

“奔牛”进入喘息期

□中证投资 徐辉

受取消利息税预期和发行特别国债等多重利空影响,高估的A股市场本周出现大幅下挫,沪综指周内累计下跌6.62%。整体看蓝筹股在下跌过程中显示了较强的抗跌性,而题材股则出现了普遍的“腰斩”现象。

从5月30日上调印花税以来的23个交易日里,大盘累计下跌了11.86%,但个股的表现却相当惨烈。统计显示,期间两市1500只(含B股)370只股票跌幅超过40%,占比达到25%;704只股票跌幅超过30%,占比达到47%;仅有173只股票期间得以上涨,占比为11.5%。简单总结则是,上调印花税以来的约1个月的时间里,近3成股票股价被腰斩,近5成股票下跌超过3成,仅有1成股票上涨。承认市场进入了中期调整是痛苦的,因为这意味着承认市场将可能出现长达数月的调整,而市值的下降有可能在数月内难以复原,而且部分股票可能在多年内都回不到原来的高点上。

风云突变有其合理性

5月份大涨已经埋下了调整的种子。应该说,股市的风险在5月初就开始急剧攀升,万科在5月份单月上涨62%,基本预示着蓝筹股的短期潜力基本耗尽。在交易所得出结构性泡沫的判断时,蓝筹股也因股价的暴涨逐渐蚕食其强大的吸引力。截止到5月底,沪综指在前26个月里已经累计上涨了3倍以上。最近的市场估值情况显示,目前市场基于2006年业绩的市盈率在40倍左右,而基于2007年业绩的市盈率则在30倍左右。

管理层的态度逐渐明晰。市场对于管

理层的态度的揣测一直伴随着上半年市场的上涨。5月底后,市场开始感觉到管理层调控的决心,但仍然没有把握这种调控的决心究竟有多大。这才会有6月上旬大幅下跌后的强力反弹。但随着严查违规资金入市(调控需求),敦促H股和蓝筹股回A股市场(调控供应),推出ODII新政(调控需求加调控理念),等多种政策出台,机构在4000点左右已经难以再往上看,而看不到5000点的市场,是难以在4000点长期驻留的。所以,前期证券交易印花税推出后的股指大跌,已标志着市场进入了中期调整期。而管理层近期推出了一系列调控措施,显示市场已经将4300点视为中期的政策顶点。

此外,从资金的供求,从市场投机气

氛的探测,从市场整体估值水平,从ODII打通A股封闭市场等多方面情况显示,股市风云突变有其合理性。

大牛市也有调整期

从目前上市公司盈利状况来看,2007年上半年业绩超预期增长有其特定的原因,这意味着这种超预期增长将难以维持。

上市公司的内在增长水平将与我国GDP的增长水平相适应,长期增长水平大

体会在20%到25%左右。所以,在理性状态下40倍市盈率应该已经接近合理估值水平的上限了。这点我们在上半年已经谈过,也正是基于这点,我们预期2007年市场高点会在4000点附近。但市场并非非理性的,它狂热时会向上测试高点区域的极限,而悲观时则会下探低点区域的极限。

在乐观时,投资者会以倾向于挪用更

好的数据来说明估值的合理性,比如一季度超高的增长率数据出来时,甚至有分析人士以该数据来丈量股市的估值,丝毫不

考虑今年一季度增长率的特殊性和不可持续性。现在市场用30%到40%的增长率来预测中国股市的合理估值,尽管有合理性,但也含有过于乐观的成份,同样,随着市场调整的展开,分析人士可能又开始以上市公司20%的长期增长率来衡量市场的估值,这时A股的合理估值水平又可能是25倍(基于2007年收益),更悲观可能是20倍。那么,这意味着市场整体的下跌幅度可能达到30%。而且,届时市场仍然会认为这具有合理性——尽管目前看有些不可思议。

