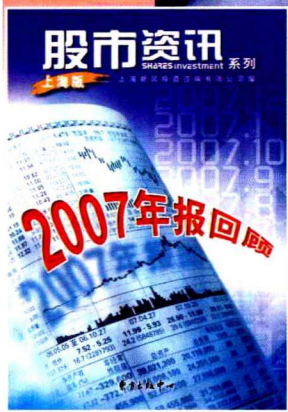
版 次: 2008年5月第1版第1次印刷

ISBN: 978-7-80186-847-3

定 价: 15.00元

版权所有, 侵权必究

欢迎读者意见反馈



以下是我们的联系方式:

上海新风投资咨询有限公司

联系地址: 上海市浦东新区张杨路828-838号
华都大厦23楼B座

联系电话: 021-5081 9268

传 真: 021-5831 0207

邮政编码: 200120

电子邮件: sharesinv.shanghai@PnL-group.com

北京联络处:

联系人: 郭玉忠

地址: 北京朝阳区光华路2号
阳光100A座1610室

电话: 13801010983

邮箱: guoyuzhong@pnl-group.com

沈阳联络处:

联系人: 张丽

地址: 沈阳市铁西区景星南路90号,
中诚大厦1113号

电话: 024-25437555

邮箱: zhangli@pnl-group.com

郑州联络处:

联系人: 王巍

地址: 郑州市农业路38号附2号
(泰特商务后院)

电话: 13803711240

邮箱: wangwei@pnl-group.com

《股市资讯》网站介绍

5月26日,《股市资讯》新加坡版正式推出了她的网站:

www.sharesInvestment.com

这网站分别以中英文版面市, 拥有《股市资讯》新加坡版的所有文章、特写和资料, 新加坡每一家上市公司的基本资料、历年财务数据、道琼斯快讯及市场报告等资讯内容。本网站同时也是一个让大家对当前股市发表看法的网络平台, 并提供中国股民了解海外, 特别是新加坡蓬勃发展的股市的一个快捷通道。





特写

曾渊沧博士：印花税与救市	4
桂浩明：股市在地震中接受考验	5
陈丹虹：大盘走出困局了吗？	6
张劲东：跌势选股三绝	7
行业展望-地震对四川几大主要行业的影响	8
市场展望-后市仍需耐心等待	10
年报分析-银行业：调控不阻业绩增长	12
年报分析-房地产行业2007年报分析	16
年报分析-农业行业业绩回顾及展望	21
年报分析-有色金属行业分化不可避免	24
基金视点-基金一季度巨亏6475亿元	27

公司索引 33

市场指数	37	最低市盈率	52
重要国际市场指数	40	最高股息获收益率	54
流通市值	41	最高税前利润率	56
最活跃股	42	最高净资产收益率	58
升至52周新高的股票	44	盈与亏	60
降至52周新低的股票	46	市净率	62
上升股	48	活跃股	63
下跌股	50	非活跃股	346

**投资有风险
入市须谨慎**

曾渊沧博士专栏



曾渊沧博士，香港知名投资顾问，现任香港城市大学MBA课程主任、管理科学系副教授，也是香港营运研究协会主席及香港投资学会顾问。在金融学术研究上颇有建树，1998年与一些资深专业人士共创中原城市地产指数，为香港地产市场价格变动提供前瞻性指标。2000年曾受邀为中国国务院之国家退休保障计划向部长提供咨询。2001年荣获香港城大之最佳商业应用研究奖。2007年荣获国际金融财务策划师学会和中国注册理财规划师协会联合颁发的“金融学术卓越奖”。他先后出版了17部专著和发表了3000多篇论文和文章。他为香港《苹果日报》、《大公报》、《文汇报》及新加坡《新明日报》和《股市资讯》等报章专刊所撰写的财经专栏，深受投资者欢迎。

印花税与救市

四川大地震，伤亡惨重，全民共悲。然而，股市却出现一股炒作“灾后重建”概念股的热潮，钢铁股如马钢、鞍钢、重钢皆炒上，中铝、江西铜、海螺水泥、中国建材也炒上，连成渝高速也有人炒。重钢大本营在重庆，成渝高速当然也在重庆与成都之间，地震时停了牌，因为不知道是否受到地震破坏，后来企业发声明说没有受到地震破坏，复牌后又升至涨停板。

内地股市在4月份急跌，但是，在香港挂牌的A50中国基金却不断上涨，而且成交量巨大，看来香港投资者、外资是断定中国政府不会坐视股市崩溃。果然，管理层在上证综指下跌了整整50%之后一连宣布了两项救市政策：第一项是规范已解禁的“大小非”的流通行为；第二项就更直接了，将买卖股票的印花税降至0.1%。2007年，内地A股爆发狂跌的导火索就是提

高印花税。本来，印花税的多少对买卖股票的人来说，不会产生太大影响，但是，这是管理层向股民表态的最直接方法。提高印花税等于管理层向股民说：“够了！不要再狂炒了。”现在，减印花税也等于向股民说：“管理层也觉得股市跌得太惨了。”

在两项救市措施推出后，内地A股就出现了急速反弹。上证综指很快地由3000点升至3700点，配合了全球股市由熊市第一期的急跌进入熊市第二期的反弹。

熊市不会无休止地不断下跌，而是在急跌后会出现一个大反弹。现在，全球股市还处于这个大反弹浪，美国反弹得最强，去年美国道琼斯指数最高14000点，现在，已经反弹至13000点，离高峰处不足10%的折让。香港恒生指数跌至20000点后也急速反弹，一口气升上26000点，反弹了跌幅的

