



组合政策出台 市场底部探明

——临时策略报告

<http://ewww.com.cn/>

研究员

黄 锋
周 喜

联系人

黄 锋
+86 22 28451131
loyalbright@yahoo.com.cn

核心观点:

■ 印花税下调的影响: 其一, 降低投资者交易成本, 减轻税收对场内资金的抽离作用; 其二, 提振市场信心; 其三吸引场外资金, 促使市场底部形成。

■ 对于市场未来的走势, 我们认为, 3000点附近将有望成为市场的中期底部, 而且组合政策的出台对市场信心的提振将会起到明显的刺激作用, 市场短期将会走出大幅反弹行情, 但在前期沪指重要成交密集区 4000点附近, 投资者的信心将再次关注到“限售股集中解禁冲击”这个市场核心问题是否解决上来, 届时市场下跌的中期趋势扭转因素能否顺利实现将至关重要。

■ 就实际操作策略而言, 我们认为, 由于限售股解禁的影响仍未消除, 在市场整体中期下跌运行趋势扭转之前, 存在限售解禁比例较大的个股还面临着较大的潜在风险性, 宜坚决回避。

■ 就具体投资品种而言, 我们建议关注以下四点: 第一, 受益于人民币加速升值且 08 年盈利预期继续增长, 近日明显受到市场增量资金大量低位买进的银行板块; 第二, “破发”或临近“破发”的蓝筹上市公司较好交易性机会; 第三, A、H 股差价“倒挂”或接近的上市公司; 第四, 受市场深幅调整压抑下的政策受益板块; 第五, 8 月份奥运会召开预期最受益的相关行业龙头公司。

1. 事件点评

1.1 事件

经国务院批准，财政部、国家税务总局决定，从 2008 年 4 月 24 号起，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。

4 月 24 日，上证所公布了《上海证券交易所大宗交易系统解除限售存量股份转让业务操作指引》（以下简称《指引》）。《指引》是在 4 月 22 日《关于实施〈上市公司解除限售存量股份转让指导意见〉有关问题的通知》的基础上就大宗交易的参与群体和服务功能等做了具体规定。

1.2 点评

1.2.1 印花税下调影响点评

对于印花税下调，我们认为其影响主要有以下三个方面：

其一，印花税的下调，将直接降低投资者的交易成本，这将有利于提升投资者的交易热情，同时印花税的下调还将降低税收对于市场资金的抽离作用，从而有利于缓解目前市场中的资金供求矛盾；

其二，印花税的下调，表明了管理层稳定资本市场的态度，同时在 4 月 23 日结束的国务院常务会议上，温总理指出“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。”于是我们认为管理层稳定资本市场的表态将极大地提振市场信心。

其三，既然印花税的下调一方面降低了投资者的交易成本，另一方面有表明了管理层稳定资本市场的态度，那么这必将会对场外资金产生极大地吸引力，而场外资金的流入则必将有利于市场底部的形成，从而达到探明底部的作用。

1.2.2 上证所《指引》点评

上证所《指引》的发布，是管理层细化解除限售存量股份转让的开始，同时《指引》还指出，“除预计在未来一个月内公开出售占上市公司股份总数 1%及以上解除限售存量股份应当通过大宗交易系统完成外，上

证所还鼓励以下业务通过大宗交易系统进行：(1) 投资者预计在未来一个月内公开出售股份的数量虽未达到上市公司股份总数 1%，但达到或超过 150 万股的；(2) 证券发行人向合格投资者发行与配售股份的；(3) 经中国证监会批准或本所认定的其他业务。”对于大宗交易的鼓励，将有利于推动更多的买卖大胆进入大宗交易平台，从而较少在集中竞价交易平台中交易时对股价的大幅影响。我们认为，有关解除限售存量股份转让细化规定的逐步出台同样会达到促进市场稳定的目的。