市场的下一步

那么,市场下一步会怎样展开?事实上,预测短期市场的运行非常无趣,而且必然会错误连连。但是,我们还是可以预期市场可能出现的一些事件。笔者相信,在未来几个月可能会出现这样一些事件:1)H股回归A股市场,个别公司可能会尝试买入H股注销。如果这一现象出现,将可能被市场认为是大股东在H股、A股市场的套利行为或准套利行为;2)8、9月份,H股和蓝筹股回归A股市场,届时A股市场的承受力将受到考验。现在资金满天飞的局面,届时或出现相反的局面;3)在此轮调整中屹立不倒蓝筹股,在3季度或加入调整行列;4)中报业绩绩很难难以大规模展开。增长50%可能难以满足投资者的预期,只有增长100%以上的公司才可能受到市场礼遇;5)调整在3400点结束是一个最好的局面,沪综指不排除考验3000点的可能性。届时,市场基于2006年收益的市盈率在30倍左右,而基于2007年收益的市盈率则在20倍左右。投资者开始怀疑牛市是否结束,而此调整可能进入尾声。

如果从一个较长的时间周期来看,市场中仍有较好的热点有待挖掘,如节能环保概念品种。根据相关媒体的公开资料,国家发改委能源局有关人士透露了到2020年我国可再生能源中长期发展目标、重点领域和保障措施,《国家可再生能源中长期发展规划》不日将公布。提出在我国建设六大风电基地和积极发展太阳能的目标。按照目标,2010年和2020年我国并网风电总装机将分别达500万千瓦和3000万千瓦,将在甘肃、

苏沪及河北等地建设六大风电基地。作为可再生能源的一个重要组成部分,风力发电在我国有着广阔的发展空间,而作为资本市场重要平台的证券市场,必将作出提前反应。《京都议定书》的签定曾为A股市场催生了天威保变等市场黑马,可再生能源发展规划也将推动那些被市场冷落的风电类上市公司走出持续的上攻走势。

和第一次股指在越过4300点整数关口后受阻回落相比,此次在4100点便受阻下挫,显示反弹高点逐步下降。而周五的大跌跌破了6月26日的前期低点支撑,将向下考验3400点附近的支撑。日成交金额不断创出近期最低水平,显示目前正在向阴跌行情转化,市场参与热情降至冰点。周K线收出长阴线,成交金额比前一周期缩减近三成,下降至3400点附近的成交水平,后势若跌破3400点附近的颈线位置,则会确认双头形态。下周初大盘在连续大幅下跌后,会出现回稳的走势,但因新股发行和成交维持偏低水平,难有较大上升空间,最终会进一步下探寻求支撑。

中报预期能否掀起波澜

□大通证券 董政

基本面利空因素对大盘的影响在本周内表现得相当突出,投资者抛售股票的愿望强烈,业绩较差的中低价股再度成为市场下跌的重灾区。浦发银行、长江电力等基金重仓股品种在本周表现得较好,股价创出了年内的新高。市场的量能水平本周明显萎缩。

如果把2005年6月6日的低点998.22点当作牛市行情上涨的起点,至本月两市大盘的上涨已经持续了两年,股指的最大涨幅也超过了300%,在这样的市场环境下,股指如果出现力度较大的调整也应在情理之中。从今年的市场走势来看,大盘在年内也有了较大的涨幅,投资二级市场的各类机构已经获利颇丰,今年的三季度也是机构调仓的时期,所以市场中的机会可能会明显减少。此外,近期证券公司大量创设认沽权证,对南航权证的

单日创设额度高达13.72亿份。权证的创设需要大量的资金,而券商动辄上亿份的创设,无疑会影响其资金对二级市场的投向。从这一侧面来看,市场目前做多力量明显萎缩。从宏观的角度来看,三季度宏观调控预期提升,在中期业绩明朗化之前,对市场估值的分歧增大。香港回归十周年,港股行情导致结构性分化加剧,题材股受到压制,蓝筹股有安全边际,扩容提速及“大小非”解禁动力提升。因此,A股市场在三季度内的走势不应过度乐观。

