

张忆东 李彦霖

[021-68419393-1195](tel:021-68419393-1195)[zhangyd@xyzq.com.cn](mailto:zhangyd@xyzq.com.cn)

## 铸就政策底，反弹目标 3800

2008 年 4 月 23 日

### A 股投资报告

组合拳铸就“政策底”，反弹阻力位 3800，把握跌深行业的反弹机会，包括银行、券商、地产、钢铁、有色等；经济趋势明朗前，参与反弹需谨慎。

股票交易印花税率，由现行的 3‰调整为 1‰，双边征收。

#### 点评：

#### 3000 点成为“政策底”

即使没有“救市”政策，市场下跌空间也有限，2500-2800 可能成为“市场底”。

伴随着 A 股累计跌幅超过 50%，跟海外估值差距不断缩小，信心恢复可能推动 A 股出现一轮反弹。

#### 反弹阻力位：3800

反弹在 3800 点一线可能遭遇阻力。如果经济硬着陆风险增大，政策底上的反弹将意味着更深的下跌，参与时仍应留一份清醒。

反弹的意义更多的在于，利用反弹的机会，完成仓位的结构性调整。将配置重点转移到，具有抵御通胀能力、受经济周期波动影响较小行业。

#### 反弹组合

行业趋势好、解禁压力小于预期、前期被错杀的蓝筹股，如，建筑材料、非汽车交运设备、铁路等；以及短期跌深的蓝筹股，包括金融、地产、钢铁、有色、机械、家电等。

### 相关报告

经国务院批准，财政部、国家税务总局决定从2008年4月24日起，调整证券（股票）交易印花税税率，由现行的3‰调整为1‰，即对买卖、继承、赠与所书立的A股、B股股权转让书据，由立据双方当事人分别按1‰的税率缴纳证券（股票）交易印花税。

**点评：**

**3000点成为“政策底”。**原因在于，

第一，即使没有“救市”政策，市场下跌空间也有限，2500-2800可能成为“市场底”。综合考虑宏观经济正常放缓以及证券市场投资收益减少对上市公司业绩的影响后，我们认为2008年A股年净利润增长率在18%到20%之间是比较合理的（参见二季度策略报告）。而比较金砖四国和美国市场的07年静态市盈率，我们认为，A股静态市盈率在18倍到20倍之间比较合理，那么对应的上证指数点位在2500点—2800点左右。

