

强力调控对股市影响有限

□中证投资 徐辉

本周后半周市场大幅波动。沪指综周四下跌4.52%，周五回升3.92%，全周累计上涨1.87%。周内最引人关注的事件是统计局公布了一季度经济运行数据，经济增长超出预期，统计局认为存在“偏快转向过热”的可能。从目前一季度数据看，进一步的宏观调控措施将出台，诸多机构普遍预期今年将有2到3次左右的加息，其中第一次加息将出现在近期；此外，提高准备金率将再度派上用场。

从当前市场估值状况看，A股整体静态市盈率约40倍(基于对1072家上市公司2006年年报数据所作统计)，基于2007年业绩的动态市盈率为30倍左右，蓝筹股动态市盈率为25倍左右。当前估值水平显示，蓝筹股估值尚在理性范围之内，而市场整体估值则处在理性估值范围的上端。如果更加强力的宏观调控政策出台，有可能引发市场的震荡；但在强劲盈利增长的支撑下，市场调整空间不会太大。

超预期增长数据预示强力调控在即

国家统计局周四公布，一季度国内生产总值初步核算为50287亿元，同比增长11.1%。受食品价格等拉动，一季度全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨2.7%，涨幅比上年同期上升1.5个百分点，环比下降0.3%。其中3月份CPI同比上涨3.3%。

统计局最新公布数据显然超出了此前人们的预期，研究机构普遍认为宏观调控的加强势在必行。中金公司更认为，调控的范围不应仅限于实体经济，而且应该包括资本市场。调控手段以价格型工具为主，如果央行不果断持续提高(存款)利率，股市

泡沫继续扩大的空间非常之大，其程度可能超过80年代末的日本和中国台湾。

80年代后期日本和中国台湾在汇率大幅升值之后，经济增长速度已经明显放缓，但在宽松的利率政策下，股市总体市盈率在90年泡沫破灭之前曾经达到60-70倍，是当前沪深股市(预计)市盈率的两倍。相比之下，中国经济在保持高速增长的同时，利率水平已开始明显低于(已经低于)的通胀水平，如果放任发展，股市泡沫甚至有可能超过80年代末的日本和中国台湾。

A股估值进入合理区间的上端

从目前股市的现状看，市场开始进入了泡沫化的初始阶段。目前市场基于2006年业绩的静态市盈率40倍，而基于2007年预期收益的动态市盈率30倍。

国信研究所数据表明，A股市场静态市盈率已经突破40倍。A股市场的整体PE在4月13日达到39.7倍的水平，考虑到本周市场的上涨，两市动态市盈率已经突破40倍。沪深300整体PE在4月1日也达到36.65倍的高位。其中中小板指数的整体PE水平最高，为48.62倍，而深证成指的整体PE水平最低，为31.84倍。沪深两市390家公司静态市盈率超过100倍，占1203家可统计公司的1/3。

从动态市盈率的情况看，综合机构对上市公司2007年业绩预测的平均值，在本周一市场收盘的基础上，沪深A股动态市盈率为28.19倍。事实上，从动态市盈率和静态市盈率的对比看，这一估值体系下，表明机构对于上市公司2007年业绩增长的预期为29.53%，也即约30%的预期增长。

考查当前市场市盈率和上市公司预期收益的增长两个指标，我们认为目前市场的估值相对合理。也即，目前28倍的动态市盈率和上市公司2007年30%的预期增长率是基本匹配的，但该估值水平已经进入到了合理区间的上端了。

强力调控非常必要，但对股市影响有限

随着一季度偏热的经济数据出台，我们认为近期管理层出台强力调控政策的几率显著加大，加息和再提准备金率有望在“五一”前后见息。这些因素将对股市的短期运行产生影响，但调整的压力不会太大，沪指指有望继续朝3850-4000点一线迈进。

一方面，主流股票在强劲业绩增长和较为谨慎的估值反衬下，价格有望进一步走高；而题材股尽管估值过高，但由于权重关系，其调整对市场整体影响不大；另一方面，从更加宏观的角度看，目前中国经济已经多年高速增长，即使利率大幅上升到正常水平，中国经济也不可能出现衰退。