近期最能吸引投资者眼球的,应该是近在眼前的中期业绩报告。从历史的经验来看,即使在弱市中,具有业绩增长及良好分配方案的上市公司都会在市场中有活跃的表现,而上市公司半年报业绩的总体增长应该在预期之中。如果某上市公司有较大比例的送股或转赠股票方案,则可能会有良好的表现。操作中投资者可对中报业绩已经预盈或者预增的公司适当关注。

扩容节奏加快延续大盘跌势

□西南证券 张刚

大盘周内震荡剧烈,前半周接近3800点后出现回升,后半周越过4100点后掉头下挫,周五重新靠近3800点。周五全国人大常委会表决利息税调整议案,市场对利空预期进行消化,但日成交金额创出4月3日以来的最低水平,显示市场没有资金愿意承接。下周大盘极可能失守3800点整数关口。

新股申购方面,6月29日召开两场发审会议,四家公司的首发申请将同时上会接受审核。7月2日还有广电运通、通润工具过会。7月3日有西部矿业发行5亿股,东华科技发行1800万股,为较长时间以来少有

的一天发行两家上市公司现象。发行节奏加快将对二级市场的资金形成分流作用。

中国人民银行研究局专题课题组发表了《当前价格形势与未来趋势分析》报告,下半年我国消费增速会高于去年,投资存在反弹压力,出口增速将回落,进口增速提高,贸易顺差增速趋缓。宏观经济方面,消费价格走高,投资偏热,出口放缓,将引发市场对宏观调控的担忧。

财政部拟发行15500亿元特别国债,购买约2000亿美元外汇,作为组建国家外汇投资公司的资金来源。国家外汇投资公司将加大海外投资力度,对内地过剩的资金将产生分流作用。

和第一次股指在越过4300点整数关口后受阻回落相比,此次在4100点便受阻下挫,显示反弹高点逐步下降。而周五的大跌跌破了6月26日的前期低点支撑,将向下考验3400点附近的支撑。日成交金额不断创出近期最低水平,显示目前正在向阴跌行情转化,市场参与热情降至冰点。周K线收出长阴线,成交金额比前一周期缩减近三成,下降至3400点附近的成交水平,后势若跌破3400点附近的颈线位置,则会确认双头形态。下周初大盘在连续大幅下跌后,会出现回稳的走势,但因新股发行和成交维持偏低水平,难有较大上升空间,最终会进一步下探寻求支撑。

和第一次股指在越过4300点整数关口后受阻回落相比,此次在4100点便受阻下挫,显示反弹高点逐步下降。而周五的大跌跌破了6月26日的前期低点支撑,将向下考验3400点附近的支撑。日成交金额不断创出近期最低水平,显示目前正在向阴跌行情转化,市场参与热情降至冰点。周K线收出长阴线,成交金额比前一周期缩减近三成,下降至3400点附近的成交水平,后势若跌破3400点附近的颈线位置,则会确认双头形态。下周初大盘在连续大幅下跌后,会出现回稳的走势,但因新股发行和成交维持偏低水平,难有较大上升空间,最终会进一步下探寻求支撑。

和第一次股指在越过4300点整数关口后受阻回落相比,此次在4100点便受阻下挫,显示反弹高点逐步下降。而周五的大跌跌破了6月26日的前期低点支撑,将向下考验3400点附近的支撑。日成交金额不断创出近期最低水平,显示目前正在向阴跌行情转化,市场参与热情降至冰点。周K线收出长阴线,成交金额比前一周期缩减近三成,下降至3400点附近的成交水平,后势若跌破3400点附近的颈线位置,则会确认双头形态。下周初大盘在连续大幅下跌后,会出现回稳的走势,但因新股发行和成交维持偏低水平,难有较大上升空间,最终会进一步下探寻求支撑。

■停板攻略

小牛饮水涨停稀 黄沙吹尽始见金

□姜初

股指本周进入箱体调整阶段,单日震幅相当大,数日都曾出现大幅下挫,并使为数百只股票跌停,同时本周涨停股票数量锐减。在估值压力及资金面收紧的形势下,做多热情渐趋湮灭。本周涨停股票稀疏,且超跌反弹诱发的涨停股票中多数又曾经历跌停考验,可谓在天堂和地狱间徘徊。相当多的股票还经历了破位的连续跌停。

