

## 继续调整概率不大

□金学伟

2001年,德国雷根斯堡的心理学家们用一套软件对人的真实面貌组合、变形,拼凑出张接近于人的平均长相的照片,混在一堆真实相片中让人评价。结果,评出的“美丽16强”有14张是拼凑出来的,表明所谓的美貌就是人的平均相貌。

这一研究证明,无论自然界还是人类,都有一种追求均衡的本质。这一本质在股票市场上同样存在。只是在股市中,人们更易受贪婪和恐惧影响:时而极端乐观,时而极端悲观,因此股市对均衡的追求是通过一次次“偏离—回归—再偏离—再回归”来实现的。如果我们能够找到一个市场的基本上升速率或是阶段性均衡价位,再辅之一定的离差度分析,我们就能对市场作出较为合理的把握。本周我们先讨论平均速率问题。

上证指数有2个平均上升速度,一个是算术平均速度,一个是复合平均速度。

一是算术平均速率。小时候常听外婆讲“三岁看到老”,这使笔者产生一个想法:如果一个人可从他小时候看到长大后的基本状态,那么一个市场最初的上升斜率,是否也应包含未来的重要信号?如是这样,那么,最初的上升斜率就可称之为“原始上升斜率”。短期趋势有短期趋势的“原始上升斜率”;中期趋势有中期趋势的“原始上升斜率”;长期趋势有长期的“原始上升斜率”。更推而广之,一个市场第一时间产生的上升斜率很可能成为它最原始的上升斜率。本着这一理念,我们就可作如下2个计算。

第一个:1990年12月19日到1991年1月18日,这一个月的上证指数平均值是123点;然后从1991年1月19日到1991年2月18日,这一个月的上证指数平均值是131点,上升8点。

第二个:1991年5月是上证指数诞生

后第一轮中期调整底部,该月上证指数平均值是109点。6月份上升到120点,上升了11点。

这2个数值构成上证指数2个最原始的月上升速度。从相关图中我们可以看到,从1994年到2006年的12年间,上证指数一直是以上这2条速度线为轴线上波动的,并保持着大致的对称状态。如1994年9月高点和1996年1月低点基本对称;2001年6月高点和2005年7月低点基本对称,堪称是2组完美的对称运动。而2006年下半年到2007年间,证券投资基金的过快发展,打破了这一均衡运动,造成对平均上升速度线的过大偏离,这是本轮调整力度超出2001年6月2245点调整的重要因素。

二是复合上升速率。以绝对值计算的原始上升速度,也许并不能适应今后的市场,因为同样一个上升11点,在指数只有几百点时和几千点时所代表的幅度并不一致。因此,我们还需考察一下上证指数大致合理的年均复合上升速率。

首先,我们需确认一个比较合理的基期。最合理的基期应该是1995年,从发展阶段来说,1995年是中国股市告别新生期的第一年;从走势来说,属盘整筑底年,全年的换手率也比较合理;从估值来说,市场平均市盈率最高30倍,最低17倍左右,为发达市场的中等水平。因而,以1995年作为基期比较合理。

其次,我们以1995年上证指数年平均复合661点为起为它最原始的上升斜率。本着一理念,我们就可作如下2个计算。

从1998年以来基本可分2个阶段。1998—2000年为第一阶段,该阶段的复合年上升幅度均在20%以上,平均21.94%。2001年以来为第二阶段,平均上升速率为12.16%。由于2000和2007年后均发生了大调整,因此,从长期来说,21%和17%的

上证指数年复合涨幅

年份	上证指数年平均值	年均复合涨幅%
1995	661	——
1996	893	——
1997	1196	——
1998	1212	22.39
1999	1388	20.38
2000	1866	23.06
2001	1802	18.19
2002	1482	12.22
2003	1482	10.62
2004	1434	8.98
2005	1165	5.83
2006	2177	11.44
2007	4655	17.66
2008	3008	12.36
目前	1900	7.83

年均上升速率显得过高,而12%则是相对合理的年均复合涨幅。这一速率稍低于过去十几年名义GDP增长率,而与1994年以来我国上市公司年均净资产收益类相等。

经过1年多的调整后,目前大盘已经处于算术平均速度线下,而以当前1900点的指数计算,年均复合涨幅也已回到了7.83%的水平,在这种情况下,2009年继续调整显然概率不大。

(作者为上海智晟投资有限公司首席经济师顾问)

