

休整后还会有新高点

□金学伟

从1996年以来,沪深股市共出现过3波大行情。

一是1996年1月512点到1997年5月1510点。这波行情以加权平均计算,两市指数的平均涨幅约2.5倍。

二是1999年5月1047点到2001年6月2245点,两市平均涨幅1.15倍。

三是2005年6月998点到2007年10月6124点,平均涨幅超过5倍。

而从去年10月28日1664点开始的这波行情,到本周五为止,上证指数的最大涨幅为53%,深圳综指的最大涨幅是91%,加权计算,两市的平均涨幅约65%。这一涨幅还刚超过1999年5月到2001年6月行情涨幅的一半。

但任何平均数都不能完整地反映市场的真实面貌。指数作为市场的加权平均股价,同样如此。

有一个数字可以证明这一点。从去年10月28日以来,沪深两市涨幅超过100%的股票家数已经达到1113家,为上市家数(除停牌股票外)的71%。而总结前三轮行情,我们可以看到——

1996年1月到1997年5月,涨幅超过100%的个股家数为367家,占当时上市总数的69.24%;

1999年5月到2001年6月,涨幅超过100%的个股家数为640家,占当时上市总数的62.37%;

二季度:半仓守候 防御为主

□徐辉

一季度强劲数据的公布,并没有引发股市的上涨,周五市场反而出现大幅回落,而且部分强周期品种甚至大幅下跌。笔者认为,3月份数据表明中国经济基本触底,但反转尚需时日。与此同时,我们也注意到,“三要素”对市场的推动力度正在减弱,市场可能在构筑阶段性的顶部,笔者建议二季度的策略应当是,半仓守候,防御为主。

经济基本触底,但反转尚需时日

本周国家统计局公布了一季度的经济数据,该数据对我们观察中国经济刺激方案的成效提供了一个很好的窗口,也对我们进行投资决策提供了一个重要参考。笔者认同统计局官员的观点,中国经济基本触底,但依然要提防经济探底压力。

一季度,尤其是3月份的经济数据显示,中国经济基本触底,但需要警惕的是,中国经济在底部运行的时间和可能出现的二次回落。随着宏观经济局面的好转,投资者普遍预期的第二轮刺激政策短期内实施的机率大幅降低。此外,信贷增速将逐步趋缓,其对股市的负面影响不可不防。

一季度中3月份的数据相当强劲,工业增加值、发电量、固定资产投资、出口、采购经理人指数、M2、消费均比1-2月份显著回升,且多数好于市场预期。1季度GDP同比增速创新低,但环比增速显著反弹。投资上升部分抵消了出口放缓。消费保持稳健,居民收入增长反弹。物价通缩符合预期。

“三要素”支持力度减弱

回到市场来,沪指指逼近2500点。重新检视以往令我们坚定看多市场的三要素时,我们会发现估值、流动性和经济基本面三方面的情况已经开始出现微妙的变化了,其对于市场的支持力度,已经显著小于反弹之初的几个月。

首先,流动性的推动力减弱。由于一季度新增贷款已经占到全年5万亿的9成左右,由此可以推定未来贷款增长将逐步回

落。更有甚者,如果四月份信贷还是出现了快速增长,我们相信5月份央行就可能适度进行信贷政策的调整,以防范长期通胀压力的增长。如果事情发展到这一步,股市受到的影响将是相当负面的。

其次,估值优势不复存在。目前从PB情况来看,A股已经高居世界各国股市之首;而且尽管加权平均市盈率在18倍左右,但简单平均市盈率高达45倍左右,预示市场结构性泡沫已经浮现。

第三,实体经济在一季度成功触底,有力地推动股指由1600点反弹到2500点附近。但未来经济短期内进一步出现反弹的机会减弱,更大的可能是在底部震荡,甚至不排除出现W型复苏的可能。这些不确定性在股市出现前瞻性的反应。

有人说,这是市场的投机;有人说是因为这些股票定价偏高。笔者以为都没有说到点子上。说投机,难道炒大盘股就不是投机?如果不是,它们为什么会从2007年的高位一路下跌,有的甚至跌了80%多?说定价偏高,难道其他股票定价不高?理由其实很简单,所有的超大型公司本质上都是GDP公司。GDP增幅的下降对这些公司的制约力

