



**cnstock 理财**  
 今日视频·在线 上证第一直播室

**“TOP 股金在线”**  
 每天送牛股 高手为你解盘 四小时

今天在线:  
 时间: 10:30-11:30  
 德鼎投资 ..... 汪贻文  
 时间: 13:00-16:00  
 罗利长、巫寒、陈钟、胡嘉、侯英民、吴磊、吴青芸、马刚

### 谈股论金 >>>C2

#### 天量是换手非头部

近期股市行情的新关键词是“泡沫”，从机理上来说，当人人都感觉泡沫，人人都防泡沫的时候，这个泡沫的威胁反而是不大的，这个泡沫“发酵”的进度和程度是缓慢且不足惧的。反之，只有到了大多数投资者都忽视泡沫的时候，行情的泡沫才更可怕。这是当前行情在诸多“利空”阴影下盘旋不跌的原因所在。

除此外，持续天量换手、盘踞抗跌、匍匐上行的行情还说明，在储蓄大搬家和热钱汹涌情况下，单凭提高几次准备金率，或者加上一、两次息，还不足以对行情构成釜底抽薪的威慑力。(阿琪)

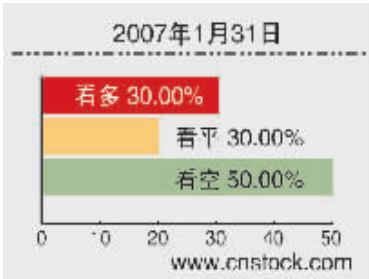
### 机构视点 >>>C6

#### A—H 联动实证研究

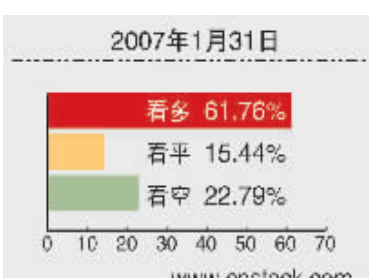
业内在 A 股和 H 股联动问题上通常有两种不同的观点：一方认为，A 股、H 股间有较强的联动性，这种联动关系表现为 H 股主导了 A 股定价权；另一方认为，由于 A 股市场和 H 股市场是两个割裂的市场，A 股和 H 股有着不同的估值群体，因此所谓的联动性并不存在，从而也就没有所谓的 A 股、H 股市场定价权之争。

笔者同意前者关于联动性的观点，即两地市场的联动性是客观存在的，H 股市场与 A 股市场间存在相互影响；在定价问题上，笔者也接受“估值群体差异”的观点，但这一说法并不能说明研究 A 股和 H 股的定价权问题没有意义。而实证分析得到的结果表明，A 股和 H 股之间的相互影响比我们想象的更为复杂。(苏州中辰期货研究中心)

### 十佳分析师指数



### 上证网友指数



### 新华富时中国指数

新华富时中国	前收盘	日涨跌	最高	最低
新华富时中国 A50 指数	11027.52	-116.54	11273.17	10980.12
新华富时中国 A200 指数	7541.49	-68.73	7683.75	7481.47
新华富时蓝筹价值 100 指数	9510.29	-101.45	9704.12	9433.57
标普 150 指数	3190.01	-29.52		
600 采矿业指数	945.51	-7.58		
600 周期行业指数	1254.08	-8.86		
600 信息技术指数	1459.09	-14.6		
保险股指数	1238.67	-10.82		
新华富时蓝筹价值	113.21	0.07	0.26(1-29 年总涨幅)	

## 三千关口惊现双重博弈

多空在三千关口前的分歧加剧在盘面上显露无遗，实际上这种分歧从新年之后就始终存在，多空的拉锯表现在盘面上是进二退一的震荡攀升走势。笔者认为这种格局的持续实际上可以视为阶段性顶部的构筑过程，而且这个过程会延续比较长的时间。

### 不同机构之间的博弈

周二盘面上一个突出的特征就是权重股的表现各异，指标股中国石化和中国联通走势硬朗，但是地产和银行股却表现不佳。这种差异反映出机构资金的态度和散户其实都差不多，在消息面有松动的状况下就急于掉转船头，多空思路的转变很快。实际上地产和银行板块里面基本上都是大大小小的机构在参与，普通中小投资者已经退却三尺了，这些板块的颠簸充分显露出机构博弈的严重分歧。以往大盘阶段性顶部形成过程中散户和机构交换位置的格局已经成为历史，代之以机构和其他机构之间位置的交换，这种机构的进退和围城效应释放会导致震荡幅度的加大。

