上海證券報

贴近市场 贴近行情 贴近散户

优惠价1.00元

证券大智慧

新华通讯社重点报刊
中国证监会指定披露上市公司信息报纸
中国保监会指定披露保险信息报纸
中国银监会指定披露信托信息报纸
国内统一刊号 CN31-0094

2007.7.15 星期日 第4541期

央行:继续推进信贷资产支持证券试点 P3

李志林:"二八现象"下半年会重演吗 陆水旗:从H股大热看行情新动向 P1

解冻资金回流将促成升势 P2

以静制动 继续持有股票型基金 P6

调整可能延续至四季度 P2

招商证券研究报告 3600点可能成为下半年低点 P5

目录

股金在线（解套门诊部）
强者恒强（追涨者乐园）
停板大揭秘（涨停跌停必有原因）
应时小报表（随行就市追寻热点）
消息树（本周新闻综述）
鸡毛信（下周特别关注）
大鳄猎物（资金热钱流向）
研究报告（机构投资评级）
开放式基金（究竟买哪一只好）
机构股票池（中线成长股跟踪）
个股点评（所有股票一网打尽）
大单投注站（短线热门股曝光）
传闻求证（小道正道,各行其道）
股文观止（奇文共赏·疑义相析）

大盘底部基本探明

上证指数已经形成了阶段性的顶和底，其顶为4335点和4312点的连线，并且这个顶部呈下压态势。而底部则是3404点和3562点的连线，其趋势是底部在不断抬高，其轴心线为60日均线，目前的位置在3940点附近，原先的宽幅震荡逐渐演变成了窄幅震荡，大盘等待进行新的突破。

大盘何去何从，市场人士间出现了严重分歧，说利空可说一大堆，6月份CPI可能走高导致人们对进一步调控的担忧、新股密集发行等等；说利多也能说上一大堆，基金加速扩容、国有股转让严控等等，在所有影响市场的各种因素中，笔者认为只有上周公布的关于国有股转让的新规定对市场的影响是最大的，也是影响最持久的，其他的题材几乎都是短线的。

国有股转让的新规定透视出如下信息：其一、国有股股东既可减持，也可增持，减持超过比例要报批，没有超过比例无须报批，而增持则没有规定。这表明国有股股东在市场上的操作将趋于活跃；其二、国有股股东不急于套现，说明国有股股东看好后市，既能够未来卖个好价钱，又稳定了市场；其三、国有股股东不会轻易放弃控股权。从这些新信息中可以看出，未来国有股股东将在股市上起到中流砥柱的作用，如果股市像脱缰野马似地失控，国有股股东就可抛出股票，新规定中有一条，经过批准可以在市场上转让；如果市场熊气弥漫，国有股股东可以增持上市公司的股份。可以说，市场的调控将逐渐由行政调控转变为大股东的市场化调控，国有股股东由后台直接走到了证券市场的前台。

由此可见，中国股市的政策底已经铸就，尽管市场的整理还需要一段时日，还需要以时间换取空间，但3400点已经成了新的底部，在这种市道中投资者没必要看空后市，以往做股票有一句话叫做"与庄共舞"，如今庄家时代早已过去了，现在国有股股东是中国股市中的最大股东，股市上涨最大的受益者是国有股股东，股市下跌受损最大的也是国有股股东。因此，作为最大的利益体现者，国有股股东在市场中的话语权和操控权将会越来越大。在后股改时代，投资者做股票理所当然要与国有股股东保持一致，与国有股股东共舞。

上证指数的震荡振幅开始收敛，市场处于一种胶着状态，市场的浮动筹码需要时间进行消化，投资者在操作中大可保持平常心，涨不骄、跌不馁，与其乱动，不如不动，选择好个股，长线做这个品种，短线也做这个品种，而不必到处打听，不必跟着市场追涨杀跌。既然国有股股东看好市场，你就不必看空市场；既然国有股短期内不抛，你就没必要忙进忙出，浪费昂贵的"路费"。

应健中

静静等待上半年宏观经济数据出台

国家统计局下周将公布上半年宏观经济数据，根据具体数据，政府将对货币政策和财政政策予以相应的调整。本周大盘之所以在3900点一线拥兵不前，估计也是在等待，消息明朗化之后才会采取相应的行动。