从本周投资者对于市场大幅震荡的态度看，中小投资者心态反而很平静，这种不怕跌的心态，以前并不多见。而机构方面，多数机构都看好蓝筹股潜力。近期多家机构发布了今年第二季度策略，其对于大盘、热点的看法可归纳如下：第一，今年大盘超过3500点是基于上市公司业绩超预期，未来市场仍存在继续走高动力；第二，一季度题材股盛行的局面，可能在二季度出现逆转。部分机构已经在策略中明确，将在二季度开始清理手中的重组股票。多数机构认为，大盘蓝筹股将在二季度重新得到市场的追捧。

火爆牛市：不怕利空怕利好

□大通证券 董政

本周两市股指表现为缓步上行后的大幅震荡走势，周四上证指数涨幅高达258点，市场的量能水平也明显放大。本周两市的成交量再创历史新高。股指的震荡在于市场投资者对宏观经济因素的担心，而周五两市股指报收光头光脚的长阳线，又显示了市场资金的充分以及投资者对后市信心。股指的震荡可以理解为投资者对可能出现的针对证券市场的利空消息的担忧，那么利空因素真的能够阻止大盘的上涨吗？在火爆的牛市前面，利空因素对股指的运行能起到多大的作用呢？

针对经济增长过快的原因，政府在近两年来连续采取了提高银行存款准备金率和银行利率的政策。理论上讲股市应该是不断走低的，但是我国的A股市场在紧缩政策面前，却表现为连续上涨甚至出现了加速加快的趋势。其实调控的政策对股市有着双重作用：表面上看，调控政策的出台会影响市场资金的有效供给，而一方面，加息的政策又会加快人民币的升值走势，而人民币的升值又会直接提

升证券市场的吸引力。目前的A股市场已经进入了相当火爆的涨升走势之中，市场的赚钱效应引导场外资金源源流入。在这样的背景下利空因素对大盘走势的影响已经显得微不足道，而每一次利空的兑现都成为股指加速上行的推动力。2006年8月21日和今年的3月19日在央行两次上调金融机构人民币存款基准利率后，两市大盘都出现了结束调整并加速上行的走势；几次存款准备金率的提高也未动摇股指的上涨趋势。在火爆的牛市中，利空消息在出台前后，会影响投资者的操作趋于谨慎，而市场在谨慎的氛围中自然会表现得理性多于盲目，而股指的上涨也就在情理之中。相反，在股指连续上涨的过程中，市场如果有利好消息的兑现，那么可能会促使投资者放松戒备心理，也会加速场内资金的消耗，可能会导致市场短期高点的形成。因此说，在强势的牛市中，我们不必过多地担心利空消息的出台，需要警惕的是利好消息可能对市场原有运行节奏的不利影响。

根据中国证券登记结算公司的公开资料，在今年元旦后的首个交易日新增A股

开户数为5.5万，春节后新增A股开户数上升为11万户。四月初新增A股的开户数为12.7万户，前一一周新增A股的开户数量上升至18.8至23.2万户的水平。而在有公开数据的本周前四个交易日内，新增A股的开户数量从25.2万户升至28.3万户。A股新增开户数呈现出稳步上升的态势，表明市场资金的流入持续增长，在这样的背景下A股市场上涨的趋势自然不会改变。预计A股市场在短期内不可能形成头部形态，相反股指经过震荡后可能会加速上涨，甚至不排除在五一节后市场后出现单日百只以上股票涨停的壮观景象。

在目前的市场中，我们看到上涨的股票仍是一片混乱的局面，虽然表现较好的品种与市场中低价的小市值品种为主，但ST股及S股的整体表现更为突出，二线蓝筹股也不乏活跃的表现。这种没有明显市场热点的局面似乎表明大盘已经处于上涨的尾声。虽然如此，市场中个股的机会仍多，目前仍是短线操作的黄金时期。操作中投资者可关注股价面临突破的强势品种，如宏图高科、皇台酒业及隆鑫实业等个股。

恢复盘升的运行格局

□西南证券 张刚

大盘周内的前三个交易日呈现稳步上扬态势，不断创出历史新高，连续两个交易日收在3600点整数关口之上，但周四重要经济数据推迟发布引发了市场恐慌性抛售，以致创出2月28日以来单日最大跌幅。不过，非理性的整体下跌很快得到修正，周五大盘重拾升势，但未能彻底收复失地，收至3600点之下。