如果经济硬着陆，当然，我们依然认为这是小概率事件。假设上市公司利润增幅仅10%，静态估值回到历史最低点15倍，上证指数可能低至1800点。

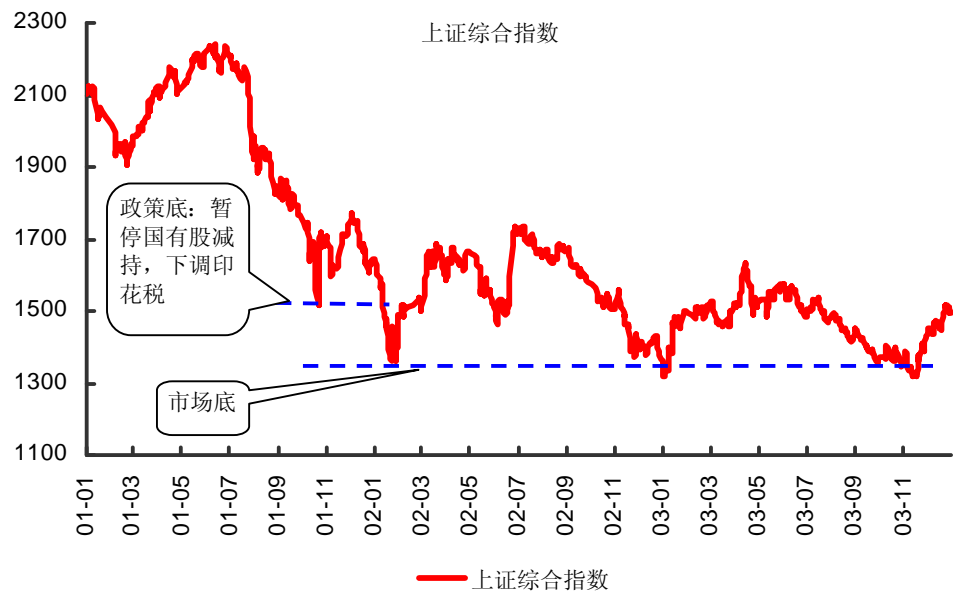
**表 1：上证指数合理点位估计**

对应的上证指数			2008年净利润增长率										
			10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%	30%
07年 静态 市盈率	14.55	恒生指数	1848	1881	1915	1948	1982	2016	2049	2083	2116	2150	2184
	15.75	道琼斯工业指数	2001	2037	2073	2110	2146	2183	2219	2255	2292	2328	2364
	16.42	标普500指数	2086	2124	2161	2199	2237	2275	2313	2351	2389	2427	2465
	20.55	印度孟买30指数	2610	2658	2705	2752	2800	2847	2895	2942	2990	3037	3085
	21.27	纳斯达克指数	2703	2752	2801	2850	2899	2948	2997	3046	3096	3145	3194
	26.98	上证综指当前	3428	3490	3552	3615	3677	3739	3802	3864	3926	3988	4051
	30.00	最乐观情况	3811	3880	3949	4019	4088	4157	4227	4296	4365	4434	4504

资料来源：兴业证券

第二、印花税下调和限制解禁股减持方式组合出击，降低投资者成本，稳定对大小非抛售的预期，对投资者信心恢复有非常积极的作用。伴随着A股累计跌幅超过50%，跟海外估值差距不断缩小，信心恢复可能推动A股出现一轮反弹。回顾一下2001年开始的那场下跌。02年1月，03年1月，03年底的反弹，几乎都在1300点底部附近发生；只有01年10月在1500点附近有一次反弹，就是在管理层暂停国有股减持和下调印花税的组合政策拳下发生的。

图 1: 2001 年下跌回顾



资料来源: WIND, 兴业证券

**反弹阻力位: 3800。**同样根据上述对上证指数合理区间的推断逻辑,受制于经济增长的悲观预期和估值重心的下移,反弹在3800点一线可能遭遇阻力。如果经济硬着陆风险增大,政策底上的反弹将意味着更深的下跌,参与时仍应留一份清醒。

反弹的意义更多的在于,利用反弹的机会,完成仓位结构性调整。将配置重点转移到,具有抵御通胀能力、受经济周期波动影响较小行业。如,百货、铁路、公路、建筑建材、医药、旅游、新能源、信息服务、信息设备、军工、部分机械等

### 反弹组合

行业趋势好、解禁压力小于预期、前期被错杀的蓝筹股,如,建筑材料、非汽车交通运输设备、铁路等;以及短期跌深的蓝筹股,包括金融、地产、钢铁、有色、机械、家电等。

表 2: 反弹推荐行业和个股

行业	前 3 月涨跌幅	2007PE	2008PE	重点个股
非汽车交通运输设备	-43.94	32.25	19.3	中国卫星、西飞国际、成飞科技
铁路运输	-41.37	24.39	22.58	中国中铁、中国铁建、广深铁路
有色金属	-39.73	27.5	18.83	金马集团、阳之光
专用设备	-35.06	29.59	18.4	中联、三一、合力、柳工
白色家电	-34.61	36.34	21.05	海信电器、格力电器
信托	-33.95	182.92	16.24	安信信托
黑色金属	-31.49	16.49	11.77	金岭矿业
建筑材料	-31.48	41.22	21.32	海螺水泥、金晶科技
房地产	-30.08	34.77	17.14	万科 A, 华发股份
券商	-28.57	17.62	16.76	中信证券
银行	-22.2	24.97	17.11	兴业、招商

资料来源: 兴业证券

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 观 望: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
- 回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售部

### 机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

### 上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

朱元彧 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

### 北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

### 广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

雒雅梅 电话: 021-68419393-1207 Email: luoym@xyzq.com.cn

### 研究报告发布

金 琼 电话: 021-68419393-1049 Email: jinq@xyzq.com.cn

## 重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。