上海证券报 与 www.cnstock.com 即时互动

首席分析师·股市让黑嘴走开

"二八现象"下半年会重演吗

李志林(忠言)

近期，众多分析师、基金经理认为，下半年股市将重复去年下半年的"二八现象"，大盘蓝筹股将成主流热点，高价股可涨到100多元，而低价股、ST股将跌到1—2元。我认为这是脱离牛市基本面的主观臆测，甚至是误导，有必要加以辨析。

第一、国有股减持新规是为牛市保驾护航而非唯独利好大盘蓝筹股。它超出市场预期，把股改之初规定的一年减持5%，二年减持10%，三年全流通改为三年才减持5%或3%。原先尽管有"牛市黄金十年"的说法，但大家心里都清楚，牛市将在明年奥运前即全流通前结束。而"新规"则为投资者提供了3至5年的牛市机遇。表明国有股从2.3万亿增值至11万亿后国资委仍坚定地看好未来股市会大幅上涨，故不允许国有股抛在3000多点的"地板"上，对广大流通股股东是极大的信心鼓舞。既然"大非"不想抛，那就势必促使"小非"继续持有，大大减轻了对市场的"抛压"。这表明今后中国股市全面开放后，国有股仍将牢牢把握控股权，防止国际游资冲击中国资本市场，制造金融危机。可以说，"新规"对绝大多数个股都是长期利好。

第二、人民币持续升值惠及绝大多数股票。据央行货币政策委员会权威人士预测，人民币每年升5%，至少升5年。若此，按金融规律，以人民币计价的绝大多数股票都跟着升值，牛市的步伐便不可阻挡。

第三、上市公司中报业绩大幅增长的是"八"而不是"二"。近期有65%上市公司发布报喜预告，增1倍以上的大多是中小盘股而非大盘蓝筹股，今年的中报业绩将超过以往任何一年，业绩的超增长做大了"分母"，将泡沫由虚变实，无疑是支撑牛市上涨的根基。

第四、地量表明大多数股票下跌动能已衰竭。不断出现的地量表明，两轮杀跌的领头羊低价股、ST股、题材股、券商股已跌无可跌，有的已提前连续小幅上涨，悄然走出底部。一旦大盘重拾升势，跌幅达40%至50%的确有重组、高成长性题材的中低价中小盘股，报复性反弹50%远比跌幅不大的大盘蓝筹股，上涨50%容易。

第五、有外生成长性的股票主要集中在"八"而不是"二"。中国股市的魅力就在于外生成长性，如确有重组题材的ST股、低价绩差股、参股券商概念股、注入优质资产、定向增发概念股等等，大多数都在二三线股和中小盘股中，仅有内生成长性的一线大盘蓝筹股中很少。我们不否认有些大盘蓝筹股因业绩大幅增长而推升股指上涨，但一旦市场探明底部、重拾升势，大多数投资者仍会青睐"黑马"而对"白马"缺乏兴趣。

第六、八成中小盘股有股本扩张的潜力，二成大盘股则没有。由于中报业绩大幅增长，市场又会对年报抱有良好的预期，不少中小盘股都有送股的可能。大盘蓝筹股业绩虽然也增长，但无可能送股，分红也抵不上银行利息。因此，大盘股只能成为基金的自拉自唱。

第七、与境外成熟股市相比，内地股市大盘股市盈率偏高。国际投行、QFII乃至格林斯潘、李嘉诚批评内地股市市盈率太高、泡沫太多，其实主要是大盘蓝筹股造成的，并因其对指数的杠杆效应，抬高了整个市场的平均市盈率。遗憾的是，主力机构至今仍未认识到这一点，只知手中资金多，在大盘股中进出方便，下跌时可抱团取暖，但市场大多数人至今不认同基金的理念。这就是基金上半年跑输大盘的根本原因。

结论：下半年某个时段有可能出现"二八"现象，八成股票与大盘股呈反相关性。但一旦大盘股上涨后站稳、滞涨或小幅下跌，根据比价原则，八成股票便会与大盘指数呈正相关性，跌幅已深的中小盘股仍将会跑赢大盘股。

