



## 市场转机正在酝酿 博短线不如放长线

最近市场上有三件事情值得关注:一是美国财政部接管了“两房”;二是近期市场惊现多年未见的大股东增持A股的现象;三是万科市值再度低于中海(中国海外)。这三件事情都有其代表性。尽管近日环球股市暴涨而A股依然低迷,但笔者相信,没有反应不代表不会反应,市场转机正在酝酿之中。

中投投资 徐辉

### 低估的市场已经引发产业资本关注

近期诸多事件的发生可以解释为,低估的金融市场已经引发产业资本的广泛关注。一方面,万科市值显著低于中海,表明A股价格确实太低。万科市值显著低于中海,它说明的是,不是中海太高,就是万科太低。它甚至可以进一步演变为:不是A股太低,就是港股太高。以周一的价格计算,万科以A股股价计算的市值为人民币666.6亿元,中国海外以H股股价计算的市值为人民币746.73亿元。在中国地产界,万科显然要比中海规模更大、利润更高、发展潜力更强;所以无论从哪个角度来看,万科市值都应该明显高于中海。所以,显然的是,不是中海H股股价太高,而是万科A股股价太低。

另一方面,市场惊现多年未见的大股东增持A股。随着新管理办法对股东增持规定的放宽,加上持续下跌估值已到历史低位,多家上市公司大股东选择增持股份。9月5日,厦门钨业控股股东增持公司股份。这是最新一例大股东增持的案例,在上周共有8家公司的大股东进行增持。

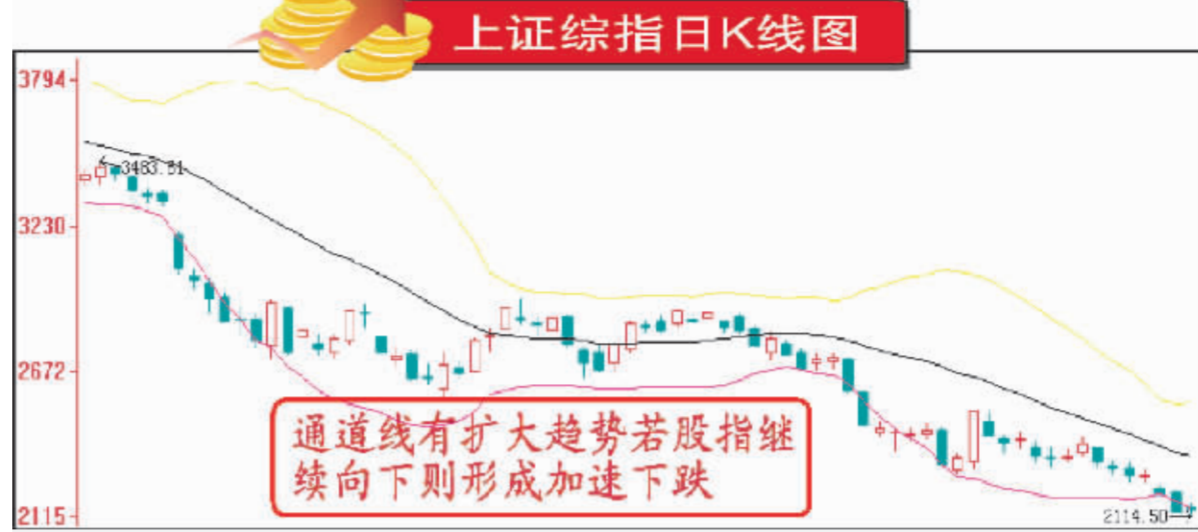
大股东或者上市公司对A股进行增持是最近五到十年来非常罕见的事件,因为在以往,A股被认为仅仅是交易的标的,A股股票就是“赌场”中的一个筹码;但现在产业资本

开始对股票有非常浓厚的兴趣,至少说明股票的吸引力已经对产业资本产生了很大的诱惑力。当然,我们还可以解读大股东的增持,是对证监会发布增持新规定的响应,在非常低迷的市场里给出一种亮色,可以减少市场的恐慌情绪。但我们可以看到,上市公司的高管和大股东增持的公司不是所有公司都增持的,而是主要集中在业务发展前景比较好、公司估值比较低这几块上,这说明其中也有一个结构性的问题。

产业资本对金融资本的渗透不仅表现在A股市场,H股市场(可口可乐收购汇源)、B股市场(丽珠B股回购事件)也频频发生。这些现象表明低估并非只发生在A股市场,整个中国股票市场都存在显著的结构性的低估问题。这才会吸引产业资本从不同的角度进军金融市场。