2. 市场判断

继 4 月 20 日中国证监会发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》稳定市场之后，4 月 23 日财政部、国家税务总局调低证券（股票）交易印花税税率从 3‰ 至 1‰，同日上海证券交易所还出台了《大宗交易系统解除限售存量股份转让业务操作指引》。分析认为，在短短的 3 天之内相关管理层持续推出利好政策，可见其稳定市场的意图是非常明确的，决心是非常坚决的；我们在前期多次《临时策略报告》中明确指出，市场中期底部探明出现转折的标志是中国石油“破发”或是管理层出台组合利好政策，现在来看，两个条件都得到了满足，而且根据历史上在市场深幅下跌之后印花税率的降低都能促使股指上升的惯例，所以我们认为：3000 点附近将有望成为市场的中期底部，未来短期市场运行的趋势预期将明显乐观的。

表 1：历次印花税调整对市场影响统计

时间	证券交易印花税调整幅度	市场表现
2007 年 5 月 30 日	从 1‰ 调整为 3‰	两市收盘跌幅均超 6%
2005 年 1 月 23 日	从 2‰ 调整为 1‰	沪市两个交易日反弹 6.39%
2001 年 11 月 16 日	从 4‰ 调整为 2‰	沪市反弹 100 多点
1999 年 6 月 1 日	B 股交易印花税降低为 3‰	上证 B 指一月内涨幅高达 50%
1998 年 6 月 12 日	单边从 5‰ 下调至 4‰	沪指随后两个月内下跌 22.63%
1997 年 5 月 12 日	从 3‰ 上调至 5‰	成为牛市顶峰，随后沪指跌幅达到 30%
1992 年 6 月 12 日	按 3‰ 税率缴纳印花税	沪指一月后跌幅超 70%
1991 年 10 月	深市调至 3‰，沪市开始双边征收 3‰	牛市行情启动，半年后沪指升幅高达 694%

资料来源：渤海证券研究所

然而，在乐观之余，还不能忽视当前市场主要矛盾“限售股集中解禁冲击”的负面影响。在二季度中小非的解禁市值依然超过 300 亿元，其

中五月份非股改限售股中非控股股东解售市值高达 1270 亿元左右，两者之间相互影响、相互增强的“助跌”风险还有待于进一步释放。由于，《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》虽然给出了对限售股解禁冲击的明确解决方向，但《意见》的《配套细则》不会很快出台，暂时对小非解禁减持的约束力不强，那么也就意味着短期小非等限售股解禁的负面影响仍然存在。对此，我们认为，未来中期扭转市场趋势的关键因素仍然是“央行货币紧缩力度的减弱”或者“上半年全部小非解禁高峰集中期的渡过”。

综合上述乐观与忧虑的两种因素，我们认为，3000 点附近将有望成为市场的中期底部，而且组合政策的出台对市场信心的提振将会起到明显的刺激作用，市场短期将会走出大幅反弹行情，但在前期沪指重要成交密集区 4000 点附近，投资者的信心将再次关注到“限售股集中解禁冲击”这个市场核心问题是否解决上来，届时市场下跌的中期趋势扭转因素能否顺利实现将至关重要。

3. 投资策略

鉴于管理层组合政策的出台将引发市场短期出现大幅反弹行情，而当前市场仅 20 倍的动态市盈率估值水平下，我们认为具有较高的参与价值。在实际操作中，我们认为，由于限售股解禁的影响仍未消除，在市场整体中期下跌运行趋势扭转之前，存在限售解禁比例较大的个股还面临着较大的潜在风险性，宜坚决回避。具体投资品种，我们建议关注以下四点：第一，受益于人民币加速升值且 08 年盈利预期继续增长，近日明显受到市场增量资金大量低位买进的银行板块；第二，鉴于历史上“破发”后出现的回升行情中，“破发”上市公司股价在短期内都出现了大幅的上涨，所以“破发”或临近“破发”的蓝筹上市公司较好交易性机会；第三，A、H 股差价“倒挂”或接近的上市公司，交易安全较高；第四，受市场深幅调整压抑下的政策受益板块，如《滨海新区综合配套改革试验方案》获得了国务院的正式批复，将使天津滨海新区上市公司面临巨大的历史性发展机遇；第五，8 月份奥运会召开预期最受益的相关行业龙头公司。

