



# 三大信号催生调整 珍惜再度买入时机

中证投资 徐辉

自上周冲高 2688 点以来,沪综指已经连续调整了 6 天,最大调整幅度达到 5%。几天来,有不少影响市场运行的新信息,比如 IPO 重启,比如央行开始微调货币政策,再比如地产市场物业税将开始研究并适时推出。这些政策会对市场中短期运行产生压力,但也将造就投资者低位买入的又一个好时机。

首先,货币市场方面,货币政策已经在收缩。根据《财经》网报道,央行董事长肖钢近日表示,尽管央行将继续实施宽松货币政策的承诺,目前正发生一些微妙的变化,这个变化可能引发市场出现中短期的一些波动。

其次,房地产市场方面,管理层研究推出物业税。此举可看去年下半年以来管理层对地产业发展的

一个态度转变——由担忧房地产业过于萎缩向控制房地产业过热开始轻微波化。昨日国务院批转 2009 年发改委深化经济体制改革工作意见,其中第九条 加快推进财税体制改革,建立有利于科学发展观的财税体制”中提到要 深化房地产税制改革,研究开征物业税”。我们认为,投资者应当关注管理层对房地产业态度的微妙变化,该政策由于还在研究过程中,具体税率高低、税率宽窄都难以定论。从香港和新加坡的情况看,其最终对房地产业的影响也各不相同。笔者倾向于会选择香港模式,最终对房地产业的影响不大。

第三, IPO 重启的时间快于预期。上周征求意见稿的发布预示 IPO 重启正式拉开序幕。应该说, IPO 重启的时间还是比投资者普遍预期得要快。那么,这是否也在一定程度上表明了管理层对于股市运行的一个态度呢?本次市场行市过程中,政策推动的作用成为主要动力之一。重启 IPO,一方面表明管理层认为市场已经趋稳了,另一方面也说明市场持续反弹的高度和速度超出了管理层的预期,所以也可以认为该政策有借机冷却的意图。

但笔者认为,如果市场出现大跌,沪综指回落至 2000-2400 点区间,应该视为买进优质股的好机会。

技术解密

## 股指下探平台或迎来反弹机会

周二沪深两市开盘后震荡整理,但尾盘小幅跳水,上证指数再度失守 2600 关口。盘面上,中小盘板块走势强劲;仪电仪表、电力设备等板块热度未减;计算机、电器、节能环保等板块也开始崛起成为短线热点;而权重板块则受到短线资金的冷落,集体表现不佳。技术上,上

证指数在获得近期平台支撑后连续围绕 2600 点震荡,短线震后仍有继续向上拓展空间的可能。布林线指标显示,60 分钟到中轨压制回落,但日线回落至中轨时止住了下跌势头,短线继续小幅下探寻求反弹动能的概率较大。2557 点是重要支撑位置。(万国测评 王荣奎)

## 新能源引导下的局部机会将延续

浙商证券 吕小萍

周二两市行情未能延续周一低开高走的强势,早盘勉强高开后,走势萎靡不振,尾盘更是出现放量下跌的走势。最近两个交易日的行情显示,整体价值重估行情接近尾声,接下来将转为新能源引导下的局部行情延续。

从现阶段而言,短线回调压力已经显现。其导火索为 IPO 重启负面冲击,内在实质为市场整体估值已经合理甚至偏高。与前几次短线调整迅速到位不同,此次调整有可能成为一次时间和幅度较为显著的调整。外在原因表现为新股发行冲击对于供求改变的预期。虽然创业板开启预期未对市场形成较大的冲击,但主板 IPO 重启将对市场产生深远影响:一方面,

市场将该消息认为是管理层已经基本认同该点位附近为合理区域的推论;另一方面,主板 IPO 一旦重启,其体量必然比创业板大很多,存在以一抵十的可能性。因而,即使市场流动性现状仍然充裕,但由于新股发行带来的流动性改变预期将引起谨慎观望情绪,对行情产生压力。