### 猜底不如布局 长线机会更应珍惜

目前沪指已经下跌到2114.5点,回顾市场从6124点到目前的2114点,绝对指数的跌幅已经达到4000点。我们统计了世界股市有史以来的跌幅排行,注意到沪指过去10个月以来的下跌已经列在世界股市历史跌幅史的第七位,排在第一位的是1929年美国股市。一般来讲,像这样的巨幅回落,进入60%-70%的跌幅之后,可以预见的是市场进一步回落的空间已经非常小了,



### 量能萎缩 反弹乏力

周二沪深两市呈现上下震荡局面,股指最终以十字星收市,成交量则是进一步萎缩,沪市仅有224亿,深市102亿。从大智慧TOPVIEW统计数据看,基金做空的势头再次增强。当天基金交易参与度较高,57家基金公司均有交易记录,但有33家基金公司资金处于净流出状态,净流出的资金达到了21.58亿。从技术上看,30分钟连续两根并列阴线十字星形成短期小头特征,60分钟则下轨继续向下延伸,虽然日线触及下轨,但是量能萎缩缺乏进一步反弹动力。预计今日股指反弹空间不大,2162是强阻力位置,下行则考验2097的支撑。(万国测评 王荣奎)

这是第一个判断。但是如果你如果希望果是这样,你的做法就跟股神的做法趋于一致了。市场越跌,你买到的廉价筹码也就越多。这样的话你反而会欢迎市场的下跌,因为它提供了更多优质的低价股票筹码。

果是这样,你的做法就跟股神的做法趋于一致了。市场越跌,你买到的廉价筹码也就越多。这样的话你反而会欢迎市场的下跌,因为它提供了更多优质的低价股票筹码。

纵观市场各方的判断,一般认为2000点可能是底部的区域,也有观点认为在1800点附近是底部区域,或者更悲观地认为1600点是底部区域。事实上判断的意义并不是特别大,它只是给你提供了资金配置的依据,比如你目前仍然有50%的现金,如果2000点你可以把现金和股票的比例进一步分配到6:4.6成的股票,4成的现金;如果到1800点,你可以7成的股票,3成的现金。所以投资者可以根据自己对市场的判断,然后来调节资金的安排。这样一来,与其去判断短期底部在哪里,不如先布好局等待市场自己找底。

### 更多观点

### 短线有技术性反弹

上证联 沈钧

周二市场虽然盘中再创新低,并且量能萎缩,但下列几大因素仍有利于大盘展开短线的技术性反弹。

首先中石油和中石化两大权重股牵一发而动全身,而石化权重股的走势受制于国际油价。原油价格目前已从高位回落了近30%,但油价仍比年初时高出11%。由于油价从高位回落,为了维持油价在每桶100美元的水平之上,部分欧佩克成员国可能想削减产量,但从目前原油市场格局看,OPEC成员国维持目前产量的政策不会改变。这有利于国际油价的稳定,也有利于中石油和中石化股价在连创新低后出现技术性反弹。

其次以银行股为代表的金融股的反弹,也得到了基本面的支持。除了二次发债和可转换债券对券商股有利外,就银行股而言,美国政府的救市对持有两房债券的海外机构尤其是中资银行股是一个中长期利好。“两房”被美国政府接管,有利于恢复市场信心支撑美元,资金回流美国对于持有美国债券的海外机构将会受惠,中资银行该类投资的状况将好转。上述基本面因素有利于以银行股为代表的金融股超跌反弹。

第三,主题投资和超跌股反弹方兴未艾。从近期盘中活跃板块看,主题投资方兴未艾。黄金周前夕,以锦江股份和黄山旅游为代表的旅游类个股纷纷温和上扬。另外,三通板块中的部分个股如东百集团和厦门空港等个股表现活跃;以综艺股份为代表的创投概念股连续走出5连阳;以中国中铁和中国铁建为代表的基建股率先反弹。上海本地股更是热点纷呈,迪斯尼概念股中,亚通股份和界龙实业周二率先大幅反弹;东航与上海航空合并的传言也令两大公司股价逆势飘红。除了以钢铁板块为代表的超跌板块周二强劲反弹外,海螺水泥、中国平安、交通银行和中兴通讯等AH股倒挂率超过10%个股也存在一定的超跌反弹的潜力。题材股和超跌股反弹一定程度上也将推动大盘的反弹。

从技术上看,上证综指连创新低,跌破布林线通道下轨,上证综指目前10日均线位于2140点附近,技术性反弹的概率增大。加上备受关注的CPI和PPI等宏观数据将在近日公布,8月份CPI进一步回落已成定局,这无疑有利于缓解市场在宏观方面的担忧。综合来看,短线市场存在强烈的技术性反弹动力。