一半，离开去年的高峰处还有20%的距离。内地股市是最后一个反弹的，但是反弹力道再强也离开去年高峰位很远。

许多人会觉得奇怪，去年全球大股灾的发源地是美国，是美国的次级按揭贷款出了问题而拖累全球股市，为什么美国反而成为全球股市中反弹得最强的地方？

原因有两个：第一个原因是升得急、跌得重，升得少、跌得轻。近几年的大牛市中，美股升幅温和，港股升幅相当大，内地A股则属于狂升，市盈率之高已远远偏离了投资价值。结果，升得最快的股市也跌得最重，反弹比例也最小；第二个原因是美国政府也的确看到次贷问题的严重性，深怕经济衰退，所以全方位救市。相反地，中国经济蓬勃发展，生怕过热，宏观调控未有减速的迹象。

申银万国首席分析师 桂浩明

桂浩明，注册分析师，现任上海申银万国证券研究所市场研究总监，首席市场分析师。

1993年开始进入证券行业，先后从事过证券经纪业务、证券投资业务，曾任天津证券公司上海业务部经理。1999年加盟申银万国证券研究所，主要负责市场政策、大盘走势及个股研究的协调与管理，同时重点研究大盘走势，擅长于中长期趋势分析，所提出的观点多次得为行情所验证，有较大的市场影响力。

在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《金融时报》等媒体辟有专栏，为中央电视台第一财经等的特邀评论员。



股市在地震中接受考验

“5.12”四川汶川大地震，对中国经济、中国人民都是一个考验。同样，对中国股市来说也是一个考验。本来，进入5月份以后，股市走势就比较微妙。一方面，受到4月下旬连续出台的利多政策的刺激，大盘不时表现出继续上涨的意愿；但另一方面，又因为各种不确定因素的存在，使行情的上行受到了明显的阻力。5月份第二个交易日所达到的3786点，也就成为近期行情的一个高点，要再度往上似乎已经比较难了。

也就在这个时候，四川汶川发生了大地震，其强度是1976年以来最大的，造成了人民生命财产的极大损失。股市对于这一突发事件也当即作出了反应。地震发生的时候，股市大盘正在反弹，但随后就开始回落。到收市的时候已经把当天的涨幅基本都抹去了。次日，大盘更是大幅低开，沪市一度下跌到3508点，这是5月份以来的低点，也明显低于4月底时股市的位置。

毫无疑问，这次地震所造

成的损失是巨大的。但是，毕竟震区的经济并不发达，主要受灾地区的GDP占全国的比重在18%左右，因此地震对整个经济的影响是有限的。沪深上市公司中，主要生产基地在四川、重庆的大约有70家左右，目前的情况是多数公司在地震中没有受到什么影响，仅有个别的公司损失较大。因此，如果排除了情绪化的因素，回归到理性的道路上，那么股市就没有太多的理由因这次地震而出现暴跌。随着时间的推移，这样的认识将为越来越多的投资者所认同，因此股市也就从地震的第三天开始止跌企稳。有意思的是，那些因为地处震区而临时停牌的上市公司，其股票在复牌以后多数出现了明显的上涨。而水泥、医药板块的上市公司，则因为存在需求扩大的可能而明显上涨。结果是因为地震的因素，刺激了市场的活跃，在一定程度上推动了股市的上涨。

不过，这只是问题的一个方面。就短线来说，市场的确是经

受了地震的考验。而从中长期来说，地震有可能导致我国GDP增长放缓0.2个百分点，同时抬高CPI 0.3个百分点。虽然这些数字都不是很大，但是在目前宏观调控处于关键的时点上，出现这样的状况，还是会对调控的进行产生某些影响的。换言之，也就增添了调控的不确定性。前面提到，地震前股市已经处于比较微妙的状态，微妙在哪里？就是因为存在不确定性，大家对后市的运行没有太多的把握。现在，地震的发生又使得不确定性进一步增加。在这种情况下，可以预期的是，在地震所引起的短暂震荡及刺激效应过去之后，市场仍然会回到依据宏观经济形势而运行的轨道，还需要进一步经受在增加了地震等因素之后的宏观环境的考验。

看来，2008年是个多事之秋，股市所遭遇的事情也特别多。现在，地震也在考验着它。正视地震的影响，特别是关注地震对中期经济运行影响，是目前投资需要认真做的一件事情。

陈丹虹专栏



陈丹虹，广州最早的创作歌手、DJ歌手，80年代初，手捧吉他献唱于广州流行音乐的最早舞台：音乐茶座。现负责主持广州电视台《谈股论金》、《沟通无界限》、《广州房地产档案》、《谁是飙歌王》等电视节目，并筹备出版个人第二个音乐专辑《广州梦想》。

大盘走出困局了吗？

沪深股指自4月下旬反弹以来，近期又在中石油、中石化推动下维持盘整局面，投资者对后市又充满了新的希冀。无论是对政策的期待还是对中级反弹行情的预期，投资者的看多情绪正在支持着股市走稳，但不可否认，当前A股仍处于努力化解中期调整的压力之中。