寻找调整内在原因,其本质上是此轮估值回归行情的修整。从行情上分析,行情从 1664 点起步,到 2688 点高点,上涨幅度超过 60%,市盈率超过 23 倍,市净率已经接近 2.8,整体市场已经接近估值天花板。这样的估值水平,在目前经济数据仍然徘徊不前的情况下,缺乏进一步上行的空间。调整内因的存在会延续此次调整的时间和空间。

市场解读

## “资源税、物业税”打击两大板块

黄硕

A 股这两天,表现很温吞。周一受 A 股重启 IPO”的影响而走弱,尚算情理之中的事。周二仍是犹犹豫豫,收盘下跌 21 点,跌幅 0.82%。

周二,采掘股与地产股领跌大盘,收盘时,采掘指数下跌 5.45%,地产指数下跌 2.67%。说起来,又与这一则政策有关:5 月 25 日国务院通过并对外正式公布《关于 2009 年深化经济体制改革工作的意见》。《意见》提出,今年要全面实施增值税转型改革……研究制订并择机出台资源税改革方案;加快理顺环境税费制度,研究开征环境税;深化房地产税制改革,研究开征物业税,以上工作由财政部、税务总局、发改委、建设部负责”。通知里出

现的“资源税、物业税”字眼,顿时就把能源股与地产股给打趴下了。但同样,这两个板块里却也存在柳暗花明又一村的机会。

能源股下跌——周二,煤炭成了重灾区,金牛能源、盘江股份、潞安环能下跌 7%以上,云南铜业、铜陵有色、精诚铜业下跌 5%以上。不过,同样在当天媒体上,关于资源税却也有另一种说法。当天 21 世纪经济报道在《资源税改革方案已上报国务院但可能暂缓推出》中提到“原定年内推出的资源税改革,有可能因经济危机而延后”的说法。

地产股下跌——周二,金地地产领跌 5%以上,万科 A、招商地产下跌 3%。可见当天深圳地产股受“物业税”的影响之深。但偏偏当天媒体也有一利好出台——来自《南方都市报》的

消息《深圳配套改革方案今公布 特区扩版图将启动调研》,文中称:在坊间流传多日,于本月初获得国务院正式批复通过的《深圳综合配套改革总体方案》今日下午将正式发布。此前,有关综改《方案》所涉及经济特区扩大“版图”的信息经媒体披露后,已经成为各方关注的焦点。

智能电网规划或 7 月份出台 总投资有望超过 4 万亿的消息,令近日电气设备股成了最坚挺的一个板块。周二涨停榜上多家股票简称带“电气”字眼的个股都涨停了,东源电器、智光电气、置信电气、许继电气涨停。在蓝筹电气股走强的同时,我们也忍不住向往:周三,深圳地产股能否掀起反击?临近端午小长假,A 股的故事将越来越精彩……

实战心得

## 研判大资金类型

潘伟君

对于普通投资者来说非常希望个股中参与的是大资金。不过不同类型的大资金其运作的方法和目的有很大的差异,因此我们首先要研判大资金的类型。大资金可以大致分成三种类型。

类型①:主力资金。这类资金在中长期锁定大量筹码的基础上会对股价进行干预。不过随着市场的逐步规范,类似的干预程度已经日趋降低,但不会全部消失。

类型②:锁仓资金。这类资金会在一个中期乃至长期的时间段内锁定一定数量的筹码但不会干预股价的运行。这类资金以基金、保险、社保、QFII 等大资金为主。

类型③:短炒资金。这类资金借助市场热点对于个股进行短炒,一般没有建仓阶段,比如上午建仓后就连续推升股价涨停并伴以巨量等等。这类资金被称为游资。

根据市场的习惯我们把上面提到的三类大资金分别称为主力、基金和游资。一旦当我们发现盘中有大资金在运作时首先要研判大资金的类型,这样才能做出针对性地投资决策。研判的重点在于理由,大资金进入个股是有理由的,可大致分为四种理由。