从本周大盘成交量及股票跌停众涨停稀的数量分析,近期股市的资金面受到考验,由于调整带来的恐慌使得短期场外资金处于观望状态。虽然人民币升值带来的大牛市行情没有终结,而且整个中国经济的流动性过剩现象并没有改变,但股市中的流动性有些紧张。从而使大盘在未来两三个月内会处于缩量盘整的格局,正如去年三季度时的情况一样。

大盘近期二八现象同样比较明显,虽然基本上所有股票经历了调整,但调整程度不尽相同,二成的个股在调整中屹立不倒蓝筹股,在3季度或加入调整行列;4)中报业绩绩难以大规模展开。增长50%可能难以满足投资者的预期,只有增长100%以上的公司才可能受到市场礼遇;5)调整在3400点结束是一个最好的局面,沪综指不排除考验3000点的可能性。届时,市场基于2006年收益的市盈率在30倍左右,而基于2007年收益的市盈率则在20倍左右。投资者开始怀疑牛市是否结束,而此调整可能进入尾声。

■停板探秘

香江控股:资产注入的联想

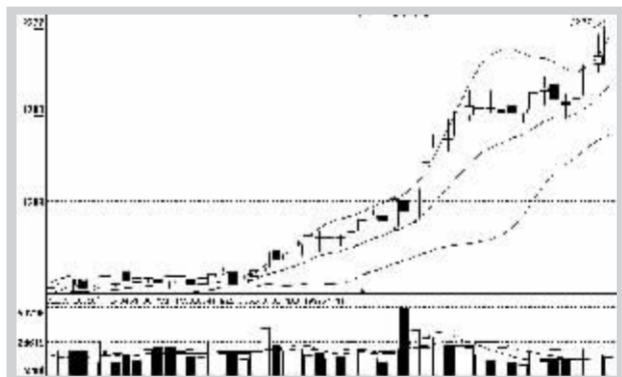
□潘伟君

香江控股(600162)本周走势强劲,虽然只在周三两市封上涨停,但与大多数大幅下跌的个股相比,一周21.01%的升幅还是相当可观,周五报收22.23元。

公司的基本面对股改开始出现了巨变。通过控股股东进行整体资产置换,公司由原来生产工程机械转型为控股公司,拥有原控股股东的资产包括郑州郑东置业有限公司90%的股权、洛阳百年置业有限公司90%的股权、进驻香江商业中心90%的股权、随州香江商贸公司90%的股权及长春东北亚置业有限公司60%的股权,公司实际上已经成为一家商贸地产类公司。近日公司公告将进行非公开定向增发,所获资金用于认购控股股东资产包括广州番禺锦江房地产公司51%的

股权、保定香江好天地置业90%的股权、成都香江家具产业公司100%的股权、天津华远商贸物业公司20%的股权。同时,公司还将收购增城香江房地产公司90%的股权并投资增城香江“翡翠绿洲”项目第四期的建设。本次交易完成后,控股股东的房地产业务将全部转让给公司。一系列的资本运作使公司未来的收益得到明显提高,这应该是股价大幅上涨的主要原因。不过同样应该注意注意的是,由于房地产行业收益的不确定性,未来利润比较难以测算。

K线图显示该股是今年大牛股之一,在本月复牌后主力继续拉升股价,整理两周后于本周向上突破。由于本周大盘下跌的三天该股成交量保持温和,因此可以推断主力仓位较重且没有退却打算,下周在企稳回暖的基础上股价有望继续上涨。



注:本周涨停3次有81家,跌停2次有257家,跌停1次有340家,版面所限不一列举

制表:东吴证券上海浦东路营业部

传闻求证·小道正道 各行其道

■无风不起浪

疑问一:山东如意集团将入主湖北迈亚?