短期弱势渐成

沪深股市自4月下旬出现缩量的技术底和政策救市以来，政策、消息一度左右两市走势，但两市股指最终仍受制于技术面压力，60日均线成为短期压力，5月中旬深证成指触及60日均线不过后，两市股指构筑双头形态，成交量指标出现显著下降，沪深两市连续多个交易日的单日成交量持续萎缩在1000亿、500亿的弱势区域中，这说明自5月份以来，证券市场缺乏新增资金入市的同时，存量资金入市参与市场的热情也大幅度下降。最终，在60日均线的反压下，两市股指无力上攻；后市若没有消息或政策的刺激，沪深股市仍存反弹后再次探底的走势。

个股行情方兴未艾

虽然沪深股指走势进入弱势运行，但个股行情方兴未艾。据中国证券登记结算公司最新统计数据，5月份第二周A股持仓账户增至4745.53万户，但市场交易活跃度有所回落。当周参与交易的A股账户数比前一周减少76.5万户。这说明存量资金中参与A股交易的账户有所减少，社会游资炒作的股票一旦缺乏跟风盘，则将高举打压股价，进入反复炒作阶段。不过，愿意在3600点附近持仓的账户有所增加，这令做空资金打压股指的空间有限。从这些数据来看，社会游资会不断炒作低价、小市值题材股，来吸引存量资金参与其中，作为对手盘来博弈。而蓝筹股依靠低市盈率来吸引投资者锁仓，两者都在争夺资金！

中期关注三方面

证券市场的发展趋势不以人的意志为转移，虽然短期内社会游资的炒作和公募基金等机构的护盘存在个股热度的情况，但中长期的决定因素在于宏观基本面、政府政策行为以及表现市场供求关系的技术面。

从宏观面来看，国民经济仍然处于高位运行，而四川大地震或进一步推高CPI的预期将令从紧的货币政策持续，企业的盈利增速将进一步放缓，宏观数据的变化令基金等机构缺乏大举入市做多的冲动。

从政策面来看，管理层首先考虑的是希望经济稳定、办好奥运，但我们仍然面临许多困难，这需要逐步解决。而证券市场在降低印花税之后，缺乏新的刺激因素，在目前抗震救灾的特殊阶段，政策救市将无以为继。

从供求关系来看，“大小非”一个月内减持比例或成常态，而基金的销售并没再现热潮。从最近的数据来看，4月份基金总规模减少1400亿份，为近一年以来单月赎回份额的峰值。

短期来看，投资者的爱国热情和期待政策救市的预期以及盘面个股活跃的情况会支持两市股指相对稳定震荡整理，但市场压力犹存，短期的抵抗形态尚不足以扭转自6124点以来的中期调整趋势。

陈丹虹(广州梦想) BLOG博客
<http://blog.sina.com.cn/gz7dream>

张劲东专栏



张劲东，经济学学士，毕业后从事房地产开发、国际贸易、风险投资项目管理等多种行业。1996年毕业于新加坡国立大学企业管理学院(MBA)。1999年加入新传媒电台958城市频道，制作、主持了大量的财经时事节目。爱好：读书、弹吉他、唱歌、交友、打桥牌。

1992年获中国全国青年桥牌锦标赛冠军，1999年获英伦全球桥牌通讯赛新加坡区域总冠军，世界排名第18位。

跌势选股三绝

跌势中选股难度大，风险高。因此，对于一般股民来说，跌势中应以保全资金为第一原则，宁可不动，不可妄动。当然，跌势中也仍然存在市场机会。即使在大盘深幅下跌的时候，我们仍然可以在涨跌排行榜上看到不少个股逆势而上，或走出相当幅度的反弹行情。有股民曾提出跌势中选股应重点关注的三类股票：

一、有明显的短期底部特征的个股。股价走势大都是波浪型的，浪谷过后就是波峰。因此，跌势中抢反弹是比较常用的短线手法。抢反弹的关键是寻找走势的转折点，也就是股价的短期底部。

从技术上讲，短期底部比较容易在几个点位附近形成：

(1)重要的历史点位和密集成交区；(2)均线系统的支撑位；(3)箱体的底部或前次浪谷的时间共振窗口；(4)股价的整数关口。投资者可以据此判断短期底部。另外，个股的止跌回稳总是与大盘的回稳保持一致，因此在寻找个

股底部的同时还必须密切关注大盘走势。

二、过度暴跌的股票。有人定义过度暴跌是指股价跌幅超过7%或3日累计跌幅超过15%。暴跌是空方能量的过度释放，导致股价远离平均成本。由于股价有向平均成本靠拢的趋势，远离均线的幅度越大，其回归的可能性和力度也相应越大。因此暴跌之后常常会有较好的反弹，是短线买入时机。个股的暴跌有时是以大盘的暴跌为背景，这时可选择有机构“照料”的股票介入，因为这种股反弹力度强。如果个股的暴跌不是因大盘暴跌的背景，则需要先了解清楚个股下跌的原因。个股暴跌的原因主要有突发性因素和庄家出货两种。突发性事件造成的暴跌有可能伴随强力反弹，而庄家出货的暴跌则难有反弹。两者的区别主要是看暴跌放量之后的股价走势。一般来说，庄家出货造成的放量暴跌之后股价仍会不断创新低，而突发利空的暴跌虽然也可能放量，但