理由①:补涨股。如果市场向好,那么涨幅落后的个股就会有补涨的机会。一些踏空的大资金就会寻找这类个股以期跟上市场的节奏,不过这类大资金不会成为主力,也就不会干预股价,持有的时间也不会很长,一旦市场走弱就会考虑退出。这类资金属于基金之类的大资金,在买进的时候会引发股价的一些异动,但并不足以吸引我们跟进。

理由②:成长股。具备成长性的个股很容易被吸引大资金参与,特别是基金和主力。如果我们能够研判出公司的成长性,那么进入的大资金很可能是这两类。进一步可以重点研判有没有大量的非自然交易现象——如果存在,那么一定是主力在参与。有时也会吸引主力和基金同时参与,不过这并不影响我们的参与热情。这类个股本身就是我们重点关注的对象。其一旦被主力看上,股价就会有超预期的上涨。

理由③:题材股。受到各种政策和消息的影响市场总是在不断地流行各种题材,相关的个股就会热闹一番。不过题材股的炒作只是建立在预期的基础上,对未来业绩的提升仍有较大的不确定性,因此很难吸引基金或者主力参与。不过其短期性的特点很容易受到游资的关注,因此这类个股适合短线运作,只要善于止损——短线做得好的话能够较快地积累原始资产,不过并不适合资金量较多的投资者参与。

理由④:重组股。由于重组能够给公司带来脱胎换骨的变化,因此往往给投资者带来难以想象的暴利。不过重组是一个复杂和漫长的过程,最后还不一定成功。随着市场的逐步规范,最后因为重组不成功而被摘牌甚至申请破产的可能性也在大大增加,因此在预期没有明朗之前很难吸引大资金参与,不过对于重组把握较大的个股来说总会有一些大资金提前布局。由于基金类的大资金在投资类似个股上有一些约束,所以介入的只能是主力或游资。如果重组预期的时间很短,那么游资介入的可能性比较大,而且往往采用在停牌前高举高打的建仓方式。如果重组历时较长而且盘中大量非自然交易的建仓迹象,那么就应该是主力在参与。在认真研判的基础上我们有理由跟随主力一起共舞。

当我们找到了大资金介入的理由,并且进一步研判了大资金的性质之后,再制定自己的操作策略就容易多了。

“5·19”十年回顾——中国资本市场转型大讨论

上海证券报·东吴基金特别策划

## 10年间,中国股市已悄然发生质变

“5·19”是一个陈旧的符号,它代表的只是中国股市过去的一段历史、一个场景——政策市、暴涨暴跌、投机气氛浓厚。今天,我们回顾它,可以重温中国股市的过去,反思中国股市的现在,展望中国股市的将来。

董登新

19”行情。

### 近十年:中国股市悄然发生结构性质变

1990 年,中国股市在小翼翼中开业。为了保住国有经济的主导地位不动摇,一方面,大型国企不允许上市,作为“试点”或“试验”,一些集体所有制企业和中小型国有企业率先改制上市,成为中国股市的最大受益者。为此,中国股市成为了标准“袖珍”股市场,或者说是“公有制”中小板;另一方面,即便是集体所有制企业和中小国有企业上市后,国有股和法人股也不允许上市流通。因此,从中国股市成立开始,“股权分置”就成为中国股市无法摆脱的一道符咒。由于国有股与法人股不能上市流通,这让中国的“袖珍”股市更加袖珍。

