■渤海瞭望

结构调整期 关注股权亮点

⊙渤海投资研究所 秦洪

昨日A股市场出现了持续暴跌的走势，但是，个股的投资机会犹存。业内人士认为当前A股市场存在着典型的结构性调整的特征，即一方面是劣质股大幅回落，但另一方面却是质优股有望凭借着基本面的支撑反复震荡走强。因此，在目前背景下，挖掘质优股依然是投资者要做的功课。

笔者认为，一个好的上市公司，不仅仅体现在主营业务的管理能力上，而且也体现在对外股权投资上，毕竟投资高手型的上市公司通过一个好的股权投资对象也可以获得极强的投资回报，从而赋予其极强的成长动能。

值得指出的是，股权投资给上市公司带来的净利润回报有两种方式，一是类似于岁宝热电、新希望等的模式，他们对民生银行的股权投资并不能合并报表，只能通过民生银行的分红方才体现在净利润。二是类似于闽东电力等个股对其他企业投资可以通过合并报表的方式得以体现净利润。比如说闽东电力对厦门船舶重工股份有限公司的投资，由于拥有32%股权，因此，可以将厦门船舶重工股份有限公司的净利润合并为投资收益，最终体现在闽东电力的净利润中。

有意思的是，股权亮点在牛市行情中也会成为质优股的股价催化剂。因为牛市行情的演绎，使得交叉持股的炒作模式大行其道，这其实也是岁宝热电、新希望、雅戈尔等个股在本轮行情中强劲走势的根本动力之一，因此，业内人士认为股权亮点渐成强势股的股价催化剂。之所以如此，是因为两个因素，一是股权亮点会因为牛市行情的演绎而带来股权重新估值的动力，如民生银行在近两年来是反复走高，那么，新希望、岁宝热电等拥有民生银行股权的个股估值也因为民生银行股价的上涨而重心上移。

二是在目前A股市场全流通的背景下，股权亮点可能会给相关上市公司带来极大的即期利益回报和极高的现金流，比如说雅戈尔等就是通过减持中信证券而获得了净利润的增长和较高的现金流，有利于此类个股开拓主营业务。而且，新财务会计准则也可以将股权亮点迅速转变上市公司的净利润，岁宝热电就最为典型。

循此思路，建议投资者可以关注那些拥有股权亮点的质优股，这包括两类个股，一是拥有符合当前市场主流热点的股权亮点股。比如说当前A股市场是金融股吃香，因此，拥有银行股权的个股就可以密切关注，尤其是拥有城市商业银行股权的个股，因为此类个股的投资机会较大，毕竟南京银行、宁波银行的过会意味着即将发行A股，这将对相关个股带来极强的股价催化剂，故杉杉股份、南京高科等个股可跟踪。另外，重庆路桥、卧龙电气等也可跟踪。

三是拥有优质企业股权且有望带来丰厚投资收益预期的个股。比如说闽东电力，该公司目前拥有厦门船舶重工股份有限公司32%股权，而该企业得益于我国造航业的发展，目前盈利能力有望快速提升，从而使得公司的净利润有望快速增长，可跟踪。另外，豫园商城、冠农股份等个股也可跟踪，豫园商城可以合并德邦证券净利润，冠农股份可以合并罗布泊钾肥项目的净利润，前景相对乐观。

私募基金规范与发展高级研讨会
时间：6月30日-7月1日 地点：北京
[illegible]
全国证券期货从业人员高级研修班正在报名中
时间：7月14-16日 地点：大连
报名咨询：中国证券报证券培训中心
联络电话：010-68004695、68002778、68004693
传 真：010-68002778、68004693、68002270

■热点聚焦

三大选择考验4000点保卫战

⊙北京首放

近500家股票下跌，意味着在数量分布上，每三家股票就有一家是以跌停收盘。是什么力量促使大盘在目前位置上出现了大量的杀跌盘？周一沪市收盘4000点已经再度失去，4000点保卫战面临严峻考验，盘面上三大选择已经浮出水面，这将直接决定后市的运行方向。

选择一：是二次探底还是中期头部

从形态上来看，上证综指两次上攻4300点上方未果，已经初步有形成双头的嫌疑，这也是部分所谓先知先觉资金出局的重要理由，一旦这个观点成立的话，则中期头部可以确认。目前在时间点上是六月下旬，历史上从六月份到八、九月份，都是市场的传统淡季，统计近10年以来，在这个时间段，市场出现强势上涨的概率不大，因此双头的市场观点在时间上是得到支持的。

