



## 从反“动”、反“恐”到反“贪”

尽管有半数以上的股票下跌,昨日市场在银行、钢铁和有色等大权重股的推动下依旧大幅上扬。两市成交金额均创历史新高,沪市成交1544.2亿元,深市成交769.9亿元。进入四月份以来,沪综指在7个交易日日内上涨8.18%,已经相当于二季度全季涨幅19.01%的一半。至此,2007年沪综指已经产生28.74%的涨幅。那么,在目前时点下该如何判断市场未来的运行格局?

### 业绩超预期增长提升年度高点预期

从大盘运行的角度看,由于上市公司2006年业绩增长超出预期约10%,故分析人士年初预期的市场高点或出现一定程度的上移。年初我们预计沪综指全年高点会在3500点附近,考虑到年初市场普遍对于2006年业绩增长预期在25%左右,而实际增长水平(至目前为止公布的年报业绩)在40%左右。这可能会使得沪综指年度高点会出现一定程度(约10%)的提升。

不过值得关注的是,此前我们已经分析到,2006年上市公司产生的40%的业绩增长中,其经常性因素形成的增长在25%左右,而其余15%的增长属于非经常性增长的范畴。

### “小非”解禁促进股价回归理性

二季度,促使股价回归理性的因素逐渐增多,其中以“大小非”解禁和股指期货推出尤为引人关注。4月份沪深股市迎来限售流通股解禁的高潮,届时将有111家公司涉及受限股解禁,股份总数达87.89亿股,创下单月解禁股份数量的新高。与此同时,“大小非”减持的频率也在加快,仅3月“大小非”就减持股份4.14亿股,接近2006年全年的减持股份总数。

对于“大小非”解禁,目前市场看法不一。由于中信证券减持后反而大涨的示范,市场对于“大小非”解禁的心理压力并不是太大。但投资者需要明白的是,中信证券案例未必是所有“大小非”减持的翻

版。因为并不是所有上市公司都能够取得10余倍的业绩增长。当然,我们注意到,很多上市公司已经在做一些提前的准备,15%的非经常性的增长即可看作该事件的注脚之一。

### 反“贪”要看对象

有分析人士在总结本轮牛市时,用反“动”、反“恐”到反“贪”来形容。2006年的牛市可谓反“动”行情,在2006年的行情中应当反对频繁操作,即反“动”;而在今年以来的行情中则应该反“恐”,即所谓不应该有恐高心理;而在未来的行情中,可能就应该反“贪”了,不要在市场沸腾的时候过于贪婪。

笔者认为,所谓反“贪”即是指是否继续投资的问题。在这个问题上应该区别对待。一方面,我们必须认识到,题材股正面临分化。资产注入、资产剥离等资产重组概念而引发的股价上涨,并不具有可持续性。所以,这类股票在经历今年以来的大涨之后,其面临分化风险。而小非减持、业绩披露、股指期货推出等事件,将推动分化行情的到来。

另一方面,业绩强劲增长支撑蓝筹股股价,使得蓝筹股仍然是当前投资A股市场的重要标的。从目前情况看,部分能够以PEG指标衡量的核心资产中,仍有不少公司该指标处在1以下,其中尤以地产、钢铁、航空、银行等为主,这表明该类股票有望在未来较长的时间内保持上涨的趋势。

所以,对于好股票的贪婪和对于题材股的警惕并不矛盾,反“贪”也要看对象。(中证投资 徐辉)



### 更多观点

## 交叉持股的“收益”令人瞩目

近日有个哥们提了个问题,如何把一台市场价格1万元的手提电脑变成50万元?他的答案如下:

让ZX证券把这台1万元的手提电脑买下来。ZX证券目前每股净资产4元多,而资本市场给它的估值是50元,就算10倍PB吧,这台电脑只要进了ZX证券,就已经价值10万了。故事还没完呢,假设ZX人寿愿以这个价格

参与增发ZX证券的香港IPO,理论上这台电脑就已经实现了买卖获利10倍的过程了。有趣的是,还有大批投资者愿意以35元甚至50元,甚至90元的价格购买ZX人寿的股票。ZX人寿目前每股净资产3.36元,股票价格A股超过35元,最高49.5元,PB估值超过10倍。这样购买ZX人寿A股股票的投资者,态度就很鲜明了,他们就是愿意以