之后股价会止跌回稳。因此，暴跌抢反弹的最佳介入时机并不是在暴跌当天，而应在股价真正企稳之后。

三、两类明显抗跌性的股票。股票抗跌有两种情况，一种情况是大盘深跌但个股拒绝下跌，或仅仅是小幅下跌。这样的股票后市看好的可能性大。原因很简单，所谓“该跌不跌，理应看涨”。

另一种情况是顺势回调，卷土重来。这类股票一般都处在上升通道中，虽然也随着大盘下跌，但并没有放量，走势也没有破坏上升通道。对于这样的股，大盘的回调仅仅起了震仓的作用，大盘止跌后股价会迅速恢复到原来的位置，显示极好的弹性。因此，对于那些在大盘的跌势中仍然保持良好的上升势头股票，投资者应该密切关注。介入时应尽量参考均线系统的支撑，上升通道的箱体下轨，以及其他相关指标，最好选在这几指标的共振点上。



地震对四川几大主要行业的影响

四川汶川地区于2008年5月12日发生8级特大地震灾害以来,备受全国人民关注。作为不能身处第一线的投资者而言,响应国家号召,维持证券市场稳定就是对灾区最大的支持。因此,理性认识本次地震对市场的影响是做好维稳工作的第一步。基于此,我们特别对灾区的几个主要行业进行了分析。

一、对建筑板块的影响

本次地震造成四川地区的道路、桥梁被毁,交通中断,部分地区房屋倒塌,电力中断,灾情非常严重。灾后重建过程中,会有大量的房屋和公路、桥梁等需要修建,对建筑上市企业中以基础设施建设和房屋建设的公司而言将带来较大机遇。但考虑到四川本地公司具有交通便利快捷的优势以及地方保护现象的存在,四川地区的建筑类上市公司受益将更加明显。

我们建议重点关注身处四川的中铁二局(600528.sh)、四川路桥(600039.sh)两家公司。中铁二局的主要业务以工程施工和房地产开发为主,四川路

桥的主要业务以公路工程施工为主,灾后的重建将使这两家公司的工程量快速增加;此外,我们建议关注路桥建设(600263.sh)和粤水电(002060.sz)。路桥建设的业务也以工程施工为主,虽然公司注册在北京,但在西南地区有工程项目,2007年在该地区的业务收入占比为13.4%,并且公司在西南地区的业务收入增长较快,2007年同比增长115.5%。此次灾后的重建,预计公司将中标更多的工程合同,公司在该地区的业务收入将以更高的速度增长。粤水电的市政工程业务占营业收入的17.1%,公司在四川地区的业务收入占比为7.3%,灾后的重建也将为公司带来较大机遇。

二、对钢铁行业的影响

据报道,四川上市钢企攀钢钒(000629.sz)的正常生产并未受到地震影响,但即将从攀钢集团手中购买的攀成钢、攀长钢、川威钢铁全面停产。攀钢集团公司也于5月12日召开会议决定,在受地震波及较为严重的成都、重庆等地所售钢材进

货价格不予涨价,各经销商亦须保持现有价格不变。攀成钢、攀长钢、川威钢铁3家企业2007年生产粗钢444万吨,占四川全省粗钢产量的31.46%,占全国粗钢产量的0.91%。目前尚不清楚这3家钢企停产持续的时间,我们初步判断,这可能使得供求略偏紧的钢铁行业的供给再度受到小幅紧缩,进而推动全国钢价上行。

三、对有色金属行业的影响

四川是我国众多有色金属生产的重要省份,产量占比较大的主要是铝、锌和铅。但本次地震对几种主要矿产的影响分化比较明显。根据大宗商品市场信息提供商的信息,四川地区部分炼锌厂在震后暂时停产。受灾严重的宏达股份(600331.sh)旗下一座年产8万吨的锌冶炼厂(也是川内最大的锌冶炼厂)被迫关闭。而且由于震后供电中断,导致四川、甘肃、陕西的至少10家锌冶炼厂已被证实关闭。共计影响产能达51万吨,占全国锌冶炼产能的11%左右。铝冶炼厂主要是受到电力短缺的影响。

川内及陕西省内8家电厂因地震关闭,严重影响高耗电的炼铝业。而且运输也受到影响,冶炼厂无法运输电解铝。但矿山部分影响仍不清楚。川内没有主要铜矿和精铜生产企业,因此铜业受影响较小。

四、对白酒行业的影响

目前能联系上的白酒企业只有五粮液(000858.sz)和泸州老窖(000568.sz),两家企业均表示对窖池尚无影响。水井坊(600779.sh)目前没有确切消息,但公司所在地成都并不在震中地区,预计大幅损失的可能性不大。

五、对化工行业的影响

四川省化工工业产值占比为2.9%,化工类企业数占比为3.29%,其中无机盐制造业工业产值占比超过13%,化学矿采

选业占比达到9%,氮肥制造业工业产值比重为8.8%。考虑到地震区域范围较大,对人们的正常生活造成的影响短期内无法恢复,部分企业生产也会相应地受到影响。

汶川地震对川内化工企业的影响不大,除了部分位于德阳、绵阳和成都周边的企业的正常生产受到影响外,其他区域应该能够保证机器设备以及厂房的完整,由于大部分化工产品属于粒料等袋装产品,震动的冲击不会对产品有任何本质影响,但是可能受到交通运输的影响而产生部分产品的积压。

