



朱平专栏

## 市场发生了什么变化

朱平

2007年上半年的股市跌宕起伏,大喜大悲。年初,突然发现自己有些跟不上市场的节奏;其次发现许多投资者开始亲自上阵;第三阶段是越来越多以前向我咨询的人反过来给我推荐一些我没有研究过的股票,令人吃惊的是,这些被推荐的股票几乎都是涨势凌厉;可是过了5月30日又风云突变,前期乐观的人开始纷纷打听市场底部在何方,我估计他们的想法是要不要抄底,应不应该壮士断腕或者离场观望。

其实从价值投资者的角度看,今年上半年的股市非常正面,远远强于年初的预期,一些年初担心的事也没有发生。首先是调整,年初非常担心今年会有一次比较大的调整,其幅度高于30%,但半年下来,市值较大的股票,除了年初房地产股调整达到30%左右外,其余基本采取小调、多次、分批的方式演绎所谓“传说中的调整”。其次,今年宏观经济形势也远远好于预期,GDP又一次创新高,工业企业利润增长超过40%,上市公司一季度利润增长超80%。

不过经历5·30事件后,在成交量创年内新低的情况下,可能许多人会相信,对比上半年,现在的市场的确发生了一些变化。首先是市场估值总体上看已基本到位。从经济和企业利润层面看,去年下半年的基数远高于今年上半年,所以今年下半年,除非出现估值的进一步大幅上升,否则想要获得去年那样的上涨,难度较大。第二个变化是上半年炒作盈利模式的尝试和暂时受挫。今年初许多股票其基本面也不是很好,但由于大量个人投资者进入股市使得这类股票出现较大涨幅,较大涨幅又吸引更多类似投资者跟进,引发市场不断地放量上涨。从表面看是5·30事件结束了这种盈利模式,其实无论从理论上分析,还是过去的经验总结,这种盈利模式都不可能长久。最后一个变化是市场的运行特征。前文谈到上半年许多个人投资者对炒作盈利模式进行了大范围的尝试,并暂时受到重挫,虽然现在还没有人知道,这种投资行为在今后的市场中,什么时候会卷土重来,但至少接下来的一个季度或半年,市场可能会暂时交由更专业的投资者来接管,大部分的个人投资者,在成交量没有放大的背景下,会更多地选择观望。对价值投资者而言,成交量越少,交易成本越小,分歧越少,投资风险越低,这将是比上半年更好的投资环境。只要基金的净申购量被控制在一个适度的范围,投资者会发现一个空间不太大,个别行业或个别股票的机会是市场的主要投资方向的股票市场,而且成交量可能会持续保持较低水平。

# 重心上移:大盘缩量震荡走强

近期A股市场出现了量能持续萎缩的走势特征,沪市从日均成交2000亿元以上迅速萎缩至上周日均成交778亿元。

渤海投资研究所 秦洪

## 大盘重心上移

对于成交量为何在短期内出现如此迅速的萎缩,业内人士众说纷纭。不管分歧有多大,但有一点是可以肯定的,有资金退出市场,从而使得大盘的成交量出现大幅萎缩。而从以往经验来看,一旦有资金退出市场,指数会出现反复的下挫,甚至会引发一轮熊市,在2001年之后的调整就是资金不断流出市场所致。但从近期盘面来看,一方面是量能萎缩,另一方面却是股价重心的有所上移,而且还是在调控预期越来越强烈的背景下产生的。不难看出,如此的走势的确与历史经验有着较大的不同,甚至有分析人士认为这在考验着技术理论的量能规律。

## 量能规律或将改变

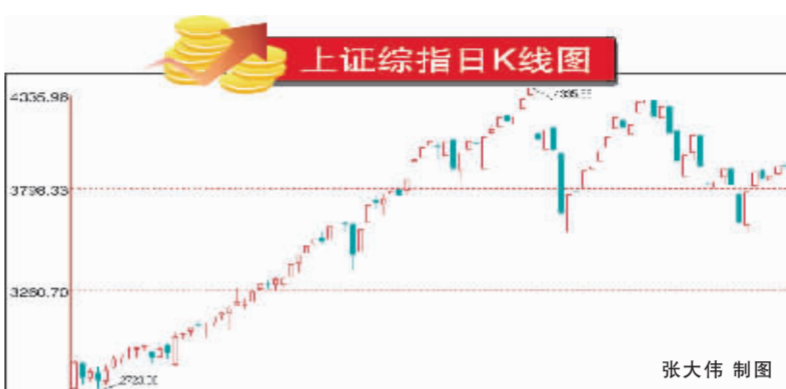
对此,笔者认为,这主要是因为市场结构正在发生着极大的变化:一是资金结构的变化。原先A股市场的引导资金或资金的中坚力量主要是民间资金,机构资金充其量只能起到平分秋色的作用。但是经过近两年来的基金规模的迅速膨胀,目前基金规模已达到12399亿元,而且规模的膨胀趋势似乎有加快的趋势。而目前A股市场总市值也不过只有17万亿元左右,由此不难看出,以基金为代表的机构资金已取得了市场的绝对话语权。而基金重仓股在近期的走势绝对坚挺,同时,基金对未来的走势也极度看好。所以,基金不看空,大盘趋势就不空;基金不做空,大盘就不会进入空头排列格局中。二是上市公司业绩增长、人民币升值。在目前A股市场的股价结构中,虽然有600余家二、三线股的股价接近半年线。但是也有200余家上市公司因为半年报业绩的超预期增长,而获得了不断走强的动力,日K线图正在摆出新主升浪的姿