防御为主

水平。市场是否陷入了非理性的上涨,也可以从市盈率的角度来衡量,如果A股市盈率保持在20倍以下,我们认为市场是相对安全的(目前A股市场市盈率在15.5倍);市盈率超过20倍,我们就不应该再继续追涨。

半仓守候“后反弹行情”

基于以上的判断,笔者认为,进入4.5月份,市场波动可能会进一步加剧,上下的风险都比较大。事实上,我们可以从很多国内、国外找到很多相关的情景来对比分析,在经济泡沫破灭、股市大幅下跌的情况下,股票市场反弹外圈会有一些规律性,一般会有5到8个月的强劲反弹,随后进入“后反弹行情”时期,这时候一般有两种选择,一种是横盘,如70年代港股的复苏;另一种是继续回跌,如1983年代港股反弹。所以,现在应当考虑到是,A股会出现那种情形:是以横盘取代前五月的上涨,还是以下跌取代?这是其一;

阶段性顶部可能在构筑之中

其二,从以往的情况来看,在“后反弹行情”的演进过程中,强调防御相当重要。如,在1983年港股反弹中,地产涨幅普遍在100%左右,但随后的调整幅度也普遍达到50%的水平。所以,在“后反弹行情”中,投资强周期品种一定要谨慎再谨慎。事实上,笔者近期也注意到,国内不少领先的投行在2季度的策略中,悄悄地将1季度超额的地产调整为标配。

笔者认为,针对目前“后反弹行情”的应对策略可以包括两方面:其一:增加现金和债券类品种的比重。就A股投资而言,将此前我们推荐的80%股票仓位调整到50%或40%是合适的,其余仓位可选择企业债、可转债或货币基金;其二:在50%左右的股票仓位中,普通投资者可以考虑B股、H股、ODII产品以及估值潜力较大的A股等。在具体品种的选择上,强调防御性尤其重要,强周期品种如地产、有色等应当减持,食品、医疗、电信、公共事业等弱周期品种,以及确定性增长的品种可重点关注。

(作者为中证投资首席分析师)

是最强的。它们的相对弱势和当前的宏观经济环境密切相关,也反映出人们对宏观经济的一种谨慎甚至悲观的预期。

市场有能量就一定会喷发,此处不行就在那里。指数涨65%,涨幅超100%的个股比例却超过71%,就是在这样的背景下出现的。

大盘是个股的总和。这2周,笔者闲着没事,在一个个翻看个股,不是为选股,而是想看看究竟有多少只个股表现出牛市的上升形态——从波浪理论来讲,就是走出了5个推动浪形态。不看不知道,一看吓一跳,有超过2/3的个股呈现出典型的牛市推动浪形态,其中的大多数目前又都处于第5浪中。这一观察的结果,一方面印证了本轮行情的性质属于牛市行情,而绝非大多数人认为的熊市大反弹。另一方面也告诉我们,一些个股的风险已开始加大,开始进入个股行情的不确定期。笔者的建议是:避开那些形态上已呈现出明显的5浪形态;同时,在第5浪中的成交量又没有创出过新高的个股。这些股票是未来一段时间的主要风险品种。

至于大盘,目前正处在一个重要的时间窗口,此其一;其二,几周前我们曾经说过,上证指数50%的涨幅是一道重要关口,在这一关口前后大盘会出现一些震荡、反复;其三,虽然250天线在技术上并无神奇之处,但它却是市场最看重的一条均线,本周是大盘首次穿越该线,而且是在长途奔袭之后,适当的休整也很正常。但在这种休整将是温和的,休整之后还会有新的高点。

水平的行情。市场是否陷入了非理性的上涨,也可以从市盈率的角度来衡量,如果A股市盈率保持在20倍以下,我们认为市场是相对安全的(目前A股市场市盈率在15.5倍);市盈率超过20倍,我们就不应该再继续追涨。

半仓守候“后反弹行情”