目前上市公司中,明显受到影响的就是几家尿素生产企业,其中四川美丰(000731.sz)具有100万吨尿素生产能力,公司位于四川德阳,离灾区较近,目前正在评估中,预计恢复生产需

要一段时间。川化股份(000155.sz)具有年产80万吨尿素产能,地处成都东北部,从公告的结果来看,公司生产装置和房屋建筑未受到破坏,但是运输方面可能会受到较大影响。泸天化(000912.sz)位于四川东南部,具有年产160万吨尿素生产能力,受地震影响最小。但是长期来看,尿素小幅过剩的局面还将延续,再加上高关税和国家限价的影响,并不具备持续上涨的条件。

值得关注的是部分交通路线短期内较难恢复,可能会影响到化工产品的运输,再加上入川路线较少,国家可能会将重点集中在救灾物资的运输方面,因此可能会导致部分产品的积压,但是具体影响较难预计。

— 华西证券上海曲阳路
营业部 陈群

股市资讯



不妨一知

本·贝南克 Ben S. Bernanke (1953 ~)

本·贝南克(Ben S. Bernanke)在2006年2月1日宣誓就职,成为联邦储备体系的主席及理事。贝南克博士也出任联邦公开市场委员会的主席,这个委员会是联邦储备体系的主要金融决策机构。他的理事任期为整整14年,将于2020年1月31日届满;而主席任期为4年,将于2010年1月31日届满。

在出任主席一职之前,贝南克博士是总统经济顾问委员会主席(2005年6月至2006年1月)。贝南克博士已在联邦储备体系中参与多项服务:他是联邦储备体系的理事(2002~2005);分别在费城(1987~1989)、波士顿(1989~1990)及纽约(1990~1991、1994~1996)的联邦储备银行担任访问学者;及出任纽约联邦储备银行学术顾问委员会的委员(1990~2002)。



后市仍需耐心等待

一场突如其来的地震灾害在使人们感慨上天无情、祈祷灾民平安的同时，似乎也为国内的A股市场罩上了层层迷雾，加之4月份总体表现一般的经济运行数据和市场之中频繁切换的热点，投资者仿佛又一次迷失了方向。在这里我们依然建议投资者继续自上而下地来展望后期市场走势，从中理顺思路，布局后期投资品种。

从紧政策仍将维系，但无需过分担心加息

4月份公布的PPI达到了8.1%，刷新了近3年的新高，而CPI经过了连续两个月的小幅下调之后，再次反弹至8.5%的高位，投资者又一次担忧高通胀对国内经济的影响。但是我们可以看到管理层对CPI数据反应迅速，在公布CPI数据的当晚央行即宣布上调存款准备金率0.5%，将其升至历史新高的16.5%。从这次央行的政策中我们可以解读出两个信号，第一，管理层目前也是在控通胀和保增长之间进行权衡，既要控制通胀水平和预期，又要保证宏观经济不能大起

大落；第二，随着后期新鲜蔬菜和水果的上市，以及猪肉供给的增加，管理层对CPI逐渐回落的趋势信心依然较为充分。从目前的情况分析，我们预计从紧调控的基调将会依然维持，但是基于以下理由，我们认为管理层可能将以调高存款准备金率、发行央票对冲流动性和窗口指导等为主要调控手段，而上调利率这一政策可能在2008年不会再被频繁使用。

首先，从我国通胀形成的机理来看，国内外原材料和生产要素价格大幅上涨所造成的成本压力是造成目前我国通胀的根本原因。在这种背景下，通胀在上下游行业间的顺利传导是保证社会经济稳定发展的最重要前提条件，如果此时盲目大幅加息而抑制总需求水平的话，那么下游行业通胀传导能力将会被极大地削弱，从而对整个行业上、中游造成逆反馈效应，在这种情况下成本的大幅上涨将有可能把我国经济拖入到滞胀的泥潭之中。其次，加息对控制成本推动的通胀效果较为有限。我们可以看到此轮全球通胀形成的根本原因就是

由于弱势美元造成的全球原材料价格高企，波及到国内就是造成农业、养殖业等行业成本的大幅上涨，从而造成CPI指数的高企。正如我们所一直强调的，对于这种类型的价格上涨，定向补贴的效用要远好于波及面较广的升息。最后，升息无疑将影响企业的生产加工成本，在目前海外经济疲弱、我国出口增速不断下滑的背景下，升息将可能加大经济硬着陆的风险，从而影响政府保证经济和就业增长的既定目标。虽然现在负利率水平依然保持在一个高位，但是管理层目前所实行的从紧货币政策将能有力地对冲掉负利率所带来的投资冲动，从而降低负利率对通胀水平的影响。

因此我们认为投资者无需过于担心后期加息对市场的冲击，而应该关注管理的后续政策的变化。从4月份的信贷数据来看，虽然短期和票据类贷款增速较小，但长贷规模依然保持快速增长，对此我们预判管理层后期可能将继续保持从紧的调控政策，而此举对于如房地产行业等目前资金链条偏紧的行业来说无疑是