态。而这200余家上市公司又大多体现在金融股、地产股、化工股、电力股等诸多大市值个股中,因此,只要此类个股的基本面预期依然向着好的方向发展,那么,基金们就不会出现抛售的动作,此类个股的股价又怎么能够下跌呢?而此类个股股价不跌,大盘又怎么能够下跌呢?更有意思的是,目前A股市场走势相对较强的金融股、地产股也是人民币升值概念股。而人民币升值的趋势在近期显得更为突出,人民币汇率在近期接连冲破760.759、758.757等诸多重要阻力位,如此的数据就显示出在人民币升值趋势非常清晰地背景下,基金们不会做空也不会看空的,那么,这的确可能会改变以往A股市场所形成的量能萎缩,大盘调整甚至急挫的规律。

## 大盘将徘徊上升

正因为如此,笔者推测本周A股市场可能会延续上周的走势,即一方面是反复震荡走高,当然震荡幅度可能会收敛。但另一方面则是量能的有所萎缩,甚至不排除在上周末未有重大政策出台的背景下,在金融地产股的推动下,大盘出现红色星期一的走势可能性。不过,值得指出的是,本周的走势也相对敏感,主要是在本周将公布6月份的CPI,极有可能会引发调控政策的超预期。不过,这些预期均难以改变人民币升值、上市公司业绩超预期增长的认同度,所以,大盘将在徘徊中继续震荡走高。

故在实际操作中,建议投资者可以从两大角度选择强势股,一是石油价格上涨所带来的投资机会,主要关注日趋活跃的电石法PVC个股,中泰化学、英力特、新疆天业等个股可跟踪。二是人民币升值的主线,重点关注中小市值银行股以及二、三线地产股的短线投资机会,同时,也可关注可能会地产业务转型的个股,中铁二局、沈阳新开等品种可跟踪。



东吴证券

## 让指标股告诉你答案

如何看待当前市场中一方面量能大幅萎缩,另一方面又可以支撑部分指标股勇创新高呢?如果把2006年调整中最低迷阶段的量能与此进行比较可以发现,前期指数在3700点时日均成交金额是750亿元的水平,而去年同期指数在1600点附近时仅是200亿元的水平。由此通过对比我们可以发现指数虽然是上涨了131%,但量能的增幅实际高达275%。因此目前阶段的量能并不成为市场无法走出泥潭的借口。

对于下阶段的市场趋势如何演变,我们认为从最近阶段指标股的表现,特别是对近期指数影响最大的这三家公司:中国平安、工商银行和中国石

化可以得出基本结论。随着中国平安股价的“一览众山小”,已是当之无愧的成为金融业的新龙头;而工商银行在本次大盘指数3563点止跌向上时是功不可没,而且从技术上看目前股价已处于周K线大三角形整理的末端,未来几周突破向上的可能性很大。而中国石化从历史上看,只要周K线在5连阴后出现止跌阳线,基本上都是结束下跌趋势的标志。而且这3家公司的H股表现也异常突出,境外大投行已纷纷上调其H股的目标价格,这对于A股来说也是刺激。因此通过对以上3家公司的未来走势判断,我们认为市场继续震荡向上的可能性很大,反弹将继续深入。(江帆)

陈晓阳

## 调控压力下的A股何去何从

本周大盘延续弱势平衡后,将作出方向选择,温和小幅震荡上行的期望较大。目前股市并不具备中线调整的条件,影响牛市的基础主要来自于企业盈利的持续增长,而盈利增长又是影响估值水平的内在因素,除非宏观经济出现放缓,上市公司盈利增长大面积低于预期,市场高估值才得以大幅纠正。恰恰相反,即将公布的今年中报业绩有65%的比例出现预增,

远远超出市场预期,由此构成了牛市上涨的最根本的内因。通过这些分析,即使近期出台一系列调控,股指继续大幅杀跌的动力有限,眼前股指处于上下两难的窄幅震荡,反而成为了高位筑底的表现。

