

Comments

■股边杂谈

气可鼓不可泄

○民族证券 刘佳章 ○编辑 李导

兵法云：“气可鼓不可泄”。股市同样如此，当股指向上突破前期箱体震荡的藩篱之后，近日短暂的调整走势，投资者也许可以接受，但若想更长的维持反弹走势，笔者认为还有许多观点需要投资者去认同。

首先，市场流动性发生了新变化。笔者主要到反映人民币升值预期的1年期NDF近期创下了15个月以来的新高，人民币将升值3%左右的预期开始出现。如果联想近两个月来外汇占款大幅提高所反映出的资本净流入情况已经出现，投资者应当意识到，9月份乐观的进出口数据表现背后预示着国际热钱进入到国内已经开始。因此，笔者认为，虽然四季度货币增量特别是信贷有萎缩的可能，但短期内境外资金的流入可以有效改善短期市场流动性。所以，投资者如能认同这一预期，今年的围绕流动性投资的思路依然成立，而出口复苏型的行业以及抗通胀主线也能够继续受益。

其次，市场的驱动因子开始发生变化。年初以来，市场单边上行始于流动性对市场估值的推升，而节后的反弹走势则表现出已经开始向上市公司业绩提升过渡，加之去年三四季度的低基数效应，如果场内投资者能够迅速的认同这一转化，并加速市场驱动因子由流动性向业绩的转化进程，反弹再创新高并不是不可能。而且，从CPI预计的公布情况看，很可能两个月内顺利实现由负转正，这也表明，企业盈利开始出现了持续性复苏，加之上市公司本身就有盈利滞后于通胀的历史规律。因此，围绕业绩展开的投资主线当前是明确的。在这种明确预期之下，看的就是场内投资者的认同程度，认同度越高，走强就越有可能。

从技术上看，8月份以来的沪深两市综指所构成的箱体震荡的顶部已被突破，虽然整固的态势也很明确，但技术上由于并没有压力位存在，这也意味着反弹想象空间是巨大的。

另外，市场近期走势中还隐含有一个利好消息，即创业板登陆二级市场的日期被确定，可谓“鞋子落地”一锤定音，因为首批28家上市公司所涉及A股个股高达百家。因此一旦创业板因素明朗化，相关A股类上市公司必然会受到估值提升的利好带动。这同样有助于反弹走势的持续表现。

可以说，目前市场的小横盘态势，一方面是技术整固的需要，另一方面也是投资者加强信心再上台阶的重要心理关口。既然情绪是市场短期走势的“晴雨表”，那么股票战场上，“夫战，勇气也。一鼓作气，再而衰，三而竭”的道理，恐怕投资者都已明白。所以，现在投资者根本无需对市场的未来“杞人忧天”。

城市化加快进行时 地产业好戏有续集

●当前中国房价处较高位置，这反映在住宅租售比上，但一些城市楼盘开出后往往一周内就卖出80%、90%，部分成为日光盘，所以从根本上看，供求矛盾决定了房价的持续上涨

●2007年、2008年发展商购地面积分别为4亿和3.5亿平米，未来可形成住宅面积约为7亿和6亿平米，正好销售情况大体对应，这就是发展商2009年住宅旺销后大量高价买地的主要原因，因为再不买就要断粮了

●尽管短期房价波动会比较大，但立足三、五年看，在中国城市化率接近70%前，房价、地价向上趋势难以改变。未来逆转的标志有三点：第一、内需型社会的形成；第二、M2增长率回落到10%以下；第三、城市化临近尾声

○中证投资 徐辉 ○编辑 李导

最近两年的股市运行表明，地产股始终是大盘的先行指标，而房价和地价趋势无疑又是地产股的风向标。从最近的情况看，市场对当前房地产现状，及其未来发展存在相当大的分歧。常识来看，中国房价处在较高位置，这反映在住宅租售比和房价收入比上，但购房者依然在购买，这反映在出清率上，在一些热点城市，楼盘开出后往往一周内就卖出80%、甚至90%，部分楼盘成为日光盘。所以，一些分析人士认为，供求矛盾决定了房价最近20年的持续上涨，这其中有一定道理。

■博股论今

还是关心行情趋势线

○老姜 ○编辑 陈创立

昨天股指又一次出现了震荡，不少人又是一声叹息的在低位缴枪。这是弱势心理在作祟，这是失败阴影在抓心。收盘后，市场一定又在为前天的那个缺口会不会被回补而担心。其实，回补了又怎样，不回补又怎样？关心这个“点”，不如去关心那个“线”——行情的趋势线。