确认:湖北迈亚近日公告称,公司接到大股东毛纺集团的通知,毛纺集团的实际控制人湖北省仙桃市人民政府正就转让所持有的毛纺集团100%股权与有关方面进行沟通,该事项可能会导致公司实际控制人发生变更。公司内部有关人士称,毛纺集团与如意集团的谈判结果已经比较确定,如不出意外,如意集团将成为毛纺集团的新东家。

疑问二:据说,海螺水泥拟公开增发筹资百亿?

确认:海螺水泥近日公告表示,公司拟公开增发不超过2亿股股份,发行价格将不低于公告招股意向书前20个交易日A股股票均价或前一个交易日A股股票的均价,募集资金将分别投向位于华东和华南地区的结构调整、新型产能类投资项目,以及循环经济、余热发电类投资项目,前一类项目合计将投资约62.3亿元,后一类投资总计约32.9亿元。此外,海螺水泥还拟投资安徽海螺机电设备有限公司水泥装备及备品配件加工中心等项目,以及优化财务结构,偿还银行贷款项目。总计起来,募集资金项目拟投资总额已高达120.4亿元。

疑问三:中原高速将参股中原信托?

确认:中原高速披露,中原信托投资有限公司将进行增资扩股,使注册资本由目前的5.92亿元增至12亿元或以上,而公司于昨日向中原信托出具了《投资意向书》,拟以货币方式出资不超过5亿元参与其本次增资扩股。中原信托此次是为了增强资本实力,为争取创新业务资格创造条件而进行增资扩股的。目前,其增资扩股方案尚待中国银监会批准。

疑问四:*ST北巴重大资产重组方案预案已被披露?

确认:公司董事会已通过《关于北京巴士与北京公交集团进行重大资产重组暨关联交易预案的议案》,为消除公益性行业市场化运营对公司未来发展的不确定性影响,在北京市政府和控股股东北京公交集团的大力支持下,公司拟进行重大资产重组,将具有公益性性质的郊区公交线路及相关资产出售给北京公交集团,同时通过支付使用费的方式获得北京公交集团所拥有的公交车辆未来10年的车身使用权,从事公交广告经营业务,从而改善资产质量,提高盈利能力。

疑问五:据传,*ST新天调整定向增发方案?

确认:调整后的方案新增加了用不超过20亿元偿还公司(包括控股子公司)银行贷款的内容。其他的调整分别

是,原定的股份数量由原来的不超过12亿股上升到不超过3亿股;募集资金由原来的约5亿元上升为不超过25亿元;原来自称新天国际葡萄酒业有限公司调整为新天国际葡萄酒销售有限公司增资;第一大股东新天国际经济技术合作(集团)有限公司以现金认购的比例从原来不低于发行股数的40%,变为不高于发行股数的25%;发行价格则不低于4.41元修改为不低于8.24元等。

疑问六:轮胎橡胶放弃增资子公司?

确认:轮胎橡胶26日公告称,公司董事会审议通过了《关于调整上海双钱碧源置业有限公司增资的议案》,轮胎橡胶为了集中资源做强主业,将不参与该公司的增资,并因此获得补偿金约1.1亿元。

疑问七:福建高速将投资扩建福厦高速?

确认:公司近日发布公告,在福厦高速扩建工程中,公司将负责泉厦高速扩建工程,投资额53.84亿元;公司控股子公司福泉公司负责福泉高速扩建工程,投资额87.46亿元。工程预计于2007年底开工,2010年底竣工。其中,泉厦高速扩建工程财务内部收益率为10.44%,财务投资回收期13.57年;福泉高速扩建项目财务内部收益率为10.19%,财务投资回收期13.46年。