基于以上的判断,笔者认为,进入4.5月份,市场波动可能会进一步加剧,上下的风险都比较大。事实上,我们可以从很多国内、国外找到很多相关的情景来对比分析,在经济泡沫破灭、股市大幅下跌的情况下,股票市场反弹外圈会有一些规律性,一般会有5到8个月的强劲反弹,随后进入“后反弹行情”时期,这时候一般有两种选择,一种是横盘,如70年代港股的复苏;另一种是继续回跌,如1983年代港股反弹。所以,现在应当考虑到是,A股会出现那种情形:是以横盘取代前五月的上涨,还是以下跌取代?这是其一;

其二,从以往的情况来看,在“后反弹行情”的演进过程中,强调防御相当重要。如,在1983年港股反弹中,地产涨幅普遍在100%左右,但随后的调整幅度也普遍达到50%的水平。所以,在“后反弹行情”中,投资强周期品种一定要谨慎再谨慎。事实上,笔者近期也注意到,国内不少领先的投行在2季度的策略中,悄悄地将1季度超额的地产调整为标配。

笔者认为,针对目前“后反弹行情”的应对策略可以包括两方面:其一:增加现金和债券类品种的比重。就A股投资而言,将此前我们推荐的80%股票仓位调整到50%或40%是合适的,其余仓位可选择企业债、可转债或货币基金;其二:在50%左右的股票仓位中,普通投资者可以考虑B股、H股、ODII产品以及估值潜力较大的A股等。在具体品种的选择上,强调防御性尤其重要,强周期品种如地产、有色等应当减持,食品、医疗、电信、公共事业等弱周期品种,以及确定性增长的品种可重点关注。

(作者为中证投资首席分析师)

步步为营 耐心等待

□姜勇

上证综指迈过2500点之后,A股步入结构性泡沫阶段,虽然上证综指估值是20倍市盈率,意味着A股整体估值尚未步入泡沫区域,但是中小市值股票的估值显然已经不那么便宜了,因此本周深圳交易所提醒投资者炒作“概念股”的风险,投资者应该重视这条信息,在下一阶段投资过程中注重策略的转换。

借助“核高基”软件产业振兴计划和电子信息产业振兴计划的双重利好,本周科股继续接有色股的热点接力棒,成为涨停榜上的常客,浪潮软件、彩虹股份、波导股份、长城电脑、顺络电子、远光软件、启明信息、得润电子、精伦电子、亿阳信通、中卫国脉、宝信软件、南京熊猫、东晶电子、川大智胜、拓维信息、特发信息、青岛软控、天音控股、鲁信高新、东软集团、宏图高科、东方通信、北斗星通、上海贝岭,科股上榜股票数量之多以及部分热点股票短期涨幅之巨,令前期热门有色股望尘莫及。

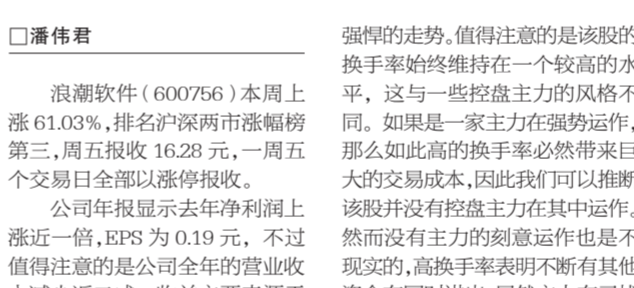
就此现象,投资者需要谨慎,科股股包括电子股在内,整体估值在股价启动之前已经不高,而价格飙升之后显然估值就更高了,产业振兴计划确实会让部分陷入困境之中的公司产生逆转的机遇,但是短时间内如此大面积的股票价格攀高,显然已经极大地透支了利好因素,而风险却在快速积聚。科股和电子股估值判断有一定特殊性,普通投资者参透悟透其估值规律还是颇有难度的,投资大师巴菲特也常言其不熟悉科技的属性,因此若投资者关注科股的价格弹性优势,期望参与其间能够有所收益斩获的话,也只能更多地从技术分析角度出发,等待股价调整蓄势之后的低开二度机遇,同时建议投资者切忌将所有资金都投入其中。