但是需要指出的是，自5月29日以来的这近一个月的走势，是与2007年1月底到2月末的2·27大暴跌是高度雷同。同样的是做出了假双头形态，同样的是以冲高关键位置（一个是3000点，一个是历史新高2245点的倍数4450点）遇到阻力出现下跌为开始，同样是单针探底后直接上涨，同样是在新高面前再度暴跌，不同的是2·27用了一天的时间完成下跌，这次是用了四天的时间。那么市场就有理由预期，这次会否历史重演，再度演绎暴跌过后出现缩量稳步上涨的走势？如果这种假设成立的话，则这次就是可以视为二次探底。由此看来，未来几天的走势非常关键，如果指数能够走出缓步上涨的格局，则目前就是最好的买进机会。

选择二：是获利回吐还是战术撤退

周末在没有明显的利空消息出台的背景下，周一市场极其反常地出现了超弱走势，上午还是一度翻红，上证综指最高上涨三、四十个点，下午在越来越多的卖盘推动下，指数越跌越深，最终连续两天收出大阴线。事实上，从上周三算起，短短四个交易日，上证综指已经下跌近400点，跌幅不可谓不大，是哪里来的这么多的做空力量，这些做空的资金是获利回吐还是战术上就开始撤退？我们认为，其外因是消息面有着组合拳的威力影响，造成了一些灰色资金出现了集中的出局，这部分资金在短期内是不可能再次进入二级市场的，但是周一市场被空头打得没有还手之力，大大超乎了所有人的预料，就在一周之前，周初市场在没有利空就是利好的背景下，出现了大幅高开高走，就是明显的强势市场特征，转眼间，市场就变得如此疲弱不堪，实在令市场费解。

值得庆幸的是，当天大唐发电从跌停打开，标志着大唐发电、动力源等明星股带头“反水”的空头，已经有结束杀跌的迹象。这对于市场多头来说是个好消息，此外，短线连续下跌后，甚至连一贯领先的深证成指也充分回补了之前留下的缺口，因此短线市场反弹应该是随时可以出现的状况，但是如果继续这样无量上涨，则是可以视作有部分资金已经撤退。

选择三：是个股共同进退还是二八格局再现

从上周开始就已经出现这种势头：以中国人寿、招商银行、深发展、金发科技、三一重工等大盘权重股，基金重仓股为代表的群体，成为了大盘做多的品种，而市场大部分品种出现了震荡下跌的走势，似乎2006年8月份的二八格局再度回到市场。去年8月上旬开始的上涨行情，正是以工商银行发行为背景，二级市场的国字号股票、银行、地产等大盘权重股连续发力上涨，力撑指数不断前进，从而形成了当时的二八格局。如今有中国移动、中国石油、建设银行等大海归的回归发行日程，已经排上了下半年的时间表，因此市场有充分理由发出二八格局是否会重演的疑问。我们认为，在融资融券、股指期货等利好预期之下，这类涨幅相对较小的权重股诸如招商银行、中国人寿、中国平安、保利地产等出现震荡上涨的动能还是十分强大而长期的，虽然不能明确二八格局就一定能够重现，但是这类品种中长期走牛是可以期待的，未来的市场中质优股将得到越来越多的资金追捧，从而形成持续资金流入的特征，股价会反复走高，尤其是一批增长前景明朗的质优股或将获得更高的估值溢价，由此带领指数不断刷新纪录也是在情理之中的，下半年大牛市趋势不会改变。

4000点保卫战短线收复可以期待

虽然4000点已经失守，但是考虑到技术面上已经相对超跌，做空动能释放较为充分，因此短线反弹一触即发。正常情况下如无消息面变化影响，周二大盘跳空低开探底应在情理之中。不过，从技术上看，周二如果出现向下跳空缺口，这种跳空缺口短期显然将会被回补，而且，由于周一收盘距离4000点较近，短期回补缺口后还是存在向4000点展开反攻或者反抽的可能，短期内仍有望围绕4000点展开激烈争夺，其结果将对后市走势产生决定性影响。投资者需要采取的操作策略应该是，在阶段性降低仓位，减少操作频率的同时，对正在展开的中报行情，来挖掘被基本面有亮点，股价刚刚暴跌，未来存在大幅上涨潜力的绩优白马股。

