



## 3300点的选择:持有,但不买进

在题材股全面上涨、而蓝筹股市盈率普遍位于30倍以上时,3300点附近已经很难找到低廉股票,成为理性投资者近期最大的迷茫。罗杰斯的药方是:“假如股票再上涨一倍我就卖出,而如果股票下跌5成我就加买。”罗杰斯的大白话道出了当前市态下投资的最好选择:持有,但不买进。

### 题材股涨幅为蓝筹股的五倍

回顾今年以来的市场运行,题材股活跃、蓝筹股调整是主要基调。根据wind的统计数据,2007年1季度,基金重仓股指数、基金核心资产指数分别上涨了27.35%、17.66%;而低价股指数、微利指数、亏损指数分别上涨了102.05%、91.39%、76.9%;同期上证综合指数、沪深300指数分别上涨了19.0%和36.3%。也就是说,以低价股和亏损股为代表的题材股在一季度平均翻了一倍,而蓝筹股则仅上涨不到两成,题材股涨幅是蓝筹股涨幅的五倍。

### 投融双方“做多”激情空前

当然,市场在2007年以来的上涨主要还应当归功于两大重要因素:一是上市公司利润出现前所未有的强劲增长,使得去年底显得较高的市盈率出现大比例回落。已公布年报的684家上市公司(占全部上市公司数量的47.6%)2006年净利润同比增长达到45.4%,这一增长幅度是空前的。但细查已公布业绩的上市公司经营状况,可以发现利润增长远远大于主营收入增长。上市公司主营业务收入增长22.6%,而利润增长则高达47.6%。也就是说,上市公司利润增长超过了主营收入增长

的一倍。分析显示,上市公司主营业务贡献的净利润增幅约为50%,非经常性收益对净利润增幅的贡献为35%,费用的下降对净利润增幅的贡献约为15%。笔者认为,上市公司真实的增长水平应当与主营收入增长水平大体相当(非经常性收益和费用下降则是不可持续的),也就是说应在20%到25%之间。

除利润强劲增长外,居民投资热情空前增长,也推动了股价的走高。中国登记结算公司最新的数据显示,3月份新开户数高达250万。而去年全年新增A股开户数也只有308.35万,散户入市热情可见一斑。

### 目前不是一个好的买进时机

上市公司利润在2006年大幅增长,但其中不少公司存在相当的非经常性因素,难以具有长期的可持续性。当我们用PEG对该类股票进行估值时,就应当考虑到这样一个问题。基于此,分析人士认为,当前市场主要的机会仍将出现在金融(包括地产)行业中;钢铁业未来两年可能的超预期增长,也令该板块股票存在机会。与此同时,相对较低估值的B股和H股中的优质股票,由于长期看必然与A股实现同股同价而具有更大的机会。对于长期投资者而言,目前的策略是持有但不买进。持有,是因为部分优质上市公司股价所反映出来的长期预期收益率水平,仍然在15%到25%之间;不买进是因为当前市场的火热,已经使可买品种的短期价格到了一个较高的水平上,对于长期投资而言,并非一个好的买进时机。(中证投资 徐辉)



制图 张大伟

### 更多观点

## 期指预期行情接近尾声

□上证联 沈钧

市场在突破3000点后连续上行,大盘权重蓝筹股功不可没,而股指期货的预期起了决定性影响。自去年四季度以来,股指期货的预期已成为左右大盘蓝筹股走势的重要因素。近期不少大盘蓝筹股的集体性上涨,更可以被视为资金抢筹筹码的一种表现,也就是市场所谓的股指期货的抢筹效应。股指期货的推出,理论上而言对市场特别是对大盘蓝筹股具有深远影响。股指期货推出将凸显权重股的博弈价值。沪深300指数成份股中权重较大,基本面较好、流动性高的蓝筹股将受到更多关注。不过这种抢筹效应,与其说是争夺股指期货推出后的话语权,不如说是利用权重股拉高股指、营造逼空氛围。原因在于:一方面沪深300指数的操纵性不强。根据三月底的收盘价,沪深300指数前10大权