有价、能源构成的资源板块表现也不俗,山西煤炭、露天煤业、金丰能源、拓日新能、东华能源、兖州煤业、中国神华、中海油服、东阳光铝、驰宏锌锗、吉恩镍业、罗平锌电、承德钒钛等股价都曾报收涨停,资源股逆周期投资的估值规律其实就是锁定国际油价,目前有色股板块涨幅普遍较大,后市应该注意防范价格透支利好的风险,而石油、煤炭由于股价累计涨幅较小,后市随着国际油价攀升的趋势,补涨概率相对较高。

值得关注的是航运、电力板块继续有跃跃欲试的迹象,中海发展、中国远洋、内蒙华电、中能股份、豫能控股等股价也曾出现在涨停榜上,从判断经济复苏角度分析,航运及电力板块最具领先指标意义,一季度这两大板块业绩仍处于低谷,但是机构增仓入驻迹象明显,这其实反映出精明者对于经济复苏的预期。由于支撑股市的两大基本面因素经济复苏和流动性仍没有发生根本改变,因此股指步步为营的震荡攀升趋势仍将维持,但是结构性泡沫已经堆积,投资策略宜侧重蓝筹股,操作策略切忌追涨杀跌。

■停板探秘

浪潮软件：抓住长线卖出时机



□潘伟君

浪潮软件(600756)本周上涨61.03%,排名沪深两市涨幅榜第三,周五报收16.28元,一周五个交易日全部以涨停报收。

公司年报显示去年净利润上涨近一倍,EPS为0.19元,不过值得注意的是公司全年的营业收入减少近二成,收益主要来源于联盟和合营的投资项目。如果我们一厢情愿地乐观想象,那么以目前80倍左右PE的价格看,公司今年的业绩持续增长达到一倍,PE将降到40倍,对于软件公司来说也不是不可以接受的价格,但至少上升空间已经不大,如果今年业绩增长达不到一倍,那么现在的价格就值得商榷了。

该股本轮上涨行情至今为止已经连续了十个交易日,其中九个交易日以涨停报收,这是一种比较强悍的走势。值得注意的是该股的换手率始终维持在一个较高的水平,这与一些控盘主力的风格不同。如果是一家主力在强势运作,那么如此高的换手率必然带来巨大的交易成本,因此我们可以推断该股并没有控盘主力在其中运作。然而没有主力的刻意运作也是不现实的,高换手率表明不断有其他资金在同时进出,显然主力在寻找锁仓的接力资金方面衔接得非常好,大家各吃一顿,唯有主力准备吃牌全部。

该股启动时的绝对价值较低,这就提供了一个极其有利的炒作基础,所以在主力安排好的击鼓传花游戏中大家都笑了一回,不过主力不能笑到最后还取决于其最终能否全身而退。市场很清楚,一旦主力退出就是股价长走弱市的开始,所以现在主要是抓住长线卖出的时机。

浪强的走势。值得注意的是该股的换手率始终维持在一个较高的水平,这与一些控盘主力的风格不同。如果是一家主力在强势运作,那么如此高的换手率必然带来巨大的交易成本,因此我们可以推断该股并没有控盘主力在其中运作。然而没有主力的刻意运作也是不现实的,高换手率表明不断有其他资金在同时进出,显然主力在寻找锁仓的接力资金方面衔接得非常好,大家各吃一顿,唯有主力准备吃牌全部。

该股启动时的绝对价值较低,这就提供了一个极其有利的炒作基础,所以在主力安排好的击鼓传花游戏中大家都笑了一回,不过主力不能笑到最后还取决于其最终能否全身而退。市场很清楚,一旦主力退出就是股价长走弱市的开始,所以现在主要是抓住长线卖出的时机。

之所以两者存在如此的正相关关系,主要是因为,A股上市公司大部分属于制造业,产成品价格与CPI息息相关,而成本端的原材料价格与PPI紧密相连,如果CPI与PPI之差扩大,说明企业产成品价格的上涨幅度远远大于原材料价格的上涨幅度,或者企业产成品价格的下跌幅度远远小于原材料价格的下跌幅度,因此企业的利润上升,股票市场也因此上涨,反之,则企业的利润下降,股

沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅幅度(%)	周五收盘价(元)
600130	波导股份	5	一、二、三、四、五	61.06	5.46
600756	浪潮软件	5	一、二、三、四、五	61.02	16.28
600057	*ST夏新	5	一、二、三、四、五	27.81	3.86
600242	ST华龙	5	一、二、三、四、五	27.68	7.84
600870	*ST厦华	5	一、二、三、四、五	27.53	3.15
000736	ST重实	4	一、二、三、四	41.61	17.64
600603	ST兴业	4	一、二、三、四	22.47	8.12
600136	ST道博	4	二、三、四、五	22.27	7.85
002151	北斗星通	3	一、二、四	43.09	34.2
600622	嘉宝集团	3	二、三、四	37.52	8.1
000676	思达高科	3	三、四、五	36.86	5.68
600775	南京熊猫	3	二、三、四	34.08	7.16
002137	实益达	3	二、三、五	33.16	10.84
000836	鑫茂科技	3	二、三、四	33.10	23.16
600614	ST重实	3	二、三、四	31.33	13.37
900938	*ST云海B	3	三、四、五	16.00	0.232
600751	S*ST云海	3	三、四、五	15.80	5.57
600182	ST佳通	3	一、二、五	14.89	6.17
600792	ST马龙	3	一、四、五	12.22	10.28
600800	ST磁卡	3	一、二、五	8.57	5.7
600745	ST天华	3	一、二、三	8.43	8.74
600300	维维股份	2	二、三	33.47	13
600730	中国高科	2	四、五	30.71	6.81
000151	中成股份	2	三、四	30.21	9.48
002114	罗平锌电	2	三、四	25.89	12.01
600618	氯碱化工	2	四、五	25.88	6.37
002088	鲁阳股份	2	一、二	23.78	17.8
600759	正和股份	2	三、四	23.48	5.1
600318	巢东股份	2	一、三	21.80	8.1
600845	宝信软件	2	二、三	21.45	25.13
600432	吉恩镍业	2	三、四	20.41	26.54
600329	*ST中新	2	一、二	19.30	16.13
600644	乐山电力	2	一、三	18.58	12.25
900907	鼎立B股	2	三、四	18.58	0.836
002188	新嘉联	2	二、三	17.82	12.69
000572	海马股份	2	二、三	17.52	5.5
600776	东方通信	2	三、四	17.44	5.52
000969	安泰科技	2	三、四	16.45	21.66
002263	大东南	2	三、四	15.87	7.81
600255	得润电子	2	一、二	15.17	9.79
002035	精伦电子	2	二、三	15.15	5.09
600507	长力股份	2	二、三	15.03	4.82
200017	ST中华B	2	一、二	14.89	1.62
002063	远光软件	2	一、二	14.40	29.3
000605	ST四环	2	四、五	14.36	12.58
600275	*ST银鱼	2	三、四	13.58	3.68
002002	ST琼花	2	三、四	12.87	5.61
600248	延长化建	2	一、二	12.42	13.75
000555	ST太光	2	一、三	11.28	6.31
000030	*ST盛润A	2	二、三	10.71	4.34
600223	ST万杰	2	四、五	10.45	7.08
000691	*ST联油	2	四、五	10.32	2.35
600568	ST潜药	2	二、三	9.87	11.9
002253	川大智胜	2	二、三	9.47	29.7
002169	智光电气	2	一、二	9.25	28.44
900953	*ST凯马B	2	二、三	9.21	0.415
600863	内蒙华电	2	一、二	9.00	4.84
000979	*ST科苑	2	四、五	8.97	6.68
600083	ST博信	2	一、三	8.90	5.26
000971	*ST迈亚	2	二、三	8.57	4.94
000058	ST赛格	2	二、三	8.39	4.39
600734	ST实达	2	二、三	7.52	5.29
000408	ST玉源	2	二、五	6.96	7.37
000034	ST深泰	2	二、三	6.87	3.42
600722	ST金化	2	一、二	6.55	4.39
600733	S前锋	2	一、二	6.16	21.02
600556	*ST北生	2	四、五	6.01	4.76
200058	ST赛格B	2	一、二	5.81	1.82
002232	启明信息	2	一、二	4.99	20.8
000856	*ST瀚商	2	一、二	4.17	5.99
600515	ST筑信	2	一、二	2.93	4.91
600579	ST黄海	2	二、三	2.81	4.38
002138	顺络电子	2	一、二	-14.86	14.09