■老总论坛

从周末恐惧症说起

⊙方正证券客户服务中心
副总经理 吕小萍

在经历了5·30暴跌之后，投资者似乎一个个成了惊弓之鸟，伴随着近期加息传闻的困扰，股市屡屡出现“莫名”的暴跌。典型的是在上周末，在没有实质性利空的情况下，仅仅凭着对“周末加息”的恐惧，股指暴跌100余点。如此大幅度的下跌，一方面反映了5·30暴跌之后投资者心态的脆弱，另一方面，似乎管理层有加强“预期管理”的必要性。

股市交易的是预期。证券市场本来就是虚拟经济，其依托实体经济，但仍有其他因素在里面，在股市运行的分析中，有一支的流派是心理流派，它研究市场参与者的心理预期问题，认为人们对市场的预期可以改变市场的运行轨迹。

研究股民的心理在目前状况下其实是非常现实的需求，首先，中国市场是具有高系统性风险的市场，个股和大盘的联动率据说极高。这点无可否认，在5·30暴跌案例中，我们看到大部分个股都取得了超过30%的平均下跌幅度。足以证明市场的系统性风险之大。其次，从市场的开户数据分析，经过去年和今年上半年的开户数据分析，大量的百姓在转为股民，这种全民运动的现状，迫使我们思考大众的投资心理，和对于大众心理预期的合理引导问题。

目前处于4000点附近，孰高孰低是个问题，但从本质上来说，目前的市场仍然健康。

伴随股指的快速上涨，泡沫论一度十分盛行，虽然整体市盈率不低，但考虑到上市公司业绩增长，以及以政府为导向的资产注入、整体上市的大背景，用简单的市盈率水平来看待与定义目前的中国股市，并不十分科学，虽然局部存在一定的泡沫，但无碍整体健康。

从一季报数据分析，截至4月27日两市合计有1008家公司公布了2007年一季度的业绩数据。数据显示，在继2006年A股公司净利润平均增幅超过了40%之后，2007年一季度，A股公司的经营业绩仍然保持了快速增长的态势。A股公司2007年一季度的户均主营业务利润、户均净利润等盈利性指标，增长幅度更为出色，其中户均净利润的同比增长幅度，更是由2006年全年的36.00%，大幅提升至2007年一季度时的177.24%。业绩表现和增长幅度远超出市场的预期。

目前A股市场的加权市盈率为46倍，整体估值虽然有明显高估之嫌，但考虑到上市公司盈利能力的快速提升，2007年由于上市公司业绩增长将大大缓解估值的压力，市盈率有望回落到40之下，同时考虑到目前国内基础利率在3%，远远低于国际5%的平均水平，给予高于国际平均水平的高市盈率水平也较为合理。

从更长周期来看，中国经济的持续高速增长，以及2008年开始实施的“两税合并”、金融服务业营业税的可能下调，都使得在未来2年A股公司业绩的快速增长格局仍将有望得到持续。

再回到对股民的心理合理预期，央行行长屡屡谈到对于加息问题，从去年年初至今，央行已经连续8次上调存款准备金率，影响微乎其微。从1993年到2005年，历次加息都会引发股市下跌甚至暴跌，但进入2006年后，历次加息大盘都是收红。今年5月19日，央行三箭齐发，宣布加息、调整存款准备金率、放宽汇率波动空间。周一开盘5分钟内下挫了100多点，然而外围逢低抢筹的巨量资金轰地涌进来，短期内快速反弹。第二天、第三天，都是高走、暴涨。而政策调控的失利，又进一步膨胀了散户的博弈信心。

但近期似乎在悄然改变。在5月份CPI数据出台后，加息传闻甚嚣尘上，而央行的迟迟不加息造成近期股民预期的混乱是周末恐惧症的根源，对于“周末恐惧症”的出现，管理层似乎应该合理引导：

首先：对于加息、取消利息税、抬高印花税等重大的事项似乎应有合理的舆论铺垫，不至于过于突然。对于普通投资者来说，缺乏金融的基本知识，新股民甚至连“印花税”为何物都搞不清楚，更不用说对于调高印花税的负面影响的正确认识。虽然说加强投资者教育，提倡“买者自负”，但适当的舆论引导，通过各种途径引导投资者对于调控政策的正确认识非常的重要。