重股为民生银行(3.27%)、招商银行(3.08%)、中信证券(2.87%)、万科A(2.43%)、宝钢股份(1.9%)、工商银行(1.84%)、中国联通(1.77%)、浦发银行(1.71%)、中国平安(1.71%)、长江电力(1.62%),其中银行股在300指数所占的权重仅为13.23%,撬动股指的杠杆性不强。随着后市大盘的回归,上述大盘股的权重会下降。通过大量持有大盘蓝筹股来获得股指期货的话语权,只是市场的一种幻觉。目前市场围绕大盘蓝筹展开一轮博弈,一旦股指期货真正推出,蓝筹股的稀缺性溢价将消失。对于广大无法建立股指期货头寸的普通投资者而言,他们更可能优先舍弃大盘蓝筹股,转而关注小市值但具有较大成长空间的公司。另一方面,由于A股现货市场缺乏低成本的做空机制,融资融券从交易成本上还不能满足股指期货的需要。加上今后的融资融券业务偏向融

券,现货做空机制不足,买期指卖现货的反向套利少,在期指低于股指的背景下,无法由套利驱动,从而使得期指拉动现货上涨推动现货下跌更容易。因此,由于融资融券机制不平衡,加上流动性充裕,加强了多头力量,更加助长单边上涨。同样,市场预期“股指期货推出以后,现货市场出现下跌”的做空效应,也是市场的一种幻觉。反观目前行情,经过前期高换手后,由于整体市场获利盘的减少速度空前,才出现了目前持续成本推动型的行情。股票的上涨不是因为估值,而是因为流动性充裕的大背景下,经过连续的大换手,平均持仓成本不断提高。这就是资金和成本推动性的行情。一旦市场从股指期货的抢筹和做空效应的幻觉中清醒过来,市场会出现另一番景象。期指推出前后涨跌顺序会发生颠倒,从而会使期指预期行情接近尾声。

### 专栏

## 识别阶段性买单

□潘伟君

当我们看到涌进来几张买单,将上档挂单打掉的时候总以为是主力在干,其实未必如此。市场博弈的格局已经发生了根本性的变化,以前那种除了主力就是散户的对垒早已烟消云散。对于一些非主力的大资金来说,一旦加入到买方市场就会导致阶段性的“主力现象”。

某股处于几个月来的高位,盘中随大盘下跌,股价跌破8.20元的整数关,被一路打压到8.12元后大盘企稳并出现回升迹象。此时该股上档压盘甚多,8.13元以上几乎都是300手以上的大买单,在8.15元和8.20元甚至有千手以上的压单。现在买单进场,一笔一笔照单全收,一路吃通大买单直到8.20元,而在8.20元以上则全是小买单,总花时五分钟左右。接着买单消失,股价回落,在8.20元的下方也没有百手以上的接单。也许我们会以为这是主力在拉升股价,但并不是合理的解释。

细节①:成交的大买单基本属于市场,从8.12元到8.20元的大买单尽管有主力自己挂的可能,但考虑到前面股价一路下跌以及股价所处的绝对位置,这些买单基本可认

定是市场的,主力如果愿意悉数吃进这些大买单的话可能早先根本就不会让股价掉下来。

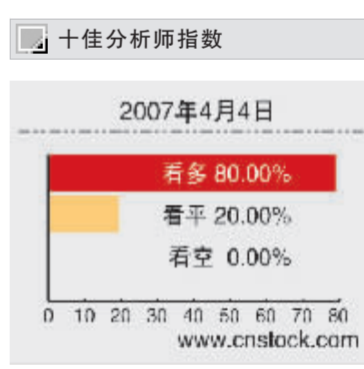
细节②:下档没有大接单。目前的价位不是建仓位置,所以主力不会继续大幅度增加筹码,因此往上做的过程中会极力吸引市场买单,这样至少要在下面挂大买单,但现在下档的接单都在百手以下。

细节③:上档都是小单。由于8.20元已经远离前面的8.12元,因此市场上没有大卖单是合理的。不过这给主力提供了极好的推升股价的机会,但股价并没有继续上涨。假如主力已经在前面大量吃进了筹码,那么现在应该是极愿意再将股价做得更高的。

以上三个细节的分析表明,这70万股的单子并非主力所为,只是一张一次性的大买单而已,实际上可能根本就没有主力。

对于大资金来说,一旦决定建仓则会有一个或多个阶段的买卖时机,这种时机必须有较多的筹码可以买到。本例中的五分钟就提供了这样一个买卖时机。尽管这类大单成交以后股价未必立刻上涨,但大资金的背后一般都会有相当的基本面研发作保证,因此更注重中长期。

cnstock 理财  
今日视频·在线 上证第一演播室  
“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  
三元顾问 陈林展  
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



