



## 跳空大涨拉开四千点会战帷幕

“五一”长假后第一个交易日,市场交易异常火爆。大盘在庞大资金的堆积下显著攀升,沪指一开盘即跳空大涨,收盘 3950 点,上涨 2.83%,距 4000 点大关仅 50 点之遥。两市累计成交 3318 亿元,再度逼近历史成交量。考虑到业绩大幅增长导致市场动态估值下移,进而使得市场整体估值水平尚处在牛市可以接受的水平上,我们认为在 4000 点关口附近,多方攻势仍旺,投资者尚可谨慎乐观。

□ 中证投资 徐辉

从政策面来看,由于节前央行已经再度上调了存款准备金率,因此长假期间宏观政策面的相对平静已经在市场预期之内,对此节前最后一个交易日的市场已作出了反应。外围市场的表现将进一步推高投资者的入市积极性。长假期间,包括欧美、香港等外围市场持续走高,美国道琼斯指数几次创出历史新高,香港恒生指数也创出历史新高。然而更为值得关注的是,上市公司一季度业绩同比大涨近 8 成,大大降低了 A 股市场预期市盈率。这是推动两市估值合理、但业绩成长迅速股票大幅上涨的主要动因。

动态市盈率大幅回落

继 2006 年上市公司年度利润同比增长 45.81% 后,一季度上市公司每股收益同比增长 78.1%,收益的增长速度再度超出市场预期。A 股 1453 家公司 2006 年实现主营业务收入 56582.07 亿元,同比增长

20.47%; 实现净利润 3604.51 亿元,同比增幅高达 45.81%。2007 年一季度上市公司再传喜讯。在具有可比数据的 1364 家公司中,加权每股收益从去年同期的 0.055 元上升到 0.098 元,同比增加 78.1%,一季度较去年四季度环比增长 42.0%。

对于一季度业绩同比的大幅增长,需要辩证看待:一方面,2006 年一季度业绩相对较低,这使得今年一季度的收益增长具有低基数的特征。去年一季度到今年一季度的上市公司平均每股收益分别为:0.055 元、0.078 元、0.083 元、0.069 元和 0.098 元;另一方面,尽管目前的大幅增长属于低基数增长,但是以去年四个季度的单季平均每股收益 0.071 元计算,今年一季度上市公司每股收益 0.098 元仍然增长了 38%。考虑到一季度上市公司收益属于全年的低区,所以,我们保守估计 2007 年上市公司每股收益增长将超过 40%。

根据 BLOOMBERG 提供的统计数据,4 月 30 日收盘后



沪综指成份股整体市盈率为 40.34 倍,沪深 300 市盈率为 39.77 倍。假如 2007 年上市公司收益增长 40%,则目前沪深成份股和沪深 300 指数基于 2007 年业绩的动态市盈率将分别为 28.81 倍和 28.41 倍。在上市公司收益超预期的增长帮助下,两市动态市盈率大幅回落。

比价优势令 B 股全线涨停

相对于 A 股的大幅折价,以及 B 股开户数的暴增,导致 B 股成为近期市场的焦点。目前 B 股整体估值要比 A 股低 40% 左右,四月份呈直线上升

的开户数表明资金开始大举介入 B 股。中登公司的数据显示,进入 4 月以来,B 股开户数由每日 800 户左右,一路上升至 4 月 27 日的 3639 户。开户数的暴增直接推动了市场的活跃,最近两个交易日,沪深 B 股市场的成交金额放大到 1 倍,如深圳 B 股此前平均单日交易约 10 亿元,而最近两个交易日单日成交已经在 20 亿元左右。当然,在 B 股暴增的背后,还有诸多背景因素,如目前人民币处于升值轨道、国家放宽对居民结售汇的限制及最近为学者热议的 A、B 股合并等等。

持有优质资产不动摇

当前市场背景既复杂也简单:一方面市场不乏值得投资的品种;另一方面调控措施随时可能降临。但根本上,我们要确认这是一个大牛市,而在大牛市中最重要的就是应当坚持长期持有优质资产的策略,不应当为阶段性的波动所困扰。我们首要的策略是坚持“持有优质资产不动摇”的原则;在这个基础上,我们认为市场主要的机会在低 PEG 和资产注入两类品种上。而 B 股此次暴增即可看作是这一稳健、保守原则带来盈利机会的具体体现。

更多观点

## 惯性冲高后谨防大幅震荡

□ 国元证券 鲍银胜

节后第一天股指延续四月底走势继续展开大幅上攻,上证综指创出 4000 点。但就中线而言,在近期股指不断上攻过程中,市场所累积的风险也将快速累积,随着时间推移,股指随时有可能受政策面影响而出现冲高回落,并在五月份形成上半年高点。鉴于两市的估值水平及市场自身存在的技术面因素,受基本面和市场共同影响,股指中线仍有考验 3000 点支撑的要求,其中线调整时间将取决于政策面因素和股指期货推出的时机选择。