笔者认为权重股板块震荡加剧的另外一个原因是存量资金在各个板块间的腾挪动作加快，大资金筹码结构的改变速度加快，在各个板块间转战的节奏也加快。盘面上板块轮动的热闹格局不完全来自于增量资金的涌入，存量资金且战且退的痕迹在这些板块身上有所显露。

### 资金和政策的博弈

流动性泛滥不需要笔者再多加笔墨赘述，笔者想要探讨的问题是这种流动性是不是就不可能被政策面的因素所抑制？这里面有两个方面的问题，一是资金的人场惯性最根本的动力是什么？二是“估值群体差异”的观点，但这一说法并不能说明研究 A 股和 H 股的定价权问题没有意义。而实证分析得到的结果表明，A 股和 H 股之间的相互影响比我们想象的更为复杂。(苏州中辰期货研究中心)

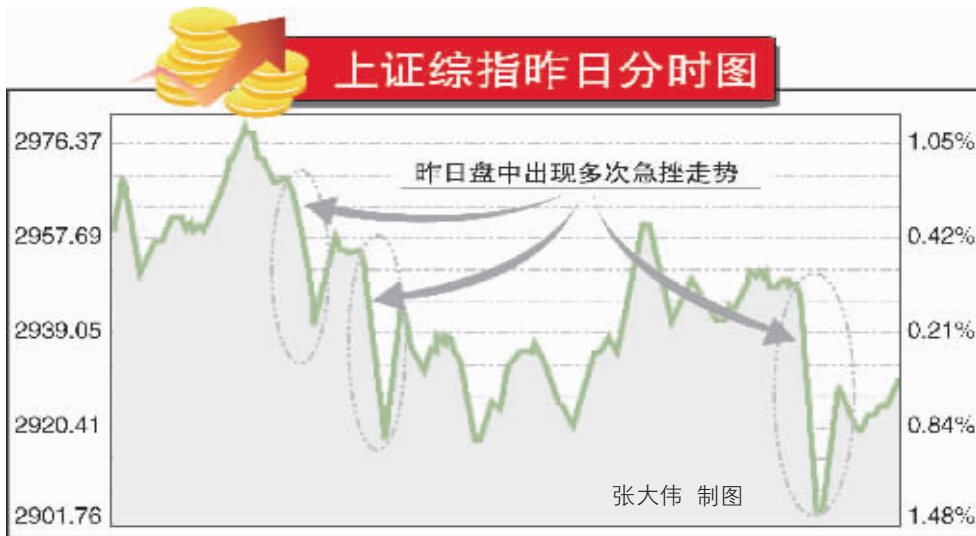
这样的板块轮动、切换速度比较快的格局是难把握的，要彻底激发起入场冲动能有一定难度，当然，不排除有领军板块的持续走强把场外资金吸引进来，但这种格局恐怕只有在三千的阵地攻克之后才有可能出现，在攀升的状态维持过程中，增量资金的态度可能会比较敏感和飘忽。

第二个问题实际上是明摆着答案的，场内和场外的参与者心里都有一定的准备，调控手段并没有完全用足，而调控的预期仍然存在，其实这样的博弈并非一种对等的博弈，资金和政策博弈的结果并不一定会如愿，尤其是在三千的敏感关口这种博弈的态度会更加微妙。

### 年报业绩浪的“缓释”

显然，多头在三千之上面临的压力是存在的，一方面是政策面和管理层的态度，近期加快筹码供应速度和减缓资金供应就是一个比较明确的信号，暗示着过快的上涨并不能得到政策面的认可；另一方面年报预期的超出理想和后续业绩增长的持续性存在一定的矛盾，而资产注入、整体上市等题材暂时只能理解为个股行情而非系统性的机会。

因此，笔者认为三千关口的震荡不会停止多头上攻的脚步，但是三千上方的高度将有一定的制约。在操作策略上，一方面要控制仓位，攻克三千之后要有进一步的减仓动作；另一方面要选择年报业绩不错的品种，预计年报大幅增长但估值较低的白马以及业绩扭转的黑马都值得关注。(海通证券 吴一萍)