100万元买一台手提电脑,更遑论50万了。

问题的另一面也暴露出来了,这台电脑放在您家里,1万元也不值,放在ZX证券办公室里,价值是否有飞跃呢?肯定有,投资银行、经纪业务、研究咨询、收购兼并,直接投资,都靠几个人几台电脑在算计呢。它的价值,说有多大就有多大。怎么办?买还是不买?(陶武彬)

## 我们该如何提防被“忽悠”

近期朋友老张很郁闷,作为一个入市多年的老股民,感到被一家上市公司大大忽悠了一把。老张重仓购买了湖北一家上市公司股票,该公司在去年8月份改组时承诺:“在2006年年度股东大会上提出不低于10转增5的提案并投票赞成”。但该公司在公布2006年年报时,却没有提出转增方案。当日该股出现了大幅下跌。老张非常气愤,只好忍痛割了股票。仅仅过了四、五天,该公司又发表了公

告“将在2006年年度股东大会通知中提出不低于10转增5的资本公积金转增股本议案”。公告发布后,二级市场上该股出现连续大幅拉升的态势。看着绝尘而去的股价,老张更是捶胸顿足。

作为普通投资者该如何避免被“忽悠”呢?笔者以为关键是要提高防“忽悠”的能力,理性投资。首先,在投资时一定要走正道,慎防小道。目前小道消息又多了起来:什么重组、借壳、注资等,而一些投

机资金也是乘机兴风作浪,股价也是大幅上涨。普通投资者如果一旦追入,往往高位接盘、深套其中。其次,应认真分析上市公司的基本面,对其经营状况有较好的了解,对股票价值几何做到心中有数。投资者应关注长期以来治理结构完善、经营业绩稳定增长、诚信度高、对投资者负责的上市公司,而对言而无信的上市公司应向监管部门投诉,要求补偿相关的投资损失,以维护自己的权益。(滕军)

### 专栏

## 好心态来自好股票

□上证联 沈钧

市场盘中震荡、股指易涨难跌的良好盘升态势,并没有令市场欢呼雀跃,反而一种恐惧大跌和害怕踏空的矛盾心态在市场中蔓延。

事实上市场的这种矛盾心态反映出市场的基本面上:一方面是升值预期流动性泛滥,以及由于国内百姓对金融资产的需求出现了大爆发,一季度A股新增开户数高达501万户,超过了去年全年308.35万的开户数,强劲的需求导致市场热情高涨;但另一方面市场对大小非解禁高峰和扩容压力的预期,又使部分投资者裹足不前。同时期指的抢筹效应和做空预期,加上中长线一致看好而短线有大调整的预期。

种种矛盾心态的叠加造就了市场的焦虑,从根本上造成了股指的上涨虽然热闹非凡,但同时普遍觉得股价过高,很难再找到好的投资品种。在这样一个进退两难的局面下,盘中的剧烈震荡反映出市场的尴尬和矛盾,而剧烈震荡不仅释放了连续上涨累积的获利盘,也使市场成本在震荡盘升中抬高,资金和成本推动型的盘升态势由此确立。

在这种两极分化的情况下,精选个股成为每个投资者获利的关键。正如投资专家所言:如果我们无法判断何时是准确的入市时间,那就努力去判断何为好股票。在错误的时间买入正确的股票,最后的结果也不会错。如果买好的公司比买好的价格更重要,那么暂时的套牢只是在考验投资者的耐力。

从现阶段的操作思路来看,多头资金顺势而为,积极根据新的情况拓展新的投资动向,积极回到价值投资范畴,稀缺资源、循环经济、节能环保概念等符合国家政策集约性经济的板块及有色金属板块走势稳定,一批一季度业绩预盈股或一季度业绩有望大幅增长的个股迅速成为市场主角。目前,一方面大盘蓝筹股如上海汽车一季度业绩预增300%以上、宝钢股份公布一季度业绩预增150%以上、中国石化一季度业绩预增50%以上,这大大刺激了市场对蓝筹股业绩的预期,钢铁等蓝筹板块继续大幅冲高;另一方面,近期跌幅居前的基本上是一些年报和季报业绩亏损、下滑或增长低于市场预期的个股。因而,精选个股、从容不迫地把握个人的投资步调,成为理性投资者在狂热市场中的不二选择。

### 首席观察

国元证券 鲍银胜

## 提高存款准备金率缘何成了股市“利好”

### 政策面再现紧缩信号

4月5日,央行自2007年以来第三次提高法定存款准备金率。对于证券市场而言,提高法定存款准备金率无疑是一则利空消息,但市场在这则消息公布之后,却反其道而行之,上证综指在消息公布的次日一举突破3300点,不断创出历史新高。提高存款准备金率缘何成了股市“利好”了呢?