新股申购方面，公开信息显示，天津普林将于4月24日发行5000万股。交通银行将于4月25日发行A股31.9亿股。由于申购广宇集团和中信银行的未中签资金均会在4月24日解冻，下周的新股发行不

会对二级市场的资金形成较大的分流。

国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议指出，当前经济运行中还存在一些突出矛盾和问题，主要是粮食增产和农民增收困难增多，节能减排任务繁重，货币信贷增长过快，固定资产投资存在反弹压力，贸易顺差继续增加。不过，会议认为，今年以来，国民经济和社会发展总体形势是好的。宏观调控还没有进一步加大的迹象，激励了投资者的入市积极性。

今年以来不当交易行为有所增加。一季度上证所开展重点股票监控31次，进行异常交易调查处理97件，占去年280件的35%；针对基金进行的异常交易调查共计18起，占去年29起的62%。为

打击扰乱市场交易秩序的行为，上证所近日再次动用了针对某一个人账户的“限制交易”措施。上证所将加强实时监控，及时制止异常交易行为。此举将对游资有一定的挤出效应，市场将出现频繁波动。

本周大盘的周K线再度创新高，并连续五周上涨，但周K线收出带长下影线的阳线，周涨幅也比前一周明显缩量，但成交量较前一周放大近一成，创历史最高水平。大盘在4月19日的暴跌行情中，迅速将原本超买指标进行了修正，反而跨出了较大的上行空间，下周将维持升势。不过，基金第一季度组合有减持迹象，市场也明显谨慎看待周期性行业，盘中仍会出现调整走势，预计市场整体将恢复前期的震荡盘升格局。

■停板攻略

由追逐热点题材转向深挖价值成长

□姜初

股市有没有泡沫其实是一个伪命题？因为一切皆由数据说了算。上海证券交易所每日都在网站发布截至上一日的股市平均市盈率(包含部分分公司2005年业绩)。4月17日、18日两日沪指综指都收于3600点上方，沪市平均市盈率恰好超过50倍；而4月19日股指大跌，市盈率又回落至47倍，股指旋即出现反弹。从历史数据查阅，沪指综指估值上限是2000年岁末的58倍市盈率，因此3600点上方是估值泡沫膨胀区，股指涨幅将加大并体现出脆弱性，涨停攻路也应跟随趋势变化而变化，由追逐热点题材转向深挖价值成长。

本周股指轻松跨越3600点时，高市盈率低价股票曾出现大涨，典型案例如：4月17日复牌的开开实业当日仍暴涨238%，随即股价连续两天出现跌停走势。面对股市投机过热的趋势，监管层监管趋严：曾出现在多个股票“涨停板”投机炒作过程中的某个个人账户，在事先警告无效的前提下，被受限交易2.5个交易日。前期涨停板热门股杭萧钢构、三普药业本周股价也曾在盘中出现过接近跌停板的走势，这暗示着股市过度投机的“疯狂”气氛将受到监管，投资者对于低价股借助题材发动的火箭般涨停攻势，须辨别题材真伪，切忌火中取栗。

作为资产注入的典型案例葛洲坝本周有三个涨停板，连续涨停攻路已是八个涨停板，股价从

启动区域计算涨幅已超过200%，股价的上涨幅度可能已大幅透支了资产注入所带来的潜在利好。资产注入固然是2007年后股改时代的主题价值攻路，但在短期“疯狂”气氛浓郁的背景，也要关注股价上涨是否透支资产注入所能提供的估值支撑，切忌将支撑价值的中长期注入利好演绎为疯狂的短线投机题材。

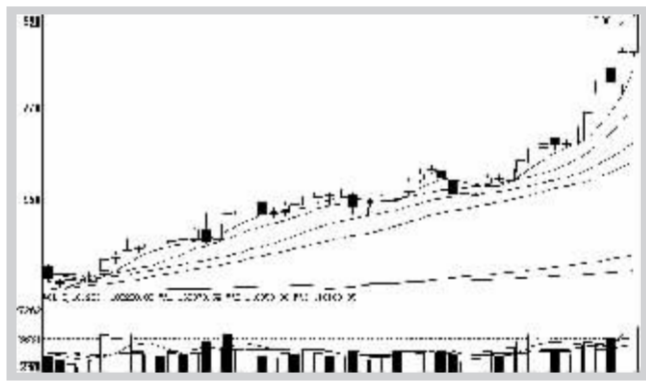
年报绩优套利股本周仍有表现，三一重工股价高位区连续报收两个涨停板即为典型，但本周亦提示绩优套利的涨停板攻路渐近尾声。一、年报披露已近尾声，业绩浪套利的土壤渐失；二、业绩浪龙头驰宏新锗除权后股价表现平平；三、苏宁电器、三一重工的“大非”、“小非”都有减持动作，产业性投资者长线价值判断准确度会超过财务性投资者，这点投资者切莫小觑。