■停板攻略

## 最坏时刻 最佳时机

□姜朝

2009年伊始,受外围股市普涨刺激,A股亦扭转颓势,但是周四受港板“小非”套现影响,A股亦出现最坏的时刻,类似2008年末A股“大小非”套现的杯弓蛇影,最坏时刻即最佳逢低吸纳时机,A股的暖春已经若隐若现。

忧心忡忡之“大小非”套现情愫始终困扰A股投资者,特别是“小非”股东的套现欲望往往取决于持股成本而非估值,因此在2008年末中国太保、海通证券、金风科技等“大小非”限售股集中上市的A股曾出现“跳崖式”跌停走势,但是真待“大小非”蜂拥而出的利空靴子落地,垂涎已久的价值投资者反而借最坏的时刻逢低介入,股价不跌反涨,特别是金风科技股价近期更是频现于涨停榜单,令A股投资者对于“大小非”套现的恐慌暂时尘埃落定。

不曾料想港版“小非”现象本周暗算A股,令A股中金融板块黯然失色,拖累股指周四瞬间出现冰窖现象,自从汇金公司增持以工、中、建三大银行股为核心的金融股以来,金融板块始终是A股“L”型筑底的定海神针,但是本周金融股的港版“小非”股东却受自身经营现金流压力影响而愿现大额减持现象,令人气正在逐步复苏中的A股投资者信心顿挫,周四股指的冰窖骤冷现象也就不难理解了。

但是“小非”股东底部缴交

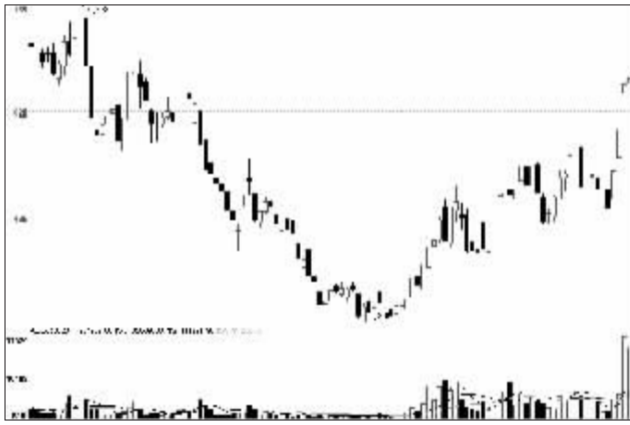
估值相对低廉的筹码,无论对于A股还是港股而言都是一件好事。首先,“大小非”股东低廉的持股成本好比堰塞湖,是投资者恐惧的关键,从泄洪角度分析,低价低估值区域“小非”抛得越多越有利于夯实未来股价上行基础,而在高价高估值区域“小非”抛得越多就越易形成跳崖式山峰或者垮坝现象。其次,目前抛售欲望强烈的仍然是以财务型投资者为主的“小非”股东,而不是控股型或产业型的“大非”股东,相反“大非”股东仍然意在增持,这意味着目前A股估值仍具备战略性的安全边际。

而本周A股的暖春现象,即涨停股票数量和板块分布双双递增,亦能折射出A股的投资机遇。现在看空者最重要理由之一是2009年上半年上市公司业绩将下滑,但殊不知2007年末未多看者最主要理由之一是2008年上半年上市公司业绩将递增,回首2008年的结局却是上市公司业绩确实大幅递增了,但是股价受到流动性萎缩的影响而凋零了;那么2009年上半年会不会出现相反的现象,即上市公司业绩确实出现了暂时的调整,但是股价却受政策和流动性的刺激回升了呢?

还有一点是,人们普遍担忧今年上半年的经济数据,但是A股会不会反而逆势而动呢?数据不佳人气低迷之际受到战略资本吸筹青睐,而数据潮头人气回暖之际却遭遇洗筹,目前A股仍处于富藏涨停股票频率的价值区域。

■停板探秘

## 泰豪科技:概念能走多远



□潘伟君

泰豪科技(600590)本周上涨34.74%,列沪深两市涨幅榜第二,一周除停牌外共交易四天,其中三个交易日涨停,周五报收6.71元。

公司业务涉及众多目前市场感兴趣的领域,比如“三网”即电网、通讯网和铁路网,比如智能建筑业务,比如风电设备制造等等。不过公司在本周发布澄清公告,称有些媒体提出的招标项目公司并未参与,风电设备制造还处于探索和产品研究初期阶段且尚未有资金人员投入,还有一些项目本来就是公司的正常业务等等。值得我们注意的是,除了机构研究报告外,近日在多家报刊上都出现了有关公司的分析和评论,其上涨与相关评论不无关系。但如果仔细分析,我们就会发现媒体对于公司未来盈利前景乐观的