其次，在调控政策的时点选择上，应形成合理的预期。在调高印花税及数次加息之后，相信很多股民会在双休日的焦虑中度过，在凌晨上网看新闻的估计也不会少数，这对于提高股民对于政策的敏感度固然很好，但似乎太辛苦了些，在政策调整的时间上，能否少点“传闻”，能够对经济数据的公布日期，以及常规调控措施出台的时点上有个合理的预期。

周末恐惧症之后迎来了“黑色星期一”，广大投资者似乎“心有余悸”纷纷选择抛售来规避政策风险，固然，股市有高估值之争，但合理引导预期也是减少股市波动性的重要手段，在现阶段尤其如此。

■板块追踪

军工板块：资源整合凸现投资机会

⊙武汉新兰德 余凯

根据国防科学技术工业委员会22日披露的最新消息，经国务院同意，国防科工委、国家发展改革委和国资委目前已联合发布《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》，这意味着我国将力争用几年的时间，使符合条件的军工企业基本完成股份制改造，实现投资主体多元化，推动军工企业建立现代企业制度和现代产权制度。显然，这将为目前已经上市的军工企业带来新的资本运作空间，也为军工企业加快上市进度提供了机会。

《指导意见》指出，要鼓励和支持以民为主，从事军民两用产品、一般武器装备及配套产品生产的军工企业引入各类社会资本实施股份制改造，具备条件的军工企业可以在国内外资本市场上融资。随着军工集团做大做强民品企业的步伐加快，军企民营化与军品民用都将面临重大投资机会。

经过近一年多来的大牛市，军工类上市公司股价已经大幅提升，估值已经不低，业绩增长已经难以支撑更高的股价。因而在目前的市场格局下，军工板块的投资机会并不在其营利能力的增长，而在于军工企业通过资本市场整合资源，迅速做大做强。从国外军工巨头企业的发展历程来看，坚持军民并举，通过并购重组整合资源是企业快速发展的根本之路。

具体到每个军工企业集团，也都有着注资动力。首先，国内军工集团大多数核心的资产仍在上市公司之外，因此未来资源整合的空间很大。以航天科技集团为例，2005年集团资产总额为803亿元，而中国卫星、火箭股份、航天动力、航天机电4家上市公司的资产总额仅为62亿元，占集团总资产的8%。航天科技集团2005年的净资产收益率为7.4%，明显高于中国卫星等公司的盈利能力。向上市公司装入优质资产，或集团整体上市是合理的选择，也是行业的发展趋势。

其次，基于军工行业的特殊性，国家要求大股东对军工行业相关上市公司取得绝对控制权。而股改后，很多上市公司中大股东的持股比例已显著低于50%。为取得绝对控制权，很多公司的大股东承诺或计划注入优质资产，新的优质资产将显著提升上市公司的盈利能力。

这正是我们建议投资者关注的重点，上市公司将通过收购集团公司优质资产使自身的价值大幅提升，是未来该板块的主要投资机会所在。1999年6月，中国航天工业总公司一分为二，改组为中国航天科技集团公司和中国航天科工集团公司。航科集团目前旗下拥航天机电、航天动力、中国卫星、火箭股份等A股上市公司及航天科技国际（0031.HK）、航天科技通信（1185.HK）两家H股公司。其中，火箭股份和中国卫星有望在未来几年通过资产的扩张而提升价值，有望出现大量的投资机会。航工集团旗下则有航天电器、航天科技、航天通信、航天长峰、航天信息及航天晨光等A股上市公司。其中航天晨光也有望成为集团重点扶持上市公司之一，值得重点关注。

↘机构论市

短期步入减量调整

周一股指逐波下调，绩差股纷纷回落，蓝筹股具备相应的抗跌性。短期大盘将以弱势格局为基调。首先，市场对于利空预期较敏感。利空预期尚未兑现之前，市场一般保持保守的策略。其次，市场本身有调整的压力，结构性的调整尚未结束。再次，估计4335点之后可能运行A、B、C三波调整。自6月20日的4312点之后的下调作为C浪，目前尚难精确地计算其下跌的具体点位，但至少此波下调的时间周期会长于A浪。（申银万国）