(600018) 上海集团	(601333) 广厦铁路
(600328) 振华港机	(000751) 锌业股份
(600011) 宝钢股份	(601588) 北辰实业
(000720) 鲁泰A	(600186) S 佳佳味
(600060) 高淳湖	(601988) 中国银行
(600888) 梅雁水电	(600128) 中国石化
(600050) 中国联通	(600006) 东风汽车
(600010) 包钢股份	(600001) 邯郸钢铁
(601398) 工商银行	(000629) 新研科技
(600108) 亚盛集团	(000800) 一汽轿车

### 首席观察

国元证券 鲍银胜

## 四月行情看蓝筹 轮动之中机会多

四月份开盘首个交易日,股指在蓝筹股带动下稳步上扬,上证综指成功立于3200点之上。就后市而言,在四月份“二八”现象演绎格局中,蓝筹股群体将呈现板块轮动的市场特征。

### 价值投资理念重新占居主导地位

进入四月份以后,随着价值投资理念重新居于主导地位,寻求价值相对低估的品种是外部增量资金介入A股市场的必然选择,也是存量资金规避市场风险的必然要求。就两市静态市盈率而言,钢铁板块市盈率无疑是最低的,目前多数钢铁股市盈率低于15倍,相对于市场平均35倍市盈率而言,钢铁板块在市盈率估值上存在明显的比较优势。况且,从基本面角度分析,钢

铁板块业绩在2006年第三季度已出现业绩拐点,钢铁板块较低的市盈率、相对较低的市场价格及良好的行业基本面,是其在四月份首个交易日得到了价值型投资资金关注的重要原因。

### “二八”特征将贯穿四月行情始终

从四月初市场运行情况看,我们看到在钢铁板块市场表现出色之外,其他蓝筹股诸如煤炭、高速、水务、地产、金融、化工等板块市场表现活跃;与此同时,一些绩差股在年报业绩披露前后,市场走势疲软。种种迹象预示,市场运行格局正由“八二”向“二八”现象演变。笔者认为,蓝筹股之所以能够在四月份重趋活跃,四月份市场运行之所以呈现“二

八”现象,是市场与资金面共同作用的结果。首先,就市场而言,自2007年以来,蓝筹股整体涨幅较小,在蓝筹股基本面尚未发生根本变化的背景下,蓝筹股前期较小的涨幅使其自身存在补涨要求。相反,一些低价绩差股自2007年以来涨幅巨大,这些个股较差的业绩难以支撑其股价前期巨大涨幅,随着年报披露时节的临近,获利回吐将是这些个股未来市场运行的必然选择。

其次,就资金面而言,在二月份贸易顺差创出历史次高点之后,这些新增外部资金将再次介入A股市场,价值低估的蓝筹股将成为新增外资的首选。鉴于外资在此轮行情中的主导地位,外资对于蓝筹股的再次介入将产生巨大的号召力,进而刺激A股市场存量资

金关注蓝筹股。

### 蓝筹股行情演绎将呈现板块轮动特征

在四月初行情演绎过程中,钢铁板块市场表现出色。笔者认为,随着行情向纵深推进,蓝筹股行情将呈现板块轮动的运行特征。继钢铁板块之后,煤炭、高速公路、水务、有色、金融、地产、化工等蓝筹股将遵循板块轮动的规则,在四月份会有良好的市场表现。

以煤炭板块为例,目前煤炭板块整体市盈率偏低,多数煤炭股市盈率低于20倍,相对市场35倍市盈率而言,煤炭板块市盈率水平明显偏低。就成长性而言,从已公布报表的煤炭板块业绩增长情况来看,煤炭板块自去年第四季度业绩出现了一定程度的增长。而从煤炭板块未来业绩运行

趋向分析,在流动性泛滥格局未改的情况下,商品期货的牛市不会马上终结,由此决定了国际原油价格必将长期维持在高位,只要石油价格维持在高位,煤炭价格就没有下跌空间,由此可见,煤炭股经营业绩是有保证的。此外,从全流通市场投资法则分析,运用资产重组成本法,排除煤炭板块目前较低的市盈率水平之外,煤炭板块存量资源的价值在公司股价中并没有得到真实反映,如果考虑煤炭板块存量资源价值,煤炭板块估值空间巨大。

就其他蓝筹股而言,从市盈率或资产重组角度分析,高速公路、水务、有色、金融、地产、化工等都存在阶段性投资机会,这些板块有望在四月行情演绎过程中成为规避市场风险或跑赢市场的主流品种。

沪市 深市 港股 期货  
即可下载: www.gw.com.cn  
大赢家 炒股软件  
6大 领先优势  
机构研究 高端资讯  
筹码追踪 主力动向  
价值金股 买卖信号  
马上下载 WWW.788111.COM  
咨询电话 4006-788-111