做多冲动继续支持股指走强

首先,四月底政策面提高法定存款准备金率“相对”利好的出台,在一定程度上弱化了市场“加息”预期。受之影响,五月初股指将继续走强。理论上而言,提高法定存款准备金率对于证券市场无疑是利空消息,但鉴于目前我国资本市场所面临的特殊时空环境,提高法定存款准备金率对股市而言,却是相对利好,其主要表现在以下两方面:第一,在开放型金融体系下,提高法定存款准备金率对抑制流动性泛滥抑制效果有限;第二,作为加息的替代手段,提高法定存款准备金率在很大程度上弱化了市场“加息”预期,相对于加息而言,在牛市场氛围下,市场往往将之作为“利好”对待。五月初市场在加息预期弱化的影响

下,将延续四月底的多头冲动。其次,就资金面而言,鉴于我国庞大的储蓄规模,在股市赚钱效应影响下,市场流动性泛滥的格局不会改变。不断上涨的股指所引发的“赚钱效应”将吸引增量资金不断进入市场,进而推动股指上攻。再次,从外部市场来看,“五一”期间,周边市场不断创出新高,也刺激了节后 A 股市场的走强。

风险因素将逐渐显现

第一、目前两市估值水平

已处于全球最高水平,随着五月初股指快速上攻,其过高的估值水平所累积的风险不容忽视。在业绩增长赶不上其股价上涨的情况下,调整势在必行。第二、从政策面判断,虽然央行于四月底出台提高法定存款准备金率的举措在某种程度上弱化了市场加息预期,但随着时间推移,如果四月份经济数据仍不理想,那么,不排除五月中下旬,管理层会出台诸如“加息”等利空消息,其对市场会产生一定程度的影响。

第三、鉴于贸易顺差、A 股走势、人民币汇率三者之间的正相关关系,预计三月份贸易顺差萎缩对市场的影响,会在五月中下旬表现出来。第四、鉴于目前市场已出现全民炒股的趋势,投机气氛很浓,这种过度的投机氛围是否会像前几年那样,引发行政性干预,尚待观察。如果五月初股指出现疯狂上涨,则不排除行政性调控的可能性。鉴于上述分析,五月份投资策略应遵循侧重成长、重组、

兼顾蓝筹防御的策略。具体言之,五月初以侧重成长、重组为主,五月中下旬兼顾蓝筹防御。建议重点关注一季度报表业绩成长性良好的个股、参股金融板块及业绩风险已释放的重组股(含整体上市、资产注入、券商借壳等题材)。同时,鉴于五月中下旬行情运行的不确定性,建议将低市盈率行业如煤炭、电力、高速、机场港口水务、化工、地产、钢铁等作为防御品种,应对五月份股指高位调整风险。

## 超强人气推动市场跃上新台阶

□ 上证联 沈灼

经过长假,牛市赚钱效应再次在更大范围内扩散,越来越多的资金正在流入市场。然而由于五月份市场面临多种因素的纠缠,股指震荡有可能进一步加剧。

政策面的忧虑有所抬头

上周末央行行长周小川表达了对股市可能正形成泡沫的担忧。同时央行顾问樊纲表示,在制定货币政策的过程中不应只关注消费者价格指数(CPI)的上升,还应关注资产价格,特别是房地产及股票价格的变化。他认为抑制通货膨胀的根本目的是为了防正经济增长过热,并避免经济发展出现较大的波动,因此应

监控资产价格的变化。上述言论凸显出政策面的忧虑有所抬头。

针对热钱投机人民币升值而导致的流动性过剩,央行毫不含糊地在不到一年的时间里七次上调商业银行的存款准备金率。在过去一年内,央行还三次上调银行的基准贷款利率。同时政策面开始控制严重短线炒作现象,上证近期就限制了两个人账户。上证所表示,将更多地运用限制交易等措施打击违规交易,维护市场秩序。伴随着全民炒股时代的到来,政策面高度关注市场。“五一”之前,管理层通过修改交易规则,加强信息披露等手段,已经展开了对市场疯狂炒作、内幕交易等违规行为的监

管风暴。可以预计的是市场如果连续暴涨,监管层的监管力度将继续加大。

市场面角逐渐进一步强化

除了社保基金宣布投资股市比例降至 30% 外,自今年二月以来到三月底,以基金、保险等机构为代表的主流资金也有所减仓,原来的主流资金已有所转向。目前市场最大的多头主要由中小散户、私募基金和游资组成。随着股指不断创新高,五月的多空角逐会进一步强化。今年随着股市不断上涨,股民开户数不断攀升。今年 4 月 9 日新股民日开户数首次突破 20 万,同月 24 日再破 30 万。以此计算每日流进股市的资金大概在 100 亿元以上,仅上月股市新增资金就超过