现在这轮行情究竟是一种什么性质的行情？笔者以为，这是一轮由“热钱”主导的创新高行情。为什么这样说呢？我们可以从以下数据来进行分析。

国庆节后，证券市场的资金一直呈现净流入态势，成交量也在梯级放大，但基金仓位却反向变化，已是连续第六周下降。同时，A

供求失衡 房价上涨的根源

我们来看一下，中国房地产市场近年供应情况。2007年、2008年全国商品房销售分别为7.6亿和6.6亿平方米，其中住宅分别为6亿和5亿平米。以100平米为一套，2007年、2008年分别销售了住宅600万套和500万套房子。从卖地情况看，2007年和2008年发展商购地面积分别为4亿和3.5亿平米。假设平均容积率为2，则这些土地在未来可形成的供应将分别为8亿和7亿平米，其中住宅面积将分别为大约为7亿和6亿平米，其正好与2007年与2008年的销售情况大体对应，这就是发展商2009年住宅旺销后大量

高价买地的主要原因，因为再不买就要断粮了。这是供应的一面，我们再来看看需求的一面。最近20年中国城市化率以每年一个百分点的速度在进行。也就是说，大体上每年要有1500万人从农村进入城市。如果平均一个家庭4个人，这就意味着每年城市家庭要增加400万户；如果一家3口人，则每年新增城市家庭500户。

如果加上巨大的住房改善需求，我们就知道中国每年至少存在600万套的新增房屋需求，也就是每年会产生大体6亿平米的住宅需求，这是这几年来中国住宅销售维持6亿平米左右的主要原因。考虑到未来改善型需求、也就是消费升级需求增长的因素，住宅需求还有进一步走高趋势。

高房价利大于弊 提高土地使用效率

当然，提高现有土地的使用效率可能是另一条能够解决问题的好办法。那么，如何提高土地的使用效率呢？日本在上世纪80年代的石油危机中是如何安全度过的？靠的就是价格杠杆。大幅提高要素价格，人们自然就会珍惜生产要素。

事实上，当前中国正在使用这种方式。当然，它的负面效应就在于，贫富分化会进一步加剧；而且政府控制的资源比例会进一步增加。2008年地产业协会统计显示，房价的构成比例中，接近50%最终流入

了地方政府腰包，其中包括地价款项和各项税费。所以，能够看到的未来是：地价继续高企，房价同样会高企；丈母娘继续逼迫女婿买房；一家三代或四代继续为后代的一套房子努力。

物业税不改房价基本趋势

有人说，物业税推出会大幅降低房价。笔者相信，即使物业税推出，中国房价也不会出现大幅向下逆转，因为银行已事实上承认当前的高房价了，当前新房价格中80%由银行垫付，而且期限是30年。如果房价出现30%至50%的下跌，中国银行业将面临灭顶之灾。另外，房市可不比股市，要想在这个市场进行新老划断，那是要冒巨大政策风险的。所以，物业税的征收必定是渐进式的，在市场可承受范围内逐步展开。

笔者的结论是，尽管短期房价波动会比较大，但立足三、五年的长线看，在中国城市化率接近70%之前，房价、地价向上的趋势应当难以改变。那么，房价、地价逆转的标志何在？第一、中国内需型社会的形成。低投资、高消费社会的形成，这将直接降低地产行业的收益率水平，进而对住房投资形成抑制。第二、M2增长率回落到10%以下。20%左右的M2增长，必然带来房价的持续走高。所以，从货币角度看，M2的回落是房价在若干年后趋稳的关键。第三、城市化临近尾声，这将导致需求和供应的关系逐渐平衡。

热钱吹响冲锋号

现在游资和热钱获利平均仅仅10%左右，你说他们是走还是留？日前，机构认为，目前不可破解的资本流入或超过500亿美元。花旗银行最新报告也认为，三季度的不可解释外汇来源总计为407亿美元。日信证券近日发布最新研究报告同样认为，9月份无法解释的414亿美元外汇储备增量，基本上为流入境内的热钱。据某数据监测系统显示，20日沪深两市合计净流入资金67.04亿元，其中机构资金净流入60.70亿元，散户资金净流入6.34亿元。

你看看，热钱还在持续流入，散户还在望风而逃，那么在3000点以上关于接盘的热钱们怎么会在3100点附近就出局呢？经验告诉我们，大资金从入货到获利出货，最小值是30%（实际上只能赚15%到20%），那么我们从双底的第二个底部区域算起，即2700点到3050点的平均点位2875点算作游资和热钱的建仓重心点位，那么2875X1.3=3738点。也就是说，理论上，这波行情的最小升幅是在3700点附近。如果公募基金按捺不住寂寞也加入进来凑热闹的话（这不是不可能的——事实上，这些可爱的公募基金经理们常充当市场“雷雪锋”的角色），那么行情就会轻松的越过4000点高位。