（本文作者为华东师范大学企业与经济发展研究所所长、博士）

"资金大考"考出了什么

桂浩明

本周四，包括两家地方商业银行在内的四家企业同时发行股票，这是今年以来单日发行股票最多的一天，有人说这是对市场存量资金的一次大考。也有投资者担心，由于一级市场扩容太快，筹集资金过多，可能会导致大盘失血，股市因此而大幅下跌。

但实际情况是当天股市相当平稳，大盘最后还是以上涨报收，并且成交量还有一定的增加。资金市场上也没有出现利率上升的状况，部分品种的国债回购利率还有所下跌。很显然，这次大规模发行新股并没有给市场带来多大的冲击，"资金大考"安然度过。但回味一下其前后经过，还是有不少问题可以探讨的。

首先，新股的密集发行为什么没有直接影响股市呢？在过去，如果市场走势不是特别明朗，此时若有新股发行，很多资金就会蜂拥而入，以至于在新股发行期行情格外清淡。但这次新股发行似乎与大盘无关，其原因在于，现在聚集在一级市场上专门申购新股的资金太多了，要投入300万元以上的资金才能确保申购到新股。这次四只新股同时发行，中签率也许会高一些，但一般来说没有上百万元是难以中签的。这样一来，对于二级市场投资者来说，即便现在仓位已经有所下降，但不太可能腾出几百万元资金，所以也就不会因为新股发行而将原本留在二级市场的资金用于一级市场。过高的资金门槛抑制了新股发行对二级市场的冲击。其次，虽然现在股市处于调整中，但对于从年初一直操作到现在的投资者来说，只要不是运气特别坏的话，至今大多仍然有20%以上的收益，操作好的话，超过100%并不稀罕。而目前通过网上申购新股已经实现的收益，年化也不过5%多一点，与二级市场有很大的差距。在这种情况下，除非是专门申购新股的资金，其他资金对一级市场的兴趣并不大，很少有人会因为有新股发行就不再操作二级市场。虽然，人们对快速扩容有所担忧，但现在这些还不会导致出现大规模离开二级市场的状况。最后，尽管有关部门采取了一系列措施，力图收缩流动性，减缓银行储蓄资金向股市分流。但从大的方面说，目前股票二级市场仍然是居民最重要的投资方向，对于今年下半年乃至明年的市场走势，人们普遍仍持乐观的态度。现在认同年内股市能冲高到5000点的机构不在少数，如果这样的话，大盘应该还有约20%的上涨空间。正因为考虑到这一点，现在聚集在市场周围等待入场的资金不在少数，只要一有机会，它们就可能大规模入市。这种情况事实上阻止了二级市场资金向一级市场流动。于是，不管是发行大盘股还是小盘股，不管是发行一只股票还是一批股票，参与申购的就是这样一批资金，它与准备进入二级市场的资金基本上是隔离的。反过来也可以说，新股密集发行所形成的"资金大考"实际上并没涉及到二级市场的存量资金，所以也不会对股市走势产生直接的影响。

可以预期的是，由于一级市场的格局短期内不会有大的变化，因此新股发行对二级市场的影响不会很大，投资者现在还不必过于担心股票的发行问题。当然，以后是否依然这样，需要根据当时的情况再作分析，但至少在现在，人们完全不需要担心这种"资金大考"。

（本文作者为申银万国研究所首席分析师）

从H股大热看行情新动向

陆水旗(阿琪)

从6月中上旬开始，伴随着A股的回落调整，H股行情借助于QDII政策推进的"跷跷板"效应涨得风生水起。种种迹象表明，在QDII资金还在分头组织之时，已经有许多体系外的内地资金抢先"北水南调"，早在一季度就做空A股并大肆唱空A股的QFII机构，在本次港股行情中"又起了个大早"。人们这才对QFII机构为何在一季度做空又唱空A股的意图恍然大悟，深深感觉到在所有投资者中最能触摸政策意图的非QFII机构莫属。

H股为什么大涨？表面上看似乎有很多理由——与A股估值的差异、QDII政策的推行、外资可以不受限制地投资、内地民间资金的大量涌入……而酝酿多时的QDII政策为何在现在推行？QFII机构为何又先知先觉地抄到了H股的大底？笔者认为，其中一个很重要的原因是一批"新海归股"即将陆续在A股市场IPO。