2000 亿,庞大资金的流入是市场迭创新高的动力。这种动力的重要的指标就是开户数,只要开户数不出现下滑,股指上涨的动力就不会衰竭。

综合来看,市场经历了周二的井喷式上涨后,短期涨幅过快,多头能量宣泄充分,在市场资金充裕的情况下,股指每上一个新台阶,都伴随着剧烈的震荡。短线跃上 4000 点上方仍有震荡的内在动力,目前市场所谓的分歧,最主要集中在对上涨速度过快的分歧,而不是对中长期趋势的分歧,即使遭遇了大震荡,很多资金并没有选择离开股市,而是伺机而动,随时准备重返市场。在这样的情形下,短期的剧烈震荡,正是为下一轮的继续上涨做好铺垫。

专栏

## 价值投资需要适时而入

□ 姜勃

什么是价值投资呢?市场中有多少公司可以长期持有呢?这个问题已困扰我们很长时间。有些人认为应该向巴菲特一样长期投资,最好的时间周期就是永远持有。

著名案例是对可口可乐的投资,这个被很多投资人作为经典看待。但自 1998 年以后,其股价一直在前期高点 50% 的水平徘徊。之所以会出现这个问题,关键就在可口可乐的前任高官为了自己的期权利益,利用一系列的财务手段操纵财务业绩。到了 1998 年以后,被过分透支的上市公司业绩无法维持。那么在这期间,巴菲特先生真的无动于衷么?巴菲特先生确实无动于衷,但是作为大多数投资人的我们也能无动于衷么?

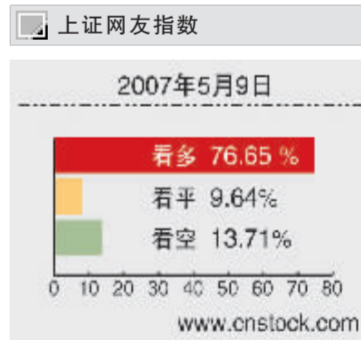
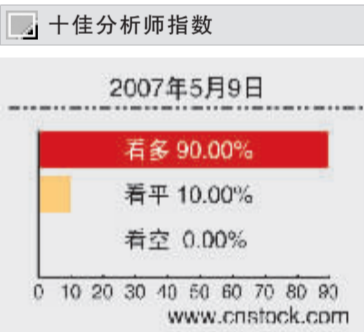
对此彼得·林奇有个很著名的观点,好公司也要在很好的位置去购买。如果一个公司到了一定的高度,这个曾经辉煌的公司得到了太多的关注,也会被市场给予了过高的定位。这个时候,很多投资人都会开始购买,但这个时候,公司往往无法维持以往的辉煌,也因此上市会出现相当长时间的整

理。很多投资人真的可以承受如此长的时间么?和可口可乐事件相类似,就是美国市场在上世纪 70 年代出现的“漂亮 50”案例,经过这个问题已困扰我们很长时间。有人的大部分才能跟得上市场的收益水平。但 30 年是个什么概念呢,其实就和可口可乐一样,在其前面 5-8 年的时间内,投资人都基本要忍受大比率的亏损。这是投资人可以忍受的么?

彼得·林奇也总结了很多公司在历史中根本不再出现机会了。例如在 20 世纪初期的时候,那些著名的上市公司,很多都烟消云散了。相关统计资料证明,很多上市公司的存活寿命是 15 年左右。就连巴菲特也曾经追问过,有多少著名的 500 强公司能坚持在一段时间内连续呈现 15% 以上的成长呢?如果你在一个错误的价格购买了一个公司,需要你付出 30 年的时间才能获取足够水平的投资收益,投资人会不会还如此积极呢?同样,如果在这期间,投资人还有很多可能遇到一些公司出现亏损,出现很多问题,再也无法恢复以前的水平,投资人还要坚持吗?

所以价值投资买点与业绩成长性挂钩,而非静态绩优股。

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  
武汉新兰德 ..... 朱汉东  
时间:13:00-16:00  
罗利长、巫寒、陈冲、胡嘉、侯英民、吴磊、吴青芸、马刚



中国股票网 热门股票搜索排行

(600109) 华能国际	(600170) 上海建工
(600888) 梅雁水电	(600811) 东方集团
(600010) 包钢股份	(600288) 中国石化
(600263) S钱江水利	(600016) 民生银行
(600018) 上海集团	(600839) 四川长虹
(600050) 中国联通	(600398) 工商银行
(600068) 皖新报业	(600642) 中集股份
(601333) 广深铁路	(600036) 华联控股
(000100) TCL集团	(600621) 上海金陵
(600611) 大众交通	(600888) 中国银行

www.cnstock.com

手机也能炒股?  
手机版一大智慧证券软件  
发送D到1988  
免费下载 免费享用  
客户服务热线: 021-58790530

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.78811.COM  
咨询电话 4006-788-111