为何股指2500点“泡沫论”时，估值尚处合理泡沫区？因为当时的沪市平均市盈率是35倍，考虑上市公司30%左右的业绩递增空间，股指仍有30%的上涨空间，此时涨停攻路只需紧紧锁定套利和资产注入两大主题，即可轻松获利。

但股指3500点上方是泡沫膨胀区，不仅市盈率会随时突破50倍(交易所公开统计数据为准)，而且诸如：加息、提高存款准备金、“大非”、“小非”减持等利空因素也要慢慢消化，大牛在此阶段需要低头喝水休养生息。此刻涨停攻路应该紧扣价值成长的主线，对于低价股的题材炒作应该逐步淡出。

■停板探秘

中水渔业：依然是热点题材



□潘伟君

中水渔业(000798)本周收盘9.90元，一周上涨43.31%，其中三个交易日涨停，列深市涨幅第一。

公司的主营业务是远洋水产品捕捞、储运、加工、销售和进出口等，尽管去年业务量有大幅度增长但利润依然少得可怜，三季度财报仅有1分钱。不过公司与大股东旗下另一子公司组建的中农发药业公司将给公司的未来带来新的业绩增长点。大股东中农发集团下属科单位研究了15年才率先研制成功的喹诺酮兽药项目注入其中，预期将带来每股后利润5217万元，以公司3.2亿的股本以及51%的权益，该笔利润将使每股收益增加约8分钱，尽管从绝对数上来说实在不算多，但相比原来的微薄利润应该是高速增长了。不过市场更关注的恐怕还是公司在去年的半年

报中提出的拟出资11000万元投资成立华农财产保险股份有限公司的项目。尽管保险公司仍在筹建期，而且未来到底什么时候盈利，能够盈利多少都是未知数，但仍然是个不错的金融参股题材。另外大股东中农发集团旗下现有2家上市公司，分别是中牧股份和中水渔业，由于两家上市公司之间存在关联交易和同业竞争，因此集团未来进行整合的可能性较大，这就给了市场更丰富的想象空间，包括整体上市这样的题材。

K线图显示，该股主力是今年进入的新资金，本周进入快速拉升阶段。值得注意的是本周四大盘大幅下跌之际该股仍在盘中一度封上涨停，尽管尾市有所回震，收盘涨幅仍然达到8.96%，可见主力决心不小。据此推测该股近期会有相关消息披露，投资者可密切关注以便作出合理的选择。

传闻求证·小道正道 各行其道

■热点传闻析解

宏观经济偏快将引发管理层新一轮调控？

传闻一：国家统计局公布了一季度宏观经济数据，各项指标相继飘红，市场传言国内经济增速已经超过管理层的计划，这将引发管理层的新一轮调控。其中加息可能会最先出台，更有传闻央行准备在下月初再次加息。

这样的传闻对于市场而言其负面影响确实是较重的，虽然各项经济指标显示目前我国的经济仍未出现过热的迹象，但偏快已是不争的事实。可以想象，偏快与过热确实只有一纸之隔，两者的概念是非常模糊的，因此市场有此传闻非常正常。但投资者应该清楚地意识到，在真正的牛市中调控最

多只能放缓牛市的步伐，不会改变牛市的性质，因此对于调控不必太过担心，对于此类传闻也就不必太过当真。

传闻二：知情人士近日向《第一财经日报》透露，年初全国金融工作会议后成立的完善金融调控工作小组已明确7个主要工作任务，这7个议题包括“如何完善调控货币信贷总量的手段和方式，增强利率等价格杠杆的调控作用”等。

该传闻透露出一个较明显的信号，即管理层仍在不断探索完善近阶段的货币政策。从表面来看，加强金融

调控对于股市似乎具有明显的利空作用；其实从深层次来看，此举无疑是通过各种金融调控手段来稳定国内经济的增长，使经济不至于过热，因此从这个角度来看，传闻透露出来的信号还是具有积极性的作用的。