在建设银行、中石油、中海油、神华集团、中国电信、中国移动等即将大规模回归的大背景下，本轮H股行情未启动之前，较A股的平均折价超过60%，这就带来一个疑虑，这些"新海归"的A股发行以H股的估值还是以A股的估值水平定价？最好的解决办法是使两者的估值水平趋同。要使两者估值水平趋同，要么是H股涨上来，要么是A股跌下去。从"发个好价钱"的角度出发，方法应该只有一个——让H股涨上来！

前一轮中国银行、工商银行、中国人寿、中国平安等"老海归"的发行定价都参照了当时的H股价格，让H股涨上来，使新一批"新海归"发个好价钱，这些"新海归"少则几十亿股的IPO规模，多则百亿股的IPO规模，每股多发一元钱就可以多募集几十亿乃至上百亿进账，所以，撬动H股的这笔"买卖"绝对合算。

H股相对于A股的平均折价目前已经收敛到30%左右，基于H股行情的特殊功能，有人据此推测H股行情可能形成高点的时机：一是与A股的差价收敛于10%以内甚至弥合之时；二是在大多数海归股完成IPO的时候。但当A、H股价差收敛、"新海归"参照H股估值水平发行后，其A股的上市价格较发行价格又会产生50–80%不等的新溢价。因此，即使目前H股行情与A股的差价能完全弥合，在后期"新海归"上市后，A股相对于H股还会形成新的溢价。

笔者认为，本轮H股行情最终可能会高过A+H股板块现有A股的平均估值水平，在一批"新海归"陆续上市且"老海归"在此前后也受到鼓舞而上涨之后，A股对H股会形成新的溢价。基于此，就不难理解机构投资者为何纷纷在权重股中"扎堆"，也不难推断下半年行情的生命力将维系在"新、老海归"为主的权重股上，由于成交量难以放大到"5·30"之前的水平，"二八现象"乃至"一九现象"将成行情的新生态。

（本文作者为证券通专业资讯网首席分析师）

博客风云榜·我也能当股评家

责任编辑:张伟 组版:顾雯

强楼市与弱股市

王利敏

楼市调控了多年，房价越调越高；稍稍调控一下股市，不少股价已拦腰一刀。究竟是房市和股市的本性在作怪还是其他什么原因呢？本周有关房市、股市和流动性的新闻很值得回味。

一条是6月股市震荡导致存款搬家速度放缓。在延续了5个月后，储蓄存款分流出现了减缓的迹象。另一条消息则让人大吃一惊：资金回流楼市，沪上6月份房贷环比猛增429%。还有一条是6月份全国房产价格再度飙升。

楼市强和股市弱原因何在？一是房民的手中毕竟是实实在在的房子，大不了自住、出租。股民手中虽然是大大小小企业的股权，但在不少人眼中只是一张纸，一旦大跌甚至像废纸。虽然10多年前楼市也出现过萧条，而短短的17年中，股市多数时间却是熊市，国人没有看到过楼市之熊，而屡屡尝过股市熊市之苦。二是调控者的经验不一样。调控股市管理层驾轻就熟，一个利空不行，再出一个利空；两个利空不行，再施组合拳，每次无不被调控得服服帖帖。而楼市的调控已接二连三，看来还未找到调控之道。当然也有一种说法是由于楼市涉及到各地地方政府利益，所以调控措施最终难以真正奏效。

楼市和股市的火爆说到底还是流动性过剩导致的，所以近来有关部门推出了发行特别国债、赋予国务院根据需要减免利息税等紧缩流动性的措施。然而，同样的利空在股市中立竿见影，在楼市中却如同火上浇油。原因很简单，上述紧缩措施虽然对楼市、股市都有影响，但弱不禁风的股市更容易受伤，失望的股民抛了股票，又不愿存银行，唯一的出路是投资楼市。本来意在同时调控楼市、股市的政策，结果是调控了股市，却助涨了极为火爆的楼市。

过剩的流动性到底是流向股市好还是流向楼市好呢？流向股市毕竟可以加快直接融资的步伐，有利于国民经济的高速发展。而楼市的泡沫越来越大正在使越来越多的人买不起房，已经并正在带来严重的社会问题。另一方面，进入股市的钱主要是个人的钱，这些钱都是实打实的资金。而进入楼市的除了少量自己的钱之外，大量是银行的按揭。也就是说，投资楼市的钱中的大头是银行的，这不是进一步放大了流动性过剩吗。