前提是对一些业务发展前景的假设,比如某某业务明年将增长30%等等,如果我们修改这些假设那么结果可能会大相径庭。不过即使以目前乐观的预期公司明年的EPS也应该在0.40元左右,以目前的股价计算PE在17倍上下,似乎并没有被明显低估。

该股已经基本全流通,总盘子不到3亿,不能算大,在公司业绩稳定的基础上大股东出逃的可能性微乎其微,所以就长期而言,这类个股比较容易吸引市场资金。K线图显示该股主力资金抄到了大底,不过由于本周在一些媒体和相关研究报告的推动下股价才大幅度上涨,所以其中并非强势控盘的主力,而且主力资金已经脱离建仓区,所以会有较强的阶段性减仓欲望。由于这些题材和概念具有一定的时效性,因而在经过一段时间的整理后后股价仍有走强的动力。

## 三重大底夯实牛市酝酿年

□徐辉

2009年新年伊始,全球股市普遍上涨,中国股市也出现首周的开门红,沪深300指数全周上涨5.54%。本周值得关注的信息包括:1.年报预报拉开帷幕,5成上市公司预增;2.新年后,外资刮起中资银行股“减持风”。笔者认为,A股开门红有国际市场大背景的因素,也和A股本身去年10月底以来的大反弹有顺承关系。市场上行的力量主要来自于流动性恢复推动市场估值水平回归均衡,以及经济下滑情况逐渐清晰,投资者对未来预期开始稳定、并有抬升趋势。展望2009年全年市场运行,我们认为2009年将是“经济见底、估值见底和流动性见底”的三重底不断夯实的一年,将是新牛市的酝酿年。

流动性将抵消业绩方面的负面影响

上市公司业绩预增50%以上公司占比为两成。据相关数据统计,截至到周五,沪深两市共有582家上市公司发布业绩预告,其中,业绩预增公司262家,占比为45%。其中业绩增幅超过50%的公司有122家,占预告公司总数的20.96%。另有37家公司扭亏,103家公司预增幅度小于50%。

另外,业绩快报方面,从天威保变公布首份2008年度业绩快报至今,已有5家公司的年度业绩快报相继亮相。业绩快报“第一军团”在2008年均实现不同程度增长。浦发银行快报显示,2008年浦发银行实现净利润125.12亿元,同比增长127.53%;天威保变2008年净利润9.4亿元,较上一年增长109.43%,但第四季度,公司净利润较第三季度下降25%。上港集团、中原环保、成发科技三家公司2008年净利润均保持平稳增长,同比增幅分别为26.77%、18.59%和4.49%。

毫无疑问,业绩公布对于具体上市公司的股价运行会有不同的影响,但就市场整体而言,2008年业绩公布对市场影响不会太大。一方面,市场基本预期了2008年上市公司整体业绩不增长,或者略微回落,这从各大券商的报告可以得出结论。也就是说,只要上市公司整体业绩下降幅度在10%以内,对于股票运行而言就不是负面的消息;另一方面,目前主导市场运行的主要因素,已经从业绩主导向流动性主导过渡。充沛的市场流动性将抵消公司业绩方面的负面影响。

外资刮起银行股“减持风”

近期,外资机构刮起一阵“抛售中资银行股”之风。据外电报道,美国银行1月7日以每股3.92元的价格减持56.2亿股建行H股,套现约220亿元,持股比例由19.13%减至16.6%。此前,在限售期于2008年12月31日结束后,中国银行战略投资者瑞士银行也已将其所持33.78亿股中行H股、占中行总股本1.33%的股份悉数抛售。此外,李嘉诚基金会7日亦通过旗下公司配售20亿中行H股,占持有股份40%,套现39.6亿港元,获利近18亿港元。短短10天来,中资银行H股已被减持107.78亿股,套现约320.06亿港元。

自2008年8月以来,随着3年锁定期陆续结束,外资持有的中资银行股份进入解禁高峰期。其中,汇丰持有的交行股份已于去年8月解禁,美国银行持有的建行191亿H股也于10月27日解禁;苏格兰皇家银行持有的4.3%的中行股份在12月底解禁;高盛持有的工商银行4.93%股份将在今年10月20日到期。此外,美国银行还将减持中行,美国运通和安联保险均持股工行。