笔者认为,近期市场之所以逆政策面利空而动,一方面可归因于“利空出尽是利好”这个心理层面影响所致,另一方面也与提高法定存款准备金率这个政策本身所起到的紧缩性效果有关。理论上而言,应对当前金融市场出现的流动性泛滥现象,管理层可以采取提高法定存款准备金率和加强外

入境监管、加息、加薪等多种调控手段。就政策效果而言,在全球资本跨国流动不断增强背景下,提高法定存款准备金率对流动性过剩的抑制作用十分有限,就此而言,市场在提高法定存款准备金率公布后出现上涨也就不难理解了。

当然,作为一种紧缩性政策信号,提高法定存款准备金率只是宏观调控的选择手段之一,未来需要关注的是管理层是否会出台更加有效的宏观调控政策来抑制流动性泛滥。

### 流动性泛滥为何难以抑制

在一个外部资金不断涌入的市场条件下,央行通过提高法定存款准备金率方式调节资金供给,往往难以达到理想的效果,其主要原因有:第一,就收缩货币供给总量而言,在外

资出于人民币升值预期不断进入中国市场情况下,央行通过提高法定存款准备金率所收缩的货币供应量与外部资金入境量之间形成了对冲效应。在外部增量资金不断涌入的背景下,提高法定存款准备金率所收缩的货币供应量对于庞大的外资金而言,只能是杯水车薪;

第二,从货币乘数效应角度分析,由于一些国际投机资金入境以后,直接进入证券市场或其他资本市场,这些资金其中一部分直接购买股票,另一部分则以保证金的活期存款形式存在。外资进入中国市场上述两种特殊的运行路径,决定了央行试图通过提高法定存款准备金率的方式来抑制这部分资金的市场流动性,在货币乘数效应上将大打折扣,其调控效果也将十分有限。

笔者认为,在开放型经济体系下提高法定存款准备金率难以起到抑制流动性泛滥的效果,其对A股市场的影响更多是心理层面的。在牛市氛围下,市场受利空出尽是利好影响,往往会逆政策而动,A股市场近期走势就很好地说明了这一点。

### 如何规避宏观调控不确定风险

鉴于提高法定存款准备金率对流动性泛滥抑制效果十分有限,在屡次提高法定存款准备金率效果不大的情况下,管理层是否会转而采取其他调控方式,尚待观察。笔者认为,加强投机性外资入境监管、加息、加薪等将是应对当前经济难题、抑制流动性泛滥的必然选择。而这些紧缩措施对证券市场会产生较大影响。首先,加强投机性外

资入境监管,直接阻断了投机性资金进入A股市场的渠道,对A股市场资金供给会产生影响;其次,提高资金利率,一方面加大了企业资金成本,另一方面内含报酬率的提高压缩了A股估值空间;再次,加息会加大企业成本压力。有鉴于此,未来需要密切关注的是管理层在调控思路上是是否有所转变。

对于投资者来说,目前该如何规避宏观调控不确定风险呢?笔者认为,在目前A股市场处于相对高位、部分个股估值严重高估之际,坚持价值投资、关注估值相对偏低的蓝筹股是应对宏观调控不确定风险和自身风险的最有效手段。从估值角度判断,笔者认为煤炭、化工、金融等行业部分个股为估值偏低的安全品种。

沪市  
深市  
港股  
期货

# 大智慧

## 证券软件

即可下载: www.gw.com.cn

---

沪市  
深市  
港股  
期货

# 大赢家

## 炒股软件

即可下载: www.gw.com.cn

---

沪市  
深市  
港股  
期货

# 6大 领先优势

机构研究 高端资讯  
筹码追踪 主力动向  
价值选股 买卖信号

马上下载 WWW.788111.COM  
咨询电话 4006-788-111