### 首席观察

## 大宗交易频现“溢价”:机会还是盲点?

民族证券 刘佳章

之前有关方面与媒体之间曾就奥运会后的这轮下跌究竟引发了多少“大小非”逃出的具体数字而大打“口水仗”,但是一个“口径”是股改时期的限售股,另一个“口径”则包含有新老划断后的限售股概念,因此争论数字本身多少并无意义,只能说有关方面的“二次发债”政策预期加上前期的大盘表现确实引发了一批“大小非”近期离场行为。

### 大宗交易从“折价”到“溢价”

这一点,还可以通过近期大宗交易市场频频出现大宗交易成交价高于当日收盘价的现象来加以证明。自从有关方面推出限售股减持超过1%部分必须通过大宗交易市场的政

策出台后,平时冷清的大宗交易很快变得火热起来。

由于最初的交易市场规模偏小,因此大部分时间呈现的是买方市场,即大宗交易价格通常会低于当日的收盘价,其中的差价作为一个适度的套利空间让渡给买方,即使偶有基金等机构投资者为了方便建仓,减少建仓成本而提高大宗交易的价格,大部分大宗交易市场呈现的是一种“折价交易”的常态。

但是反观现在,大宗交易市场出现大宗交易成交价高于当日收盘价的现象愈发频繁,仅从7月份以后就出现达40次之多,其中8月9日的山西汾酒以及8月12日的ST长信,一度出现溢价交易达10%以上。频繁出现这种情况,只能说明“大小非”由于其历史持股偏低,在不断地通过大宗交易市场进行“过桥减持”行为。

虽然从监管的角度来看,大宗交易市场有可能成为一个监管的“盲点”,但笔者更愿意从市场的角度来看待这其中所蕴含的市场机会。

### 真正长线“玩家”逐渐显现

首先在当前的弱市格局下,由于市场承接能力并不足,因此按此推理,“大小非”若想通过大宗交易市场进行“过桥减持”只需采取前期低价卖出给中间方,随后再以稍高

的价格接回即可,中间的差额即为中介机构的“过桥费用”,而表面上还应该为“折价交易”。但是频频的出现高调的“溢价”现象,则只能理解为“大小非”并不是以最终实现减持为目的,而是想通过“漂白”其限售股“身份”,最终转换为流通股股东,择机再行减持的打算,通常来说,有可能地方性的国资企业更愿意如此。

这种模式可能为:某家上市公司的限售股股东通过旗下的子公司或者关系密切的其他公司以高于二级市场的价格在大宗交易市场承接,第二个交易日后再从二级市场购回,这样原限售股东的实际持股比例没有发生改变,而限售股已变为随时可以流动的股份;而大宗交易高于二级市场价格的现象,一方面形成了中间机构的“过桥费用”,另一方面也能够为部分限售股股东转移部分的利润;更重要的是,这些“大小非”股东并不一定是欲减持后离开资本市场,恰恰是他们想通过这种高调行为,给市场带来以公司股价被低估的信号,从而在二级市场上再次有所作为。换言之,这些“大小非”很有可能是市场上真正的长线“玩家”。比较极端的案例应当来说就是攀钢钒业8月14日被鞍钢集团高调增持的“事件”了,其最终导致的后果是在随后的五个交易日内,该股上涨了22.02%,为鞍钢集团收购攀钢扫除了市场障碍。

因此虽然目前来看大宗交易市场的这一溢价现象也许是“大小非”减持不规范的体现,但我们相信,随着监管的加强,大宗交易市场很有可能形成一、二级市场投资者沟通和资产定价很好的桥梁和中介,而更多的结构性机会及热点的出现对于市场也能够形成很好的促进作用。

### “交易型”机会值得把握

而从实证的研究上也能看到,这种大宗交易市场频频出现的“溢价”交易确实对二级市场产生了一定的短期拉动作用。通过有关统计数据我们能够看到,8月份以后共出现18次大宗交易“溢价”现象,其中隔日交易上涨的有9家,下跌的也是9家,各占50%,但平均涨幅为0.19%;而如果按照大宗交易发生后5日内的市场涨跌情况来看,上涨的有12家,占总数的67%,下跌的只有6家,占总数的33%,平均涨幅为0.62%。

由此可以看出,大宗交易市场的这些溢价现象,客观上在二级市场中形成了一种交易型机会或者说结构性机会。如果投资者选择在隔日买入这些大宗交易“溢价”交易的个股来说的话,短期持有来讲,应当是有所利可图的。如果说随着大宗交易市场的日趋活跃,意即“大小非”通过大宗交易市场交易的日趋成熟,越来越多的溢价现象也能起着短期的“价格发现”功能,在相对平稳市或者说反弹市场中借用这种“交易型”机会,相信投资者也能够取得较为理想的收益。