雪上加霜。此外，考虑到近期地震灾害的影响，短期内CPI数据可能将继续在高位震荡，这样在市场犹豫震荡之中，抗通胀的粮食、酒类和医药类板块将有望成为阶段性的热点。

短期内政策层面将较为平静

由于四川地区的特大地震灾害，我们认为短期内管理层和社会的目光将会主要集中于抗震救灾之中，前期流传的针对股票市场的，诸如推出中小板、股指期货和融资融券业务的开放在短期内可能很难成行，而在缺少管理层“关心”的背景下，市场也可能将继续维持于箱体弱势拉锯之中。此外对于前期流传甚嚣的融资融券业务，我们认为市场可能过于夸大了其实质影响，单不说我国目前做市商制度的不完善，单就融资融券本身对市场的作用也可能低于市场的预期。

从融资方面来看，市场认为其将鼓励投资者进行杠杆交易，增加盘中资金的流入量，推动市

场上行。但是我们认为市场忽视了一个重要的因素，就是目前我国的整体流动性依然较为充沛，在这种背景下市场的“失血”并不是由于资金短缺的客观原因造成的，而是由于资金入场意愿较低的主观原因造成的。我们很难想象在这种情况下融资业务的推出能够为市场带来大量的资金，市场已经过度反应了融资对盘中流动性的改变。而对于融券业务，如果像市场目前所流传的那样用券商自营股票的话，在我国这种极易形成单边市的环境中，券商无论在操作程序还是风险暴露程度上都将处于一个较为尴尬的境地，因此我们预判前期推动市场主要引擎之一的“融资融券”，后期有可能会渐渐“熄火停机”。

与此同时，我们还建议投资者关注后期石油价格和人民币升值速度对市场的影响。虽然近期原油价格一路不断走高，但同时我们也可以发现美元正在逐渐止跌企稳，这无疑对大宗原材料

价格的“降温”将起到至关重要的作用。近期一些国外大行在基于对中国等新兴市场国家需求分析的基础上也判断下半年原油价格有可能步入下降通道之中。而人民币升值我们认为对于解决目前宏观经济中诸如通胀、热钱大幅流入等一系列问题，是相对较优的选择。如果后期原油价格回落，人民币升值速度加快无疑将有利于缓解我国目前的通胀水平，从而促使管理层在防通胀和保增长目标之间的选择更加趋向于后者。

综上所述，我们认为后期市场仍将处于等待之中，等待后期经济数据的出炉，等待从紧调控政策的进一步明朗化，等待海外经济环境的逐步回暖，以及等待近期地震灾害对经济影响评估结果的公布，当这一切“拨云见日”之后市场才可能做出最终方向性的选择，因此短期的拉锯消化也许将在所难免。

— 申银万国 于洋

截至2008年5月26日兑换率：

美元\$1 = 人民币6.938元

港币\$1 = 人民币0.889元



银行业：调控不阻业绩增长

高速增长的宏观经济带来金融业前所未有的机遇

2006年以来，在工业化、城市化、国际化以及产业和消费结构升级等因素的共同推动下，国民经济高速发展，连续4年GDP增速均超过10%。

投资需求旺盛，令金融行业获益匪浅，金融机构总资产规模从2006年底的55.63万亿元增长到2007年底的66.60万亿元，同比增长了接近20%，各上市银行、证券公司、保险公司业绩也实现了近年少见的高速增长。

上市银行2007年年报及2008年一季报综述

2007年14家上市银行共实现净利润2809.6亿元，平均增速达72%，其中股份制银行增长最快，兴业银行(601166.SH)、招商银行(600036.SH)、中信银行(601998.SH)同比增速分别高达126%、124%和122%。国有银行的盈利水平也实现了较快的增长，中国银行(601988.SH)由于受到美国次级债的影响，业绩增幅为32%，为上市银行中的

最低水平，但也好于预期。三家城市商行的净利润同比增长均在50%以上。

一季度上市银行的盈利水平继续保持大幅增长，北京银行(601169.SH)和南京银行(601009.SH)的净利润同比增长高达189%和171%，超出预期，主要是由于去年同期的基数较低；兴业银行和招商银行仍然延续了高增长态势；浦发银行(600000.SH)由于实际所得税率下降最多，使得净利润同比增长了186%，成为股份制银行中净利润增幅最大的银行。

在货币政策从紧和资本市场萎靡的环境中，银行业恰似独善其身。不过行业分析人士指出，由于2007年银行业业绩基数已经增大，2008年宏观经济较2007年不容乐观，因此银行业2008年很难保持2007年的业绩增长，但业绩增幅仍将维持在30%~40%。

银行业2007年强劲增长的驱动因素

目前所有银行都已公布了2007年年报，净利润平均增速

在71.8%，较之2006年的34%翻了一番。净利润大幅增长的原因，一是信贷规模扩张及利差的扩大；二是不良贷款比例不断下降；三是手续费及佣金净收入等中间业务继续保持较快的增长。

2007年以来，各上市银行以前所未有的速度强劲增长，营业收入、拨备前利润和净利润等各项经营指标均较去年有大幅度的增长。招商银行、兴业银行等业绩增长了一倍以上，工商银行(601398.SH)、建设银行(601939.SH)等银行业巨头的业绩也有不俗表现。

宏观调控限制信贷规模扩张速度

截至2008年3月末，金融机构人民币各项贷款余额为27.5万亿元，同比增长14.78%，比上月末高0.95个百分点。金融机构人民币各项存款余额为41.57万亿元，同比增长17.35%，比上月末高0.13个百分点。整个一季度新增贷款为1.33万亿元，按照国家的紧缩货币政策限制2008年新增贷款额度不超过2007年的额