“定向增发”中的异常风情

这一年来,“定向增发”成了一道大餐,机构在其中争食得不亦乐乎。不过,市场开始巨幅波动,“定向增发”也开始出现一些异常风情——

(1)美的电器——君若到秋已暮

可以用“君若到秋已暮,西风门巷柳萧萧”一句来形容吗?由于该公司在6月8日刚刚实施了2006年度分红方案(每10股派3.5元转增10股),致使其原来计划中的非公开发行股票方案中发行数量将由7559.52万股调整为15119.04万股,发行价格将由每股9.48元调整为4.74元。而这与6月15日商务部的批复出现不一致,因此该事宜还在沟通中,但尚未获得国家商务部的明确答复。这一“不巧”恰好与市场的另一一些不利传闻凑在一起,于是乎,6月份一路暴涨的美的电器在6月21日、22日来了两个跌停板。哎,这个10转10转得真不是时候,这一股价除权堪称“秋已暮”。

(2)中信证券——万人丛中一握手

除了用“万人丛中一握手,使我衣袖三年香”这样的字语,还有什么可以形容中国人寿在中信证券去年增发中的幸运?中国人寿子公司一年前揽获的中信证券5亿股定向增发股份于2007年6月27日上市流通,当时的增发价是每股9.29元,按中信证券目前50元以上的股价计算,这笔股权投资的投资净收益达280亿元。有这样的幸运在先,我们实在很同情后来者的心情,因为

时隔一年的2007年6月5日,中信证券再次打算定向增发,发行数量不超过3.5亿股,按有关文件,中信证券增发价将不低于公告招股意向书前20个交易日均价或前一交易日均价,若按近20个交易日均价60.8元计,中信证券将募集资金逾200亿元。呵,一年时间的前后区别,后来者恐很难再有“衣袖香三年”的幸运了吧?

(3)*ST新天——感君千金意

“感君千金意,惭无倾城色。”这应该是古代女子的自谦之言,其实内心还是蛮自信的,就如*ST新天一般。这场增发使它它不仅成为亏损上市公司定向增发第一股(其2006年净利润亏损5.33亿元),而且还使它更上一层楼:6月26日公告称公司调整原来的定向增发方案,由原计划发行1.2亿股调整为3亿股,发行价格不低于8.24元/股。而它复牌后的最后一个收盘价(6月15日)亦不过8.15元。偏偏这样的惊惶价格就是受追捧,市场的心态也古怪,“增发价格与股价相差无几,更证明公司有信心吧?”于是乎,复牌后就是三个涨停板。

(4)特变电工——还君明珠双泪垂

“还君明珠双泪垂,恨不相逢未嫁时”,一听到就知道不是喜剧,原本一切都很好,特变电工因为股权激励机制待审批而从2007年2月5日停牌至6月18日,停牌期间,它的价格始终停留在20.41元,而其间大盘指数上涨60%,于是当然需要补涨。复牌之后

连拉5个涨停板都不令人奇怪,更有券商研究报告对其表示信心:“公司增发在2007年未实施……预计公司2007—2009年每股收益分别为1.03元、1.68元和2.03元。若以40倍的2007年动态市盈率计算,合理价位在40.42元”。但6月26日才冲高到35.89元后便收了一根巨阴,因为27日一则公告毁坏了大家的梦想——“增发A股的申请未获证监会发审委通过”。只好还君明珠。

(5)岳阳纸业——报之以琼瑶

近期大盘进入震荡期,此时才进行的定向增发令人总有鸡肋之感。此时,还是羡慕年初便已完成定向增发的那些公司,用现代的话来说,那是“双赢”,用古代人的话来说,那就是“投我以木瓜,报之以琼瑶”。岳阳纸业于2007年3月份完成定向增发,实际募集资金净额为1785亿元,主要用于收购林木资产和新建年产40万吨SC纸项目。因今年以来木材价格上升明显,券商研究机构多对此给出乐观判断。于是乎,当时参与定向增发的海富通、富国、华夏和中海四家公司当然喜上心头,当年增发价为11.10元/股,如今股价已轻松跃上25元。

据统计,今年初到6月中下旬,已经有109家上市公司提出了增发预案,比去年同期增加39家。今年以来已经成功实施定向增发方案的公司有50家,比去年全年的47家还要多出3家。定向增发的好故事还在继续上演……(东方智慧证券研究所 黄颖)