### 专栏

### 供求决定大势

吕小萍

继黑色星期一之后,周二市场仍然维持弱势,上证综指和深成指每天创出新低,似乎在不断地将市场推向深水区。可是,在此过程中并非没有积极的因素。内部政策方面,证监会拟推出可转换债的规定,交易所正在着手准备相关配套工作,包括研究制定相关上市交易实施细则。外部环境方面,美国联邦政府7日宣布接管两大住房抵押贷款机构房利美和房地美,以避免更大范围金融危机发生。而全球股市纷纷以上涨回报了美国政府的积极举措。

A股市场的无动于衷,甚至近期动辄暴跌的走势,对于投资者来说,都是伤口上撒盐的动作。为何会出现如此巨大的反差,值得深思。

### 政策传导信息的不一致性

在周末证监会推出可转换债券的相关制度时,所有的媒体可以用欢欣鼓舞来形容。从管理层的官方解读来说,这是一项解决大小非问题的积极举措。可转换债券为上市公司股东提供了新的流动性管理工具,符合条件的上市公司股东可以通过发行可转换债券获得所需资金,而无需抛售股票,从而将集中抛售压力化解为分散抛售,缓解对股价的冲击。可转换债券无疑是非常好的一项金融创新工具,但对于目前举步维艰的大小非问题来说,可以说杯水车薪,进一步来说是只能有限的解决很局部的问题。就可转换债券来说,程序之严格,条件之苛刻,估计与绝大部分上市公司股东无缘。这也表明这对于解决大小非问题只能是有限的一次动作。

从另一个角度来说,无论在大小非问题,还是在融资问题上,管理层政策和行动上的不一致也会造成投资者的错觉。上周五出台的交易所新规来说,将发行人刊登首次公开发行股票招股说明书前十二个月内以增资扩股方式认购股份的持有人,要求其承诺不予转让的期限由36个月缩短至12个月,而且在新规中预留境外上市公司上市空间,这对市场的短线冲击不言而喻,加上近日宣布招商证券IPO的消息,市场随即以暴跌做出反应。

管理层显然对于市场的反应预估不足,在某些程度上,高估了对于市场问题的掌控能力。就大小非问题而言,修改上市规则造成新股上市加速小非流通的问题,虽然可转换债券是积极举措,但必须注意到,弱市之中,对利好的漠然和对利空放大效应是不对称的,任何政策都会被从不同角度进行解剖。修改上市规则和可转换债券在大小非问题上传递的不同信息,让投资者会无所适从,很大程度上将可转换债券的利好效应化为乌有。

而就近期的IPO和再融资安排来说,弱市发行新股本是市场难以承受之重,因而持续不断的新股安排也让市场茫然。一方面,证监会层层表态考虑市场承受能力,合理安排融资进度,但另一方面,新股和再融资的审批仍然源源不断,对市场传导的压力无处不在。尤其是招商证券的上市,券商迫切上市的心情可以理解,但在如此低迷的市场发行,管理层显然高估了市场的承受力。新股发行的绵绵不绝,很容易让投资者联想到越南无限期暂停IPO和再融资以期救市的措施。因而,这些不同方面传递的不同信息容易导致投资者迷惑,从而对市场产生更深的迷惑。

### 资金决定市场趋向

无论是大小非问题,还是新股发行问题,可以观察到,管理层在调控措施上注重在股票供给方的调节,但忽视了需求资金的调节。对于供求关系来说,目前的大小非问题宜疏不宜堵,暴利也好,可转换债券也好,二次发债也好,这只能缓解大小非减持的节奏,但减持的事实却是存在的。新股发行问题也是,也许是迫于企业迫切的融资需求,也许是推进市场平衡的决心,新股发行在一如既往的进行。这些股票供应量的增加是切实存在的。

那需求在哪里?场内投资者已经深套,场外普通投资者在观望,新基金,显然,数量和募集资金的量是有限的,而保险资金的入市仍然是杯水车薪。这些供求上的失衡是造成市场不断下跌,向下寻求支撑的根本所在。

市场呼吁平准基金的呼声日高,这些呼声代表了市场需要注入流动性的需求。就美国政府救助房利美与房地美这项积极的举措来说,毕竟政府还是拿出了真金白银解决问题。市场总是理性的,即使是失衡状态下的弱势市场,仍然是理性的,将更多的关注点放到供求问题的解决上,也许会对市场有积极的改变。