传闻三：截至目前，带S的上市公司还剩下100多家。其中，10多只SST股处于长期停牌状态，其余80多只S股处于制度性停牌最后的“晚餐”。已完成股改的上市公司大多数采取了送股的对价形式，而迟迟未进行股改的上市公司则或多或少存在各自的困

情，公司已经发布过澄清公告；至于合同事宜，该合同是集团公司的，与上市公司这边没有关系。

华发股份(600325)：据传，大股东的股权将向外挂牌转让，目前已通过广东省国资委审批，摩根、和黄金等多家实力外资、港资机构将参与并购。

求证结果：记者联系公司董秘办后，有关人士表示关于大股东准备股权转让一事，他们已向大股东集团查询，也已经披露过向股东的回复，但是

■上市公司直通车

鑫茂科技(000836)：据传，公司的高科技产业在今后三年内，年产值将超过10亿元。预计2007、2008年每股收益将大幅增长至0.789元、0.946元。

求证结果：记者多方联系公司董秘和证券事务代表未果，未能求证该传闻。

汇源通信(000586)：据传，公司正在拟定定向增发，引进战略投资者。据悉国内某通讯设备巨头有意参与增发，借助公司在四川的人脉关系，参与四川省新农村建设的村村通工程。

■无风不起浪

■无风不起浪

疑问一：S飞亚达的股改方案有新的变化吗？

确认：S飞亚达公告披露，有关股改相关股东会已于日前召开，参加会议并表决的A股股东及股东授权代表占公司A股有表决权总股份的89.30%，由于未获流通股股东2/3以上的赞成票，该方案仍然未能通过。

疑问二：听说五粮液集团要整体上市了？

确认：五粮液表示，近期市场流传多则关于公司的传闻，或是称五粮液集团将整体上市，或是称上市公司已启动收购集团下属与酒类生产相关度较高的资产，经向控股股东、实际控制人书面函询，控股股东、实际控制人目前没有筹划或发生有关上市公司的重大运作。

疑问三：南方航空的股改方案出来了么？

确认：南方航空已经公告披露其股改方案：大股东南航集团将向流通股股东每10股支付5份欧式认沽权证，权证行权价为7元，存续期12个月。根据股改安排，南航将在5月17日召开相关股东会，网络投票时间为5月15日到17日。

疑问四：华意压缩听说要重组？

确认：华意压缩表示，经公司去电咨询大股东景德镇华意电器总公司及负责省属国有控股上市公司重组牵头人之一的江西省国资委，公司控股股东及实际控制人一直希望通过引进战略投资者来提高上市公司质量。但截至目前，尚未有确定的重组对象，也未签订任何重组意向或协议。另外，也无整体上市打算。

疑问五：据说中石化要发可转债？

■无风不起浪

确认：中石化公告称，将发行本金总额为117亿港元的债券。美国雷曼兄弟亚洲投资有限公司及高盛(亚洲)有限责任公司是本次发行可转换债券的联席簿记管理人，届时该债券将转换为中石化H股。

疑问六：听说春兰股份近期将有资产注入？

确认：春兰股份澄清公告表示，春兰高性能镍氢电池项目是春兰(集团)公司的项目，与春兰股份没有关系，针对市场上的某些传闻，公司与大股东联系后，确认大股东暂无将镍氢电池项目注入春兰股份的打算。同时也确认大股东未与任何机构或企事业单位有过接触，没有重组、售卖或退市的打算。

疑问七：S锦六陆的重组方案有新进展吗？

确认：S锦六陆公告表示，公司接到通知，中国证监会上市公司重大资产重组委员会将于4月19日审核公司定向回购股份并注销吸收合并东北证券有限责任公司的方案，公司将在收到审核意见后，及时公告审核结果。

疑问八：广州控股还会整体上市么？

确认：公司有关人士表示，整体上市是公司今后既定的发展目标，目前正作相关筹划，但仍无具体规划及日程安排。

疑问九：听说外资就要控股阳光股份了？

确认：阳光股份公告披露了公司非公开发行申请获得证监会审核通过的消息，新加坡Reco Shine Pte Ltd 将可能通过认购定向发行的不超过12000万股股份，成为其新的第一大股东。(金草莘)