面对一个未有盈利机会的盘整行情,最好的选择就是暂时休息一段时间,不要盲目的追涨杀跌,造成不必要的损失。

金石专栏

## 肉价要下来 股价要上去

金石

股民抱怨:“猪肉的价格都翻倍了,股票怎么不涨反跌?”这种看似粗俗的抱怨却提出了一个非常高端的经济学命题:通货膨胀和资产泡沫的关系。

不少人包括一些学者在内都认为通货膨胀和股价上涨是一回事,所以把反通胀的政策误读为平抑股价。由于通货膨胀会使存款利率转变为负利率,于是存款收益和消费价格的逆向关系驱使存款出笼购买消费品,从而推动物价的螺旋上升。但是,当存款出笼还可以选择投资的时候,人们的消费偏好,储蓄偏好和投资偏好就多了一层关系,即投资品与消费品的替代。从这个角度分析通货膨胀的宏观效应,会发现在流动性“过剩”之时,通胀的加速会通过“负利率”效应驱动储蓄转变为投资,因此会由于提高了社会的投资偏好而平抑通胀。

我们来做个测试:1.一个家庭妇女开始炒股了,她的逛街时间是增加还是减少了?2.假设她炒赚了,消费增加还是减少了?3.假设她赚了,消费增加还是减少了?我知道,人们会有不同的答案。但如果让经济学家来解答,第一个答案是减少;第二个答案也是减少;第三个答案还是减少。也许有人对第三个答案有异议,我们只需要分析巴菲特的消费行为就可以看出,当投资人的预期回报很高并且很稳定之时,其消费的心理成本就会折算为预期的投资收入,今天放弃一件衣服就可能等于明天的架飞机,所以投资抑制消费是“巴菲特型”投资人的行为偏好。

在通胀加速的背景之下,负利率驱动的储蓄出笼如果提高了社会的投资偏好,不仅会由于降低消费品的即期购买而缓解通胀,还会由于投资加速远期供给而平抑通胀。这个道理说明,猪肉和股价是不能“一刀切”的。流动性过剩的不足而造成的社会投资偏好下降,不仅会带来宏观经济循环的放慢,还会加剧通货膨胀趋势的恶化。

凯恩斯的赤字财政理论在提出时有很大争议,结果证明是行之有效的。凯恩斯的当代信徒进一步提出了国家跨国债借的政策,结果使美国把国债直接发到了别国的国库,再用套现的资金采购军火,转化为军火商的投资。在经济全球化的背后,是美国的社会投资倾向通过其对全球举债而居高不下。有些专家对此不甚了了,居然提出用特别国债吸收存款来缓解通胀,美其名曰“化解流动性过剩”,进而建议把中国的国民储蓄吸收到外汇投资公司,再投入美国股市,这真是滑稽之至。既然投资美国股市能够化解中国的通胀,为何投资中国股市就是流动性过剩呢?既然能够举债吸储投资国外股票,为何不能举债吸储投资中国股票呢?如果我们在理论上不分清肉价上涨和股价上涨的不同功能,盲目的宏观调控就会落入自相矛盾的陷阱。

资产泡沫并不是国民经济的天敌,现代人已经习惯了在资产泡沫中生活,但是,通胀是我们的天敌,因为通胀会伤及无辜,剥夺低收入者吃肉的权利。把资产泡沫混同为通货膨胀,不仅难以消灭通胀,而且可能“波水连孩子一起倒掉”,断送我们大国崛起的梦想。大国不能没有金融。猪肉的价格要下来,股票的价格要上去,这个看似简单的道理,却包含着现代经济学的伟大智慧,也是对宏观调控政策的重大挑战。

**大赢家 炒股软件**

敏锐 攻击平台

机会风险两手抓 结构分化在眼前 调仓换股趁现在

马上下载 WWW.788111.COM 咨询电话 4006-788-111

有线网 宽带

用“有线网”宽带 上网炒股更轻松

经济实惠: 120元包年家用1M宽带  
使用方便: 开通即上网, 无需续费  
服务快捷: 网桌遍布全市, 24小时上门服务

客服热线: 96877 0C网

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 三元顾问 ···· 陈林展 时间: 13:00-16:00 秦洪、周亮、郑国庆、金洪明 陈晓阳、江帆、邓文洲、张多云

## 震荡探底还是再创新高 关键时刻的关键报告——中国资本市场第22届季度高级研讨会 为您洞察市场

——下半年宏观经济形势及相关政策分析  
——三季度大盘运行区间探讨  
——如何从题材股、蓝筹股中把握牛股  
——调控政策预期下的行业配置  
——制度创新带来的投资机会

与会嘉宾: 基金经理、券商研究所所长、资深市场人士等  
会议时间: 2007年7月25日 14:00-17:00  
会议地点: 《上海证券报》社  
会议方式: 中国证券网全程直播  
主办方: 《上海证券报》、中国证券网(www.cnstock.com)、光大证券研究所

欢迎广大证券投资者届时在网上提问留言,光大证券研究所精英团队及与会嘉宾将为您解答!