表 2: A、H 股上市公司价格统计

名称	A 股代码	4 月 23 日 A 股价格	H 股代码	4 月 23 日 H 股价格	A 股/H 股
海螺水泥	600585	57.32	914	63.00	1.02
中国平安	601318	60.71	2318	66.05	1.03
中国中铁	601390	7.27	390	7.77	1.04
交通银行	601328	10.11	3328	10.78	1.05
中国铁建	601186	11.28	1186	12.00	1.05
中国人寿	601628	29.88	2628	31.30	1.07

名称	A 股代码	4月23日 A 股价格	H 股代码	4月23日 H 股价格	A 股/H 股
中海发展	600026	28.37	1138	28.45	1.11
鞍钢股份	898	18.72	347	18.70	1.12
工商银行	601398	6.31	1398	6.15	1.15
招商银行	600036	32.42	3968	30.95	1.17
中煤能源	601898	18.52	1898	17.52	1.18
宁沪高速	600377	7.60	177	6.90	1.23
建设银行	601939	7.33	939	6.63	1.23
皖通高速	600012	6.21	995	5.58	1.24
中国远洋	601919	25.88	1919	22.40	1.29
青岛啤酒	600600	23.20	168	19.74	1.31
中国神华	601088	44.50	1088	37.10	1.34
广深铁路	601333	5.40	525	4.47	1.35
东方电气	600875	37.61	1072	30.30	1.39
中国银行	601988	4.78	3988	3.83	1.39
中信银行	601998	6.50	998	5.19	1.40
中兴通讯	63	55.56	763	43.00	1.44
马钢股份	600808	6.13	323	4.69	1.46
兖州煤业	600188	17.73	1171	13.56	1.46
华能国际	600011	7.48	902	5.69	1.47
中国石化	600028	10.88	386	8.15	1.49
广船国际	600685	34.05	317	25.20	1.51
深高速	600548	8.28	548	5.97	1.55
江西铜业	600362	27.41	358	19.30	1.59
中国石油	601857	16.52	857	11.30	1.63
中国铝业	601600	20.52	2600	13.08	1.75
中海油服	601808	23.95	2883	15.10	1.77
广州药业	600332	12.52	874	6.81	2.05
中海集运	601866	6.19	2866	3.33	2.07
昆明机床	600806	16.19	300	8.07	2.24
重庆钢铁	601005	5.80	1053	2.89	2.24
华电国际	600027	4.88	1071	2.32	2.35
南方航空	600029	10.82	1055	5.08	2.38
中国国航	601111	12.49	753	5.72	2.44
S 上石化	600688	7.09	338	3.18	2.49
大唐发电	601991	12.45	991	5.08	2.74
北辰实业	601588	8.54	588	3.24	2.94
新华制药	756	5.29	719	2.00	2.95
经纬纺机	666	5.84	350	2.09	3.12
东方航空	600115	9.90	670	3.13	3.53
S 仪化	600871	5.32	1033	1.64	3.62
北人股份	600860	6.32	187	1.88	3.75
东北电气	585	3.80	42	1.03	4.12
创业环保	600874	11.05	1065	2.90	4.25

名称	A 股代码	4月23日 A 股价格	H 股代码	4月23日 H 股价格	A 股/H 股
南京熊猫	600775	8.53	553	2.04	4.67
*ST 洛玻	600876	4.09	1108	0.87	5.25
ST 科龙	921	4.92	921	0.89	6.17

资料来源：WIND 资讯、渤海证券研究所（汇率因素已计算在内）

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。