现在是在3000点附近，离2700和4200点还有23%到36%的空间，这样，中途的震荡你还怕什么？每一次震荡不都是你改正错误，调整仓位的良机吗？

■港股手记

有理说不清的课题

○曾渊洵  
○编辑 陈创立



过去几年，曾荫权没有在施政报告中谈论楼价，这是明智的。今年不知道为什么却画蛇添足，大谈楼价，结果成了传媒、市民围剿的课题。楼价永远是有理说不清的课题，永远是有楼的人希望楼价升，无楼的人希望楼价跌，在施政报告中谈楼价永远是吃力不讨好。特首施政报告突然推出工厂大厦活化政策。我印象中丽新发展(0488.HK)拥有不少工厂大厦的，嘉里建设(0683.HK)也拥有不少工厂大厦、货仓大厦。

当然，我不是专业的股市分析师，手上没有任何数据可以知道曾特首的活化工厂大厦政策的得益者是谁。除了地产股外，可能一些工业股也可以考虑，特别是老工业股。这些老工业公司也可能拥有一些工厂大厦，他们的工业虽已北移，但仍保留工厂大厦收租。丽新发展手上的工厂大厦相信也是丽新制衣厂留下来的。嘉里在香港搞物流，可能也建起一些货仓……希望有大行能在短时间内研究这个课题。

内地目前炒楼之风日盛，但为什么却没有实实在在的推出打压楼市的政策？原因就是面对这场空前严峻的金融海啸，外销市场一再萎缩，不得不靠推动内需来刺激经济、保住增长。在“保八”的大前提下，打压楼市会打压消费欲望。中央政府对此也十分谨慎。尽管楼市泡沫慢慢形成，但等金融海啸所带来的经济衰退的影响缓解之后再作打算也无不妥。

我相信，大量内地房地产商都知道，将来西方国家经济复苏，内地出口恢复增长后，内地的楼市很可能会出现真正的降温，而降温的一个撒手锏就是国有银行收紧贷款。因此，近一段日子赶着上市的新股中就有不少是地产股，继恒盛地产(0845.HK)、宝龙地产(1238.HK)之后是禹洲地产(1628.HK)、卓越置业(1028.HK)。

禹洲与卓越有一个共同特点，那就是主力集中于一个城市。禹洲以厦门为基础，卓越以深圳为大本营，有不错的卖点。当然，公司主力于一个城市的好处是深入了解该城市的市场，与该城市的各个层面会有良好的关系。

近来上市的新股，几乎与大市走势同命运。前一轮，恒指由22000点往下调整至20500点之间上市的新股，多跌穿招股价。之后，恒指由20500点再回升，突破22000点水平期间，新股表现又不错。前一阵子我认为定价太贵的新股永利澳门(1128.HK)也表现不错，定价虽贵但上市第一天收市价依然高于招股价。

现在，恒指仍然是一浪比一浪高，上一回的阻力是在22000点前，这一回是23000点。

■大单追踪

新钢股份(600782) 安全边际高 逢低留意

当日大单买入11.7万股 大单卖出11.1万股

公司主导产品中厚板在国内中厚板生产企业具备较强竞争力的优势地位，实现中厚板产量在全国排名中位居前列。技术上看，目前公司市净率为1.31倍，具有较好的安全边际，建议逢低关注。(九鼎德盛 肖玉航)

东源电器(002074) 均线支撑有力 重点关注

当日大单买入57万股 大单卖出27万股

公司是华东地区成套高低压开关设备生产基地，此外，公司生产的风电电控设备已投放市场，未来业绩有望再上新台阶。目前该股各条均线支撑有力，后市有望继续向上拓展空间，可重点关注。(北京首证)

博汇纸业(600966) 毛利水平较高 具有补涨空间

当日大单买入248万股 大单卖出152万股

公司是国内造纸行业骨干企业之一，主要产品为白卡纸、文化纸等。目前公司产品整体毛利水平较高，在生产和销售方面拥有较强优势。前期该股表现一般，表现明显滞后，后市有补涨机会。(西南证券 罗粟)

百大集团(600865) 大股东增持 大箱体突破

当日大单买入210万股 大单卖出178万股

前期公司控股股东在较高价位增持公司股票，显示其对公司长远发展前景的看好，同时具有很强的资产整合实力。二级市场上看，前期该股横盘波动了三个月，昨天突然突破，短期将上新台阶。