## “年报业绩浪能看多高”大讨论

与中国证券网·股票频道(cnstock.com/gupiao)实时互动;来稿请发至:zhouyi@ssnews.com.cn

### 年报业绩浪关注高送转

方正证券研究所 高宇

根据年报披露工作的时间安排，1—4 月份披露年报的上市公司分别为 43 家、120 家、553 家、716 家。3 月份预告披露年报占总数近四成，银行、汽车、房地产、钢铁、航空板块均主要在 3 月下旬披露季报；4 月份预告披露年报占到预告的上市公司总数的 50%，4 月底最后一周年报披露密度较大，以 2006 年前三季度的业绩看，4 月份披露年报的上市公司中前三季度亏损的有 150 家，对市场将产生一定影响。

根据前三季度业绩及全年相关数据预测，2006 年有色金属、金融服务、食品饮料、家用电器、综合、建筑材料、纺织服装、公用事业、商业贸易毛利率同比实现快速增长，其中有色金属的毛利率同比增幅将超过 10%，金融服务业的毛利率同比增幅 6%—8% 之间。从公布业绩预告看，金融服务业上市公司盈利均大幅增长，而食品饮料、房地产、有色金属、商业贸易、机械设备、交通运输、黑色金属等 7 个行业有近 40% 的公司预告全年净利润增幅将在 50% 以上，公用事业、金融服务、建筑材料三个行业景气度稳步上升态势明显，预计将受到重点关注。

年报业绩浪中，具有高送派方案的上市公司往往受到市场青睐。具有高送派的重点公司主要集中在三个方面：首先是每股现金流稳定高速增长的公司，具备高分红能力。有色金属、电力、钢铁、煤炭、食品、交通基础设施等现金流充裕的行业，承诺分红企业数量众多，分红收益将相当可观。根据 2006 年三季报，上市公司每股经营性现金流量算术平均为 0.1989 元，较去年同期提高了 20%，分红能力进一步增强。其次是次新股和中小企业板块，由于股本较小，拥有较高的公积金和滚存利润，具备大比例送、转股的潜力，如得兴股份、太阳纸业、海鸥卫浴、传化股份等。第三是在股权分置改革中做出了分红承诺的公司也将大比例分红，在股改中共有 268 家公司做出了分红承诺，限定了分红时间和最低分红比例。

另外，对于已经实施或是拟实施股权激励制度、具有优质资产注入、持有金融股权的上市公司，其 2006 年盈利增幅也将是可以期待的。

更多内容请见中国证券网股票频道 www.cnstock.com/gupiao/nbyjdg

### 首席观察

## “高价”地产股能否承受调控之重

受深圳市清缴“房屋公用设施基金”(也称房屋“养老金”)政策发布的影响，昨日沪深两市地产股全面下沉，万科 B、招商地产和华发股份股价跌停，金融街、天房发展、保利地产、金地集团、招商 B、华侨城跌幅在 7% 以上。那么，“高价”地产股能否承受调控之重？

### 深圳地产商要准备 35 亿

土地增值税的影响刚刚散去，两市地产股再度遭受新调控政策的影响。2007 年 1 月 26 日，深圳房地局网站公布《关于依法申报缴交房屋公用设施专用基金的通知》。要求开发商在 4 月 1 日前缴交 1994 年 11 月以来所有竣工项目的公用设施专用基金。

公用设施专用基金主要用于物业共用部位、公用设施及设施大中修、更新、改造项目，是房屋的“养老金”。这个政策并不是新政策，去年 8 月份深圳已经全面启动该专用基金的收取和追缴工作。至今已有 103 家企业缴交 116 个地产项目专用基金 7.18 亿元。

1994 年到 2006 年深圳房地产投资总额约 4000 亿元，假设地价和建安成本占其中 60%，征收比例按 2% 计算，深圳 13 年来的房屋“养老金”总额应达到 50 亿元左右。估计最终 85% 能够追缴回来，则深圳现有地产商应缴 42.5 亿元，扣除目前已经缴纳的 7.18 亿元，此次清缴目标额度应在 35 亿元左右。