度计算，今年一季度已经用去额度的36.56%(全年额度以2007年的新增贷款3.64万亿元计算)。

2008年信贷规模将受到央行的严格控制。预计2008年银行信贷规模增速难以超过去年，因此银行业绩增长与2007年相比可能放缓。由于通胀率持续上升，令央行实行从紧的货币政策，银行业2008年的信贷规模受到严格限制，新增贷款被限制为不得超过2007年的增长水平。此外，贴现业务所占比重已经压缩到相当小的地步，通过压缩利润率较低的贴现业务为高利率贷款业务腾出空间的做法，作用有限。从2008年前两个月贷款规模增速看，即使是处于贷款发放较多的年初，贷款规模增速依然低于2007年全年水平，表明贷款规模受限已经初现端倪。这将使银行2008年业绩提升的张力受到直接限制。

2007年主要依靠规模扩张实现高增长的银行，所受影响会更明显。从各家上市银行来看，2006年以后在A股新上市的银行去年贷款规模的增速普遍超过2006年以前上市的同行。这是因为银行通过在股票市场融资，提高了资本充足率，具备了更强的信贷扩张能力，由此带来业绩的高速增长。但在目前的信贷扩张受到控制的情况下，对于利润增长主要得益于贷款规模增加的银行而言，2008年的业绩增速难免会出现回落。

经过2007年一轮快速的规模扩张后，到年底，部分银行资本充足率与2007年中期相比出现了不同程度的下降，最低的华夏银行(600015.SH)，其资本充足率仅为8.27%，已经接近8%的门槛。这表明部分银行在补充自有资本之前，进一步扩张的空间不大。但目前A股市场对再融资极为敏感，中国平安(601857.SH)和浦发银行的前车之鉴，让上市银行实施再融资的难度大增。

存款准备金率上调对2008年贷款规模和净息差影响微小

中国人民银行决定从2008年5月20日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是2007年以来央行第13次上调存款准备金率，至此，央行的存款准备金率已经达16.5%，是近20多年来的最高水平。未来在加息空间逐渐减小的背景下，存款准备金的上调还会持续，预计将达到17%以上。

央行主要是基于应付流动性持续过剩、通货膨胀压力仍存和前期贷款投放偏快等问题的考虑。从单次看，该举措对缓解市场流动性、控制信贷增长的作用细微而缓慢，但是其滞后的累加效应不容忽视，对于利息收入占营业收入比重超过80%的中国银行业来说，信贷业务规模的任何风吹草动，对其业绩的影响都

不容小觑。

此次上调将作用于2008年约7个月，总体上看，超储率较高、非利息收入占比较高的银行所受负面影响较小，例如招商银行、交通银行(601328.SH)、建设银行和工商银行。由于2008年实行信贷规模调控，在现行的金融机构存贷比下(66%)，上调准备金率对整体信贷规模几乎不构成实质性影响，对流动性较为紧张的银行来说，其减小的也将是低收益生息资产(例如债券和同业存款)的比重而不是贷款的比重。因此，此次上调准备金率对银行信贷规模的影响微小。

在净息差方面，作为资金的提供者，持续的货币紧缩使得银行在资金定价中继续维持了较强议价能力，银行的贷款资产收益率明显提高，其对净息差的扩大作用足以抵消法定准备金比重提高对净息差的负面影响。预计在当前的经济和货币环境下，银行的净息差水平至少能够维持到年中，下半年即使发生缩窄，其幅度也会很小。但同时，对净息差的最大风险仍然来自继续高企的通胀可能导致的非对称加息政策。

不对称加息与存款活期化趋势，影响净息差

2007年，净息差不断扩大是各商业银行盈利能力增强的主要原因之一。2006年8月以来第9次加息是净利差扩大的直接

原因，存款活期化是净利差扩大的根源。

2006年8月19日，央行宣布提高存贷款基准利率0.27个百分点，中国货币政策开始进入加息周期。此后8次加息总体而言使商业银行各年期存贷利差略有缩小。但是由于商业银行的信贷业务结构具有短借长贷的特点，上市银行存款构成中活期存款占比普遍较大，且在2007年受股市行情影响，储蓄存款向股市“搬家”，2006年12月起，M1(狭义货币供应量)增速开始超过M2(广义货币供应量)增速，表明了储蓄存款加速活期化的开端。

与此同时，活期存款利率仅在2007年7月提升了0.09个百分点，而在2007年12月21日的利息调整中再次下调0.09个百分点，整体而言远远小于贷款利率提升幅度，所以银行存款付息成本上升幅度要小于贷款收益率的上升幅度，从而令信贷净利差有所扩大。

2007年10月以来，随着股市从高位回落，M1的增速明显下降，从2007年10月的最高点22.21%一路下滑至2008年3月的18.25%，与市场走势极为类似。与此同时，M1与M2的增速差值也下降到了2006年12月以来的最低水平。这种情况表明，在股市财富效应减弱的情况下，存款会重新呈现出定期化的趋势。因此，除非2008年股市出现类似2007年单边大幅上涨的