上述已经解禁的股份中,除交行没有

被汇丰套现外,其余都遭减持,这似乎是一种普遍现象。

外资较大规模减持中资银行股值得我们高度关注。平心而论,银行股被外资频频减持,与目前银行业的中期前景有较大关系。在宏观经济整体显露低迷局面的背景下,国家要求银行业支持实体经济发展的导向是相当明确的。近期公布的70%的房贷优惠政策,就很清晰地传达了这一思路。未来,银行业将继续为实体经济输血,在这个过程中,银行业本身的利润增长将会受到明显抑制。

2009年将是新牛市的酝酿年

就股市本身而言,正如我们去年所谈,2009年将是“经济见底、估值见底和流动性见底”的三重底不断夯实的一年,这样的“三重底”重叠的局面在中国证券有史以来的十余年中是很少见的。一方面,央行对企业存货的分析,让我们看到了经济调整隧道尽头的亮光。央行于12月初在全国35个城市对393家企业进行过一次问卷调查,结果显示绝大多数企业的存货调整将在2009年一季度完成,少部分企业的调整要持续到二季度。由此可以对中国经济进行一个比较清晰的判断,即经济在2009年二季度开始将会恢复正常。

而估值水平的对比,显示了当前股市低估程度相当严重;宽松的货币政策,使得流动性见底的局面将很快看到。央行宽松货币政策有望令M1、M2结束长时间走低的局面,这将推动市场整体估值水平回归长期均衡(20—25市盈率)。透过经济、估值和流动性三个方面的情况,我们认为,一轮巨大的牛市行情确实正在酝酿之中,这个过程会比较漫长,市场点位在筑底过程中不可避免会出现一些反复。

(作者为中证投资首席分析师)

■无风不起浪

□赵艳云

疑问一:听说,由于重庆渝富反对,ST东源四议案遭否?

确认:在2008年最后一个交易日召开的ST东源第三次临时股东大会依然显得不平静,由于第一大股东重庆渝富投了反对票,ST东源提交审议的七项议案中的修改《公司章程》等四项议案未获通过。包括《公司章程(修正案)》、《股东大会议事规则(修正案)》、《董事会议事规则(修正案)》以及《监事会议事规则(修正案)》。

疑问二:ST远东公布重组预案欲变身房企?

确认:“ST远东终于还是要转型为地产公司。公司近日发布重大资产重组预案,将以2.03元/股的价格,向沈阳雅都投资有限公司发行约20690万股以购买其所持有的沈阳云峰投资有限公司100%股权。而交易完成后,公司实际控制人姜放及其关联人将合并持有上市公司58.58%股权,处于绝对控股地位。

疑问三:贵航股份为何停牌?

确认:贵航股份近日发布公告称,公司从控股股东中国贵州航空工业(集团)有限责任公司获知,控股股东目前正在筹划针对上市公司的重大资产重组事项,但该项方案有待进一步论证,存在重大不确定性,公司股票自2009年1月5日起停牌。

疑问四:重组无望,ST圣方十股东怒告首钢控股?

确认:身处黑龙江牡丹江市的S\*ST圣方,陷入重组困局已经逾两年时间,仍望不到善终。作为重组重要参与方同时也是公司的第一大股东首钢控股有限责任公司似已甩手遁迹,10名股东怒将“不负责任”的S\*ST圣方和首钢控股送上法庭。控诉牵出的则是一件错综复杂的陈年往事:S\*ST圣方重组举步维艰与豫西伏牛山深处一名为“富川钼矿”的产权归属悬案有着莫大的关联。

疑问五:据说,长百集团与大股东对簿公堂?

确认:重组不成,长百集团与公司新进的控股股东江苏高力集团有所反目成仇、对簿公堂。长百集团近日披露,江苏高力集团在“借壳”不成功上市公司且退股未果的情况下,以股东知情权起诉上市公司。

疑问六:有消息说,ST中钨放弃重组?

确认:“ST中钨近日发布公告,宣布因金融环境、经济环境以及国内证券市场发生了重大变化,目前仍未取得重组各参与方的一致意见,公司因此决定终止实施重大资产重组。

疑问七:中国铁建欲收购母公司资产?

确认:中国铁建近日披露,公司的子公司竞得公司控股股东中国铁道建筑总公司资产。公司披露,中国铁道建筑总公司在北京产权交易所公开挂牌转让其所持隆昌工务器材厂整体国有产权,公司全资子公司中铁轨道交通系统集团有限公司参与竞拍,并以5634.33万元的价格竞拍成功,顺利成为受让方。

疑问八:株冶集团控空所持西部矿业?