按理论说，35 亿元对于数百家深圳地产公司而言影响并不大，但以沪深两市地产股出现如此暴跌？

首先，从政策影响看，一方面，征收公用基金的政策正好在土地增值税清缴政策出台后数天，这使得地产投资者对宏观调控产生了一定畏惧心里。另一方面，清缴房屋“养老金”在多数研究机构的预测之外。而且，深圳市清缴后，其它城市是否会步深圳后尘，也启动房屋“养老金”的征收工作？这使得深圳的这个政策对全国地产股都产生了影响。

### 中证投资 徐辉

### 优质地产股其实很安全

在昨日中信调低地产板块评级的同时，机构却给投资者打气，原因在于：1、深圳本地龙头地产公司房屋“养老金”基本按要求作出了计提；2、对大中型地产商是利好，因为中小开发商日子更加艰难，中小企业退出会带来行业集中度的提高；3、房地产板块目前正处于敏感期，但不用过于悲观。

从过去几年的调控结果看，调控确实有利于龙头地产公司做大。2004 年以来的调控中，尤其是在最近两年，万科充分利用了调控带来行业集中度提示的机会，迅速加大了企业并购力度，进而大幅度提示土地储备。到 2006 年年底，公司土地储备已经超过 2000 万平米，以目前的速度，储备已经可以支持公司 5 年开发之用。

从更加宏观的角度看，地产公司仍然是当前市场中罕见的低估板块。分析人士指出，作为一个高增长行业来说，大部分房地产发展商盈利增长在 2005 年到 2008 年几

### 专栏

#### 小牛口渴要喝水

姜勃

股市泡沫如何判断？投资者往往忌讳股指涨幅，特别是他经熊市沧桑的投资者更易患上股价“恐高症”。但是判断股市泡沫并不看股指涨幅，而是应从股市平均市盈率着手。

道指 1 万点、恒生指数 2 万点，皆从千点起步，若从股指累计涨幅计，两市泡沫早该崩溃了。真正判断泡沫程度的是股市平均市盈率，60 倍市盈率应为股市泡沫的极限高点，因为 1989 年的日本股市、2000 年的美国纳斯达克股市、2001 年的沪深股市泡沫都崩溃于 60 倍市盈率的魔咒。

沪指指从 998 点涨至 2980 点，并不能因此判断股市泡沫面临崩溃。根据股市平均市盈率测算，短期股指牛头可能会低头喝水喘口气，但随后股指仍将创出新高，牛市未变。

小牛口渴的原因是当前股市静态平均市盈率已近 40 倍，源于资金流动性过剩，本轮牛市可高估的极限市盈率在 45 倍左右，因此短期沪指无论冲关 3000 点成功与否，涨幅空间都已有限，股指需要调整以清洗泡沫。

但是 2006 年上市公司业绩递增明显，股市隐含业绩增长因素的动态市盈率在 26 倍左右，这就是若小牛低头喝水解渴后，仍将奋蹄奔腾的原因，时间应在 2007 年 5 月前年报披露高峰期的这波业绩浪，而 6 月后股市又将面临央行加息和大股东解禁的双重考验。

鼓励大股东拿出优质资产注入上市公司是管理层未来维护牛市的重要举措，央企的一举一动可谓表率。2006 年之前，央企是受命回购流通股护盘，典型如宝钢、国航、长电、联通等。2007 年开局则是优质资产注入，降低泡沫提高估值，典型如沪东重机、中船集团优质资产定向增发，业绩倍增使得倍增的股价获得强有力的估值支撑。

2007 年股价经过上涨高估后，大股东高位回购流通股的概率不高，相反大股东减持股份的动作可能频繁。在此背景下，那些大股东不仅不减持，反而拿出优质资产进行注入的上市公司就会显得更加珍贵了。

### 今日热文

#### 面对泡沫，政府应该干预

梁宇峰

1、中国经济，特别是中国资本市场，远远没有到达发达国家的成熟程度，市场自身的调控功能还不健全，完全寄希望于市场的自我调控，是不切合实际的幻想。

2、中国有特殊的国情，政府在股市低迷的时候，一直大力干预股市。在这种情况下，如果不在股市出现非理性繁荣的时候进行干预，势必进一步形成投资者的道德风险，加大投资者对市场的乐观预期。

liangyufeng.blog.cnstock.com

**快 就用大智慧**

免费下载: www.gw.com.cn