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅幅度(%)	周五收盘价(元)
000751	*ST锌业	2	四、五	-10.60	5.73
600847	ST渝万里	1	五	-6.39	8.34
002206	海利得	1	五	-5.52	20.01
600259	ST有色	1	四	-4.63	18.09
600115	ST东航	1	五	0.17	5.61
600139	ST锦高	1	四	2.77	19.64
600733	S前锋	1	三	6.16	21.02
600734	ST实达	1	五	7.52	5.29
000030	*ST盛润A	1	五	10.71	4.34

另:本周涨停1次的个股家数为187,版面限制不一列举

制表:东吴证券上海陆家浜路营业部

■无风不起浪

□赵艳云

疑问一:云南城投定向增发募资?
确认:2008年受到热捧的云南城投,其定向增发获得了众多机构的捧场,该公司近日披露的定向增发结果显示,公司顺利发行13175万股,募集资金总额199996.50万元。

疑问二:ST南方将再次踏上资产重组之路?
确认:ST南方近日披露,公司目前正与控股股东广西南方投资有限责任公司策划涉及公司的重大资产重组事项,并计划在未来30日内披露相关重组预案。此时,距离ST南方宣布终止前一次定向增发仅有四月之隔。

疑问三:据说,ST国药有望四度重组?
确认:ST国药近日披露了重大资产重组的停牌公告,接公司控股股东武汉新一代科技有限公司通知,武汉新一代科技有限公司股东徐进、武汉春天和商贸有限公司、徐翠英、赵春娥、许四友、吴玉莲与上海仰帆企业发展有限公司分别签署了《股权转让合同》,分别将其持有的武汉新一代科技有限公司共计100%股权转让给上海仰帆企业发展有限公司。

疑问四:南宁百货第三大股东将易主?
确认:南宁百货近日披露,由于法院的委托拍卖,南宁百货第三大股东变更为广西百企业集团有限公司,将持有占公司总股本8.78%的股份。

疑问五:有消息说,宏达经编谋划“跨界”重组?
确认:近日,公司因需披露重大事项而临时停牌。据了解,公司此次停牌是为筹划资产重组购买医疗资产,对于一向以汽车内饰面辅料经营为重的宏达经编来说,此次“跨界”重组动作让人略感

意外,其意图或许是想在医改大背景下分得市场一杯羹。

疑问六:ST联油重大资产重组中止了?
确认:*ST联油近日刊登公告说,此前,因公司第一大股东北京大市投资有限公司和重组方兰州亚太工贸集团有限公司策划涉及公司的重大资产重组事项,公司股票3月18日停牌。目前,因亚太工贸未能按计划完成其资产的预审计和预评估工作,也未完成其资产的整理工作,本次重大资产重组因条件尚不成熟而中止。公司承诺,至少三个月内不再筹划重大资产重组事项。

疑问七:珠江控股所持部分西南证券被拍卖?
确认:珠江控股近日刊登公告说,公司向重庆普天通信设备有限公司借款1.3亿元逾期未还诉讼案进入执行阶段后,依据《银团借款质押合同》对质押物进行拍卖以执行还款。4月14日,重庆联合产权交易所对公司持有的西南证券3109万股股权实施公开拍卖,结果06号牌竞买人以19754.59万元竞得该标的。

疑问八:听说,科力远出资收购一公司间接拿地?
确认:科力远近日披露,为获得湖南科力远新能源股份有限公司后期发展所需用地以及公司工程研发中心建设用地,公司拟以现金收购长沙汉电子有限责任公司100%股权,交易金额为12000万元。据公司未来发展规划与目标,公司拟在长沙麓谷工业园打造新能源汽车动力电池的研发及生产基地。

疑问九:鑫科材料收购民族投资股权进展如何?
确认:鑫科材料近日披露,公司接四川民族投

资有限公司股东四川民族经济发展总公司通知,该公司不放弃其法定的对民族投资股权的优先受让权,由此导致鑫科材料与深圳飞尚签订的《四川民族投资有限责任公司股权转让协议》将无法继续实施,经多次协商未果,公司决定暂缓实施本次收购。

疑问十:据说,中材股份今年将斥资百亿元推进并购?
确认:4月15日,中国中材股份有限公司公布了一份