关注中报预期增长股

周一两市指数跌势不止，沪综指跌破4000点关口并失守30日均线。虽然周一未能红盘报收，但对于本周市场总体走势仍可给予一定乐观。一方面，本周将是今年上半年最后一个交易周，每年的这个时候都将进入机构群体业绩结账的关键时点，市场有望走好；另一方面，上市公司中报盈利预期有望给市场带来支撑。建议关注中报预期增长且具备成长性的优质品种。（国泰君安）

短期走势不容乐观

周一大盘继续下跌，不少个股跌势不止，做空力量已经形成规模。后期随着宏观调控压力的进一步显现以及技术形态的不断走坏，大盘短期内的走势依然不容乐观。基于以上的分析我们认为在近期的操作中要格外谨慎，尽量不要大规模地作战，同时多关注一些业绩良好、先于大盘调整的防御性品种。（金元证券）

反弹要求逐渐增强

预期利空才是最大的利空，此话周一得到验证。从盘中看，周一个股出现大面积跌停的惨象，但核心指标股整体走稳。大盘上周五和周一连续两日出现大幅下挫，市场普遍认为大盘认为是双头形态。对此，我们认为在牛市之中，大盘经过连续两个交易日大跌之后，杀跌动能往往大幅削弱，反弹要求随之增强。（国海证券）

结构型调整或将加剧

周一沪深两市股指略做反弹之后再度出现大幅回落，下午市场回调过程中成交量有所放大，显示有部分恐慌性杀跌盘涌出。客观而言，大盘短中期技术形态的确令人谨慎。但从实际市场角度看，我们认为，也应区别对待，因此，近期操作上，应以蓝筹绩优、主流价值型机构重仓股为首选。（万国测评）

做多力量正在积蓄

周一市场出现了宽幅震荡，下午出现了大幅跳水，最终两市收出大阴线，大盘连跌近300点，这与2月27日暴跌高度类似，这就是前期指数调整就不充分的结果，短线市场面临强烈反弹，做多力量正在积蓄。短线热点：基金护盘品种。这类品种作为各家基金的旗帜和龙头股，在当前大震荡市场中，将成为重点做多对象。（北京首放）

政策预期左右大盘

昨日大盘疯狂调整超过150点，除了技术面震荡调整的需求外，政策调控压力是最主要的下跌原因，不断施加的调控压力使重新回到高位运行的大盘显得很被动。短期来看，大盘仍然无法摆脱被动运行的局面。我们认为后市4000点核心区域形成大震荡行情，并视央行政策作为选择运行方向。（杭州新希望）

后市行情有望趋于稳定

昨日股指再度深幅回落，个股普跌。从个股方面看，受到市场深幅回落的影响，两市仅有少部分个股出现上涨，超过1000多家品种出现调整。从操作上看，近几个交易日股指有再度陷入调整的迹象，但总体来说，在经过连续的大幅调整之后，后市有望趋于稳定，在操作上建议继续适当控制仓位。（汇阳投资）

短线还有惯性下行可能

周一的走势，在小幅高开后，并没有想象的那么强势，直接以连环杀跌的方式，完成了当天3.68%的跌幅。由此来看，空方的力量比想象的更强烈。周一的高位大阴线，一举击穿多条均线的支撑，再度向60日均线靠拢。从形态上看，双顶的雏形已经具备。所以，在这样的情况下，我们不再考虑市场主力资金构筑空头陷阱的概率，多方面因素显示后期市场均不容乐观。（武汉新兰德）

■今日走势

股指进入快速调整期

⊙万国测评 王荣奎

周一两市股指开盘迅速下挫基本宣告了全天疲弱的走势已成定局，午后上证指数震荡走低沽穿4000点，终盘报收于3941.08点，成交量大幅萎缩。银行股全天走势相对坚挺，招商银行、浦发银行盘中出现一定幅度上涨，中国人寿维持强势上涨，航天军工股也因为三部委推军工企业股改，鼓励交叉持股的政策下也有很好的表现，但买卖队列看封单组成基本是小单，说明持续力度不强。而那些绩差股与纯粹的题材炒作股则跌破前一次调整的低点，这样越来越差的操作性使得活跃资金的能量大打折扣，则说明市场进入了中期调整。

由于市场本轮的最有力的反弹开始于5.4万亿的市值，对应的点位是3821点，目前是5.5万亿，理论上大盘还有2%的下跌才能获得支撑，那么3821点是短期的支撑位置。30分钟、60分钟、日线技术指标全部走坏，60分钟RSI还提前创6月大跌之后的新低，预示着股指仍有新低出现。

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系