成霖股份(002047) 发展环境良好 上升通道运行

当日大单买入319万股 大单卖出94万股

公司主要经营水龙头等建材产品，房地产市场回暖及海西建设概念将对公司中长期发展形成有利氛围。今年该股一直在上升通道中运行，昨日有突破上升通道上轨的倾向，短期值得关注。(国都证券 王凌霄)

■个股超市

华光股份(600475) 盈利得到改善 低碳概念突出

公司以循环流化床锅炉生产为主，在特种锅炉垃圾焚烧锅炉领域处于龙头地位，受全球金融危机的影响，公司订单下降，但季报显示经营情况不断改善。目前公司产品结构正在向清洁能源技术积极转型，而这恰是政府当前大力发展低碳经济所扶持的领域。目前该股回调比较充分，底部放量且下方有较强支撑，值得关注。(天信投资 颜冬竹)

浦东建设(600284) 助力世博 意欲向上突破

公司处于上海开放开发的前沿，建设上海双中心等都将给其带来难得的机遇。同时，上海取得2010年世博会举办权，今年是公司奋战世博工程冲刺年，未来将在新一轮投资建设中拥有更大发展空间。近期该股形成双底后正攀升至颈线位置，目前K线在震荡之际仍收两根十字星，表明突破欲望强烈，一旦放量突破，则可适当跟进。(金证顾问 张超)

雅戈尔(600177) 多业并举 投资价值低估

目前公司主要营业收入为服装和地产。值得关注的是，目前公司已跻身国内大型地产行列，其开发和盈利能力均居行业前列。半年报显示，地产为公司贡献了较高的利润，随着近期房价大幅飙升，公司将面临新一轮的发展机遇。目前该股上涨趋势保持完好，随着券商股的活跃，后市有望走出价值驱动行情。(杭州新希望)

西水股份(600291) 资源优势突出 有望震荡走高

公司是内蒙古地区最大的水泥生产企业，目前已探明的原燃材料储量可供百万吨的企业开采使用100年以上，资源优势突出。目前公司已占据陕北市场水泥需求量的70%左右，稳居地区垄断位置，具有明显的主业优势。二级市场上，经过前期缩量下跌，近期该股再次站上60日均线，量能也是稳步放大，后市有望延续震荡走高趋势，可关注。(金百灵投资)

华泰股份(600308) 新闻纸龙头 筹码有所集中

公司被科技部认定为国家级重点高新技术企业，其主导产品为中高档新闻纸、双胶纸和书写纸。公司产品市场占有率约为30%，是目前国内最大的新闻纸生产企业。技术上看，近一个多月来，该股一直围绕半年线反复震荡蓄势。半年报披露，筹码有所集中。目前该股技术上调整较为充分，低位量能明显放大，建议关注。(九鼎德盛 朱慧玲)

■最新评级

美的电器 资产整合 助力洗衣机业务

公司拟将直接持有的荣事达洗衣设备公司9414.5万美元股权。本次交易有利于消除同业竞争。此项交易完成后，公司对小天鹅公司直接及间接持股将由29.64%升至38.95%。本次资产出售对公司业绩影响有限。今年四季度和明年一季度是洗衣机业务的传统旺季，今年销售旺季是全国范围内家电下乡正式实施后第一个完整的销售旺季。在洗衣机旺季到来前，公司完成了洗衣机业务的组织结构整合，理顺了产权关系。预测公司2009年每股收益0.93元、2010年每股收益1.06元，对应动态市盈率分别为18.60倍和16.32倍，维持买入评级。(中原证券 高世梁、胡铸强)

北纬通信 营收有所好转 估值水平不低

公司三季度营收增长的动力主要来自手机游戏以及彩铃业务，盈利能力较一、二季度有显著提高。目前公司手机游戏以单机游戏为主，但由于产品重复，用户粘性并不高，导致产品毛利率较低。公司计划年底推出棋牌类网络游戏，以提高游戏收入的持续性和稳定性，盈利能力有望得到提高。维持2009-2011年每股收益分别为0.54元、0.63元和0.76元的盈利预测，目前对应动态市盈率分别为56、48和40倍。虽然公司手机游戏、计划发展的动漫业务有望超预期增长，但目前估值水平高，下调公司评级至中性。(东海证券 康志毅)

2004年中国铁路建设债券  
5年期固定利率债券兑付提示性公告

由中华人民共和国铁道部发行的2004年中国铁路建设债券5年期固定利率债券已于2009年10月19日开始兑付。兑付公告已经刊登于2009年10月15日的中国证券报、上海证券报、青岛早报、半岛都市报，2009年10月16日的北京晨报、北京晚报，2009年10月19日的人民铁道报。尚未兑付债券的投资者请尽快到原购买网点办理兑付手续，详情请查阅上述报纸。

二〇〇九年十月二十二日