确认:株冶集团近日表示,截至2008年12月31日,公司已通过二级市场出售了所持西部矿业股票1000万股,共创收效益约6758万元。根据株冶集团2008年三季报显示,这部分股份截至2008年9月底尚未减持。根据相关统计,西部矿业第四季度交易均价在6.87元/股左右,股价最高点也不过8.17元/股,相比之下,株冶集团的获利高达每股6.758元。

疑问九:中国中铁中标大额项目?

确认:2009年刚刚起步,中国中铁已揽250亿元工程项目“入怀”。中国中铁公告披露,公司近日中标或签署了六项工程合同,工程中标价、合同价合计为2501401万元,约占公司中国会计准则下2007年营业收入的13.86%。

疑问十:听说,ST源发资产重组搁浅?

确认:ST源发近日发布公告称,虽然大股东华源集团与重组方、金融债权人委员会和众多债权人银行均为本次重组作出了巨大的努力,但鉴于相关各方无法按照一年前约定的框架原则推进重组,公司决定终止本次重大资产重组事项,并承诺在未来3个月内不再筹划重大资产重组事项。

疑问十一:力源液压先行购入增发资产?

确认:力源液压近日发布公告称,公司决定以分期付款方式定向增发获得成功,前利用自筹资金先行收购募项目之一——中国航空工业燃机动力(集团)有限公司100%股权,待募集资金到位后再进行置换。

■上证博客

## 短期仍将在箱体内运行

□财经证券陈健

本周大盘先扬后抑,周一、周二以二连阳的走势突破了5.10.60日均线,但周三受限于20、30日均线的反压后掉头下行,周四则以1920—1894向下跳空缺口形势再度展开调整。本周的企稳反攻和冲高回落再度显示出股指仍处于1800—2100箱体震荡中,而大盘周三最高摸至1948点就重新步入调整,主要受两大因素作用:

一是20日均线的反压。自6124高点以来的周K线上,除了2007年12月份开始4778—5522反弹曾有力站在20日均线之上外,其余反弹均受限于10日均线。不断下移的20日均线目前在2004点附近,从本周的情况来看,20日均线处仍构成上档强阻力作用,压制着股指步入调整。

二是空头排列日均线的反压。目前10、20、30日等重要中期均线已构成空头排列,它们构成上档的压力线,本周大盘就受限于20、30日均线的共同反压。

短期来看,1800点附近仍有一定的支撑作用,大盘短期内可能在此

上方进行震荡,从而继续维持1800—2100箱体震荡,主要因素有二:

其一,前期低点的支撑。12月1日1838低点主要受30日均线支撑所形成,大盘之后展开了第二波上攻,而此次在1814低点受支撑后再度上攻,因此,1800点作为整数关口短期内将形成一定的支撑。本轮回行以11月10日以1762—1782向上跳空缺口突破了行情,因此,该缺口作为向上突破缺口将具有极强的下档支撑作用。短期内,1782—1800区域将成为下档的支撑位。

中期从波浪理论来看,根据1664低点是否已展开大级别反弹行情,目前有两种不同的数浪观点:一是假设10月28日1664低点开始了一轮大级别反弹行情,那么大盘自08年10月28日1664低点以来,已运行了完整的小5浪反弹,由于受20日均线的反压及熊市中的第5浪往往以失败浪告终,大盘于2008点开始abc3小浪调整,即2038高点—12月31日1814低点为a小浪调整,1814低点—09年1月7日

1948高点为b小浪反弹,1948高点可能已展开了c小浪调整,调整后有望展开新一轮反攻。

二是假设10月28日1664低点仅仅开始了abc3小浪的反弹行情,那么大盘自08年10月28日1664低点以来,已运行了完整的3小浪反弹,具体数浪形式如下:10月28日1664低点—11月7日2050高点为a小浪反弹,2050高点—12月1日1838低点为b小浪调整,1838低点—12月19日2038高点为第2小浪反弹,2038高点—12月31日1814低点为第3小浪调整,1814低点—09年1月7日1948高点为第4小浪反弹,1948高点可能展开了第5小浪调整,调整后 will 展开次一级的反弹。

第一种是反攻行情的正常调整,调整后仍将展开中级反弹;第二种是反弹结束后新一轮调整,调整结束后虽然有次级反弹,但总体调整的趋势不变。但不管是哪种,目前大盘仍有向下调整的压力。

另:本周涨停1次的个股家数为188,版面限制不一列举。制表:东吴证券上海陆家浜路营业部