（本文作者为知名分析师）

以全球化眼光看股市

文兴

分析股市，离不开众多数据以及这些数据所处的时代背景，就像人们要想看清地球，最好从太空中观察，从卫星上看地球，在那里能一目了然地看清哪里是重度污染地区，哪里是环保较好的区域，避免以偏概全，树立全局观念。

股市的全局观念是什么呢？是中国经济以及中国经济对全球的影响，如果能看清这些因素，应该有助于我们较长远地看清股市的走向。事实上，中国崛起的话题早就成为全球一个热门话题，但中国崛起离不开经济全球化这个大背景，有人把今天的全球化描述为"第二次全球化"，以区别于1870至1914年的"第一次全球化"。在第一次全球化中崛起的经济大国是美国，而当时全球最重要的资本输出国是英国。从这个角度看中国，我们会有些体会。

近几年来，中国经常账户盈余呈现爆炸式增长，从2003年的460亿美元增至去年的2500亿美元，使日本2006年1700亿美元的盈余相形见绌。中国去年的经常账户盈余是国内生产总值GDP的9.5%，是日本历史上最高比率（1986年，占GDP的4.3%）的两倍还多。如果加上长期资本流结余（净外国直接投资），去年中国的"基本收支"盈余达GDP的12%。

1905年至1914年的英国净外国直接投资占其国民生产总值的8%，而我国国内投资总额就占到GDP的40%以上。因此，中国既是全球最大的资本输出国，也是全球国内投资占GDP比例最高的国家，反映出规模巨大的资本积累。怎么解决我国经济的几个明显不足，如家庭消费过低、增长过度依赖于沿海地区、能源消耗过高等问题呢？减少储备必然是可选择的方案之一。

按照上述这些观点重新观察股市，今年股市的火爆迅速分流了居民储蓄，虽然短期这种趋势有所改变，但就长期而言，居民储蓄从银行分流不仅反映出宏观经济的要求，也是股市可以起到的效果，虽然这种现象有所争议也有所改变，但从全球眼光来看中国今天所发生的一切，就如同站在外滩看不远处的东方明珠，应该是十分清晰的。

（本文作者为杰兴投资总经理）

博客风云榜

夯实三千九 激战在下周

楚风

本周五多空双方再次围绕3900点反复争夺，虽然最后指数未能翻红，但对3900点的多次来回拉锯有效化解了这一线的浮动筹码，为大盘突击4000点做好了准备。

6月5日开始的反弹之所以不会成为真正的反攻，主要原因是当时均线系统过于分散，在这种情况下出现真正的反弹是不可能的。而本次反弹前经过多次整理，中短期均线系统已高度粘连，通过这样的形态，可以看出此波反弹的力度将是相当之大的。

更多精彩内容请看
http://cftz.blog.cnstock.com

上下两难 梅开二度要看量

展锋

用上下两难来形容如今的大盘并不为过，极度缩减的量能让市场不免有些迷茫，但有一点应该是比较欣慰的，那就是周末恐慌情结没有再现，说明市场信心正在逐步恢复中。量能成了制约行情进一步发展的关键因素，目前股指处于上有压力（25日均线）下有支撑（7日均线）的尴尬境地，有效突破25日均线意味着大盘将梅开二度，而有效下破7日均线则意味着调整将再度来临，所以下周大盘走势至关重要。

更多精彩内容请看
http://zhanfeng.blog.cnstock.com

大盘必跌无疑

王大明

最近基金一直在通过拉抬自己重仓的权重股来推动指数，想以此吸引资金进场。无奈应者寥寥，以致出现只见指数上涨不见成交量放大的现象。对此，基金必定心急如焚——往上做，无人跟风，而一旦往下做，就目前这种成交量，基金根本出不了货。看来，基金是无计可施，只能听天由命了。

然而久盘必跌，如果大盘一直像现在这样上涨乏力，持股者必定心里发毛，恐慌性的抛盘随时都会出现，所以可以说大盘必跌无疑。

更多精彩内容请看
http://wwddmm.blog.cnstock.com

本报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。本报作者声明：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