由于国有股与法人股不能上市流通,这让中国股市从一开始就失去了它应有的“资源配置”或“资产重组”功能。大量国有股和法人股不能上市流通,它滋生的更大风险是“国

有资产的长期沉淀或无谓流失”。事实上,这一重大体制缺陷反过来可能会削弱国有经济的实力和地位。这显然是事与愿违的。

1998 年,国务院首次确立“中国国有企业改革的目标是建立现代企业制度”。说得直白一些,所有国企必须改制上市,依靠股市力量,解开国企单一信贷融资的“死结”。1998 年是一个典型的“灾年”。这一年,大半个中国爆发了百年未遇的大洪灾。同样也是这一年,国有企业和国有银行作为“难兄难弟”,也是日子最难熬的一年。这一年,1/3 的国企亏损,1/3 的国企破产,1/3 的国企微利。与此同时,工农中建四大国有银行遭遇史上最为严重的非议,国际媒体认为,工农中建四大国有银行不良贷款率可能高达 50%,技术上已经破产。

为此,国务院决定,大胆启动“股市为国企融资服务”的巨大功能。从 1998 年底开始,大批量的国有企业,尤其是大型、特大型、超级航母型的国有企业纷纷登陆 A 股和 H 股市场,并成功开启了“国企改制上市”的十年伟大历程。

1998—2008 年,十年间,各行各业的大型国有企业基本上完成了改制上市的伟大历程。从钢铁到石油化工,从有色金属到航空汽车,从煤炭

到水泥到电力电信,从银行保险到证券,几乎所有大型国有企业全面改制上市。作为国民经济的主体,大型国有企业改制上市直接改变了中国股

市的供给总量与结构。随着股市容量扩张,尤其是权重大盘股的大量上市,它们赋予了中国股市稳定与健康发展的基石。这不仅有利于解决中国“袖珍”股市的暴涨暴跌问题,而且更有利于“股市作为经济晴雨表”功能的发挥。

不可否认,十年的国企改革上市,不仅激活了中国股市的巨大潜能,提高了中国股市的社会地位,而且重新激活了中国国企的巨大生命力。它们通过上市融资分散了单一信贷融资的风险,同时极大地降低了资产负债率,让国企的面目焕然一新。特别值得一提的是:起步于 2005 年 5 月的“股权分置改革”(俗称“股改”)具有深刻而伟大的市场意义。通过股本全流通,通过解禁“大小非”,可以释放出巨大的交换能量,扩大市场供给,还原市场真实定价机制,重新激活市场资源配置的人气。因此,股本全流通意味着中国股市的“市场化”迈出了最为关键的一大步,它不仅抑制了过度投机,化解高市盈率泡沫,而且有利于提高上市公司“资产重组”或“资源配置”的市场效率,真正搞活国有资产和法人资产。

### 全流通:中国股市未来发展路径构想

在股本全流通时代,中国股市仍将面临两大重要难题:一是市场化和法制化改革;二是国际化改革。

(1) 中国股市的市场化改革目标:构建多层次的证券市场,还原真实的市场定价机制。股市的市场化至关重要,它主要包括 IPO 市场化与退市市场化。这“一进一出”是股市健康发展的两个关键环节。把住入口关,通过市场化操作,让真正优质的企业能够无障碍地合规上市;把住退市关,建立配套的 OTC 场外市场,让垃圾股“死缓”退市,提高退市效率。

(2) 中国股市的法制化改革目标:依法治市,治市重于救市;完善法制,大力提高监管层的监管水平和工作效率,严厉打击股市操纵、内幕交易和信息造假行为,切实维护“公平、公正、公开”的正常市场秩序。

(3) 中国股市的国际化改革目标:国际化有利于化解中国股市投资不足、投机有余的市场问题。中国股市国际化改革的主要内容包括人民币完全自由兑换下资本管制的取消;A、B、H 股大合并;国外企业和投资者可以“引进来”步入中国股市,中国企业 and 国民可以“走出去”进入国外股市。

我们期待着,在“全流通时代”,日益开放的中国股市正在走出“政策市”的怪圈,“暴涨暴跌”将成为历史的回忆。我们期待着,一个健康稳定的中国股市崛起。

(作者为武汉科技大学金融证券研究所所长,教授)

来稿请投 zjh@ssnws.com.cn