行情，否则银行会面临存款向定期转移带来的付息成本上升的压力，但与此同时，银行目前流动性不足的困境会有所缓解。

此外，2008年的加息方式存在较大的不确定性。有行业研究人员指出存在不对称加息的可能性，并在随后的2007年12月21日的第六次加息中得到验证，但从目前的情况看，这种强烈的不对称加息预期已经有所减弱。一方面是因为美国次贷危机的进一步恶化，美联储多次加息救市后，中美利差倒挂，由于过度加息反而会加速国际热钱的流入，无助于缓解目前的高通胀，留给央行的加息空间已经不大；另一方面2008年年初我国南方遭受了前所未有的雪灾以及最近发生的四川汶川大地震，需要相对宽松的信贷支持以帮助受灾地区经济复苏。但从屡创新高的CPI指数来看，进一步加息的必要性与可能性依然存在，且由于过去对称性加息对银行放贷的冲动抑制并不明显，因此央行在2008年的加息举措中，很有可能继续采取存款利率增幅大于贷款利率增幅的非对称性加息方式，而这种方式会直接削减银行的净息差。

综上所述，如果M1与M2增速重新交叉，会令银行存款结构中定期存款比重上升，加息对净息差的正面影响可能逐步缩小，乃至转为负面。同时存款加息幅度大于贷款的非对称加息会冲击银行的净息差。

不良贷款比例依然保持在较低水平

近年来宏观经济的持续稳健快速增长，刺激了实体经济对银行资金的需求，企业盈利能力与偿还能力也随之水涨船高，这为商业银行拓展信贷业务创造了良好的信用环境。同时，银行风险管理水平也随着公司治理机制的完善不断提升，因此各上市银行的不良贷款比例不断下降，由此带来的拨备压力减轻，这是银行2007年快速增长的重要原因。

市场投资者一度担忧加息和房地产价格下跌，会造成银行贷款不良率上升，但从目前银行业整体表现来看，这种趋势并未出现。2007年年报显示，各上市银行全年不良贷款比例与2007年第三季度末相比，均出现了小幅下降。这表明在2007年第四季度中，尽管贷款基准利率在年内提高了1.12%，但银行资产质量依然有所提升。这与银行发放贷款时对抵押房产进行合理评估，实行严格的风险控制有关。同时，房地产价格实际下跌幅度不大，而且银行授信时对抵押房产实行折价评估，因此银行房地产信贷业务与会带来大规模违约的“负按揭”红线相差尚远。

然而银行业信贷业务在房地产业的风险集中度较高。2007年年报显示，各上市银行贷款行业分布中，房地产相关贷款(房地产开发商贷款与个人住房按揭贷款)比重最大。目前，楼市拐

点之争结论基本已定，且有美国房地产业泡沫破灭引发次债危机警示在前，中国银行业在前两年的情况与房地产市场繁荣时期的美国银行业有一定的类似性，虽然中国房地产业目前实际情况与美国有很大区别，但暴露在房地产业风险的巨额信贷规模，是让市场担忧的主要原因。

此外，从2007年年报看，除交通银行与深发展(000001.SZ)外，其余各上市银行不良贷款拨备覆盖率较2006年相比，均有明显的提高。这可以看作各上市银行在2007年经营状况较好的状况下，主动提高拨备规模的“储量越冬”行为。此举令银行能在贷款不良率上升时，通过适当调低拨备覆盖率，即可平滑贷款质量下降给业绩的冲击。

中间业务处于快速上升轨道

2007年，各上市银行中间

业务高速发展，尤其是基金托管和代销等与股市相关业务受牛市催化，增速尤为显著。2008年股票市场行情转淡，会对银行上述业务产生一定的消极影响。但一方面银行中间业务呈“多点开花”的局面，信用卡、财富管理等多项业务均成为银行利润增长点，对股市相关部分业务依赖度并不高，另一方面中间业务在业务体系中所占比重较小的现状短期内不会改变，所以中间业务虽然有望继续保持高速增长，但近期尚难以成为银行业绩的支柱。

行业估值

在经济小幅波动中银行业绩增长具有较强的稳定性，当前中国经济的周期调整对银行业构成挑战，但经济放缓的幅度将较为有限，企业总体财务状况恶化的程度也较为有限，此外银行在经

济调整和信贷紧缩环境下的贷款政策和客户选择也在较大程度上规避了经济放缓带来的资产质量风险。从上市银行资产质量的情况来看，2008年第一季度银行的资产质量状况继续保持改善，个别领域有不良贷款发生，绝大部分在与“两高一剩”(即高房价、高物价和流动性过剩)产品相关的制造业、房地产业和信用卡，但比重都很小，总体不良率仍然继续下降。因此，在目前对经济小幅放缓的判断之下，银行的资产质量和业绩增长仍然较为乐观。对于银行公司的选择，在经济减速背景下应选择增长确定、资产组合风险和中长期估值水平较低的银行。目前整体银行业平均市盈率为17.8倍，市净率为3.3倍，投资者可重点关注招商银行、兴业银行、浦发银行、深发展和建设银行。

— 上海新风 陈招军

股市资讯



不妨一知

沃伦·巴菲特 Warren Buffett (1930 ~)

著名投资大师。他的著名投资策略是选购低价优质股并长期持有，然后留意它们价格的涨升。它与今日新股热潮中迅速入场采购或迅速在当天套利的策略大相径庭。这位白手起家的亿万富豪是尼布拉斯加(Nebraska)的控股公司Berkshire Hathaway Inc.的股东。他是当代最成功的投资者，因他对股票的精辟见解及眼光独到的选股功夫而享有“奥马哈之神(Oracle of Omaha)”的称号；他的成功事迹将名垂青史。