

以价值方式抵御市场波动

□中证投资 徐辉

尽管6月份CPI同比上涨4.4%，但核心CPI保持稳定，上半年仅上涨0.9%。这使得投资者预期，尽管针对部分行业的调控政策可能陆续出台，但持续加息的可能性变小，上市公司整体盈利增长趋势由此将不会改变。这是数据出台后，周末市场反而出现大幅上涨的主要原因。

毫无疑问，实体经济的强劲增长，长期顺差引发流动性充裕和RMB升值带来的资产价格重估，使得本轮牛市将持续5年或者更长时间。但最近两年来股指快速攀升带来了一些亟待解决的问题，需要市场给出一个中期的喘息时间。从目前的情况来看，5月底启动的中级调整，还不能够说就此结束了。至少8、9、10月份红筹股和H股回归，引发的市场供求状况变化以及实际利率上扬引发的估值波动，对于市场的真正影响，现在还不能说就已完全体现在目前的市场上了。所以我们相信，短期而言市场可能出现了小幅反弹，但真正的考验很可能还在后面。

调控影响未必已经完全体现在股价上

既然市场化调控已经成为现实，那么它的影响是否已经完全体现在目前的股价运行上呢？这是一个很难量化、很难说清的问题。

升值板块带动股指上行

□大通证券 董政

沪深两市大盘本周表现为震荡上行的走势，金融、地产等市场主流品种领涨，至周末个股的普涨特征明显，市场下跌的股票寥寥可数。在本周的市场中，成交量水平表现为逐级放大的态势，显示市场观望资金有回流的迹象。

市场的转强，一方面在于上半年的经济数据出台后，投资者认为利空释放，一些资金进行试探性买入；另一方面，对于加息及取消存款利息率的压力，投资者预期管理层可能会出台相应的对冲性的利好，在此预期下大盘走势明显活跃。在前期调整走势中，一些持股意志不坚定的投资者已经减仓，与此相对，观望资金在股指形态转好后仍会不断回流，这也是后期市场做多的主要动力。对于中期走势，考虑到前期管理层在4000点之上多次推出调控市场的

新股密集发行将抑制大盘升势

□西南证券 张刚

本周偏热的数据公布后基本符合市场预期，投资者认为系统性利空已经基本兑现，加上基金二季度投资组合显示增持金融和地产，使得入市积极性重新恢复，促成周五放量大幅上涨，创出7月初以来单日成交最高水平，收至4000点之上，几乎收复了6月28日长阴的失地。

新股发行方面，7月23日、24日、26日三天共有7只新股发行，分别为江苏润润、北纬通信、西部材料、荣盛发展、方圆支承、中核钛白、宏达经编，预计冻结资金不会超过三万亿元的水平。而7月30日还有3只新股发行。发行密度处于历史最高水平。在申购中签率有望大幅提升的情况下，二级市场将面临大量的抛压，而外流至一级市场，下周二级市场较

况并不是太乐观。日前A、H差价在30%左右，而H股未来12个月的预期市盈率为27.5倍，这是已经调整过盈利预期的市盈率。这一市盈率比港股15倍左右的预期市盈率要高出一倍。可以看出，A股、H股和港股未来12个月的预期市盈率分别为35.1倍、27.5倍和15倍。从这一状况来看，笔者相信，如果A股市场不出现巨大泡沫，那么，A股蓝筹股的上涨空间也较为有限。由于我们看到管理层已经出现的一系列政策，那么，几乎可以确认的是，A股短期内应该不会出现过大的泡沫。所以，估值压力和调控预期将制约蓝筹股出现暴涨。

此外，近期亚洲市场尽管动力强劲，但估值水平和风险偏好均大幅上升，这使得亚洲市场未来整体运行也存在较大不确定性。亚洲12个月预期市盈率为15.4倍，其中已经体现了市场最近对盈利预测的全面上调。高盛高华在日前发布的亚太最新投资策略中提醒投资者，尽管亚洲市场动力强劲，但投资者应当系好安全带。高盛高华战略上看好亚洲市场，尤其是中国大陆、韩国和台湾等东亚市场。但是，由于最近股市表现强劲，估值较高而且投资者更大幅度地调整仓位，市场近期容易出现震荡。笔者认为，如果亚洲市场出现预期中的震荡，其影响将通过H股传导到A股市场。这一点值得投资者关注。

三大途径抵御牛市疲劳

我们以招行、茅台、平安、万科等优质蓝筹股为例，我们看到这些公司每天都在创造新的价值。这些公司的股票如果仅仅出现一定的泡沫（而不是巨大的泡沫）的话，其风险不是太大。因为，上市公司每天创造的新的价值，将填充进相对高估的股价中来，一段时间后高估的股价将与价值基本匹配。也就是说，在这段时间内，蓝筹股公司股价上涨速度只要不超过价值提升速度；那么时间将使得优质蓝筹股公司的股价泡沫逐步缩小。这是蓝筹股公司可能允许一定泡沫的主要原因。

不过，值得警惕的是，本周基金公布二季度报告，基金全面看好金融、地产板块，散户投资者受其影响，本周开始全面看好金融、地产板块，这使得最近金融、地产股，尤其是地产股出现了显著的飙升行情。万科在周五涨停后，对应于2006年业绩的市盈率已经达到78倍，其2007年和2008年的预期市盈率分别为46倍和26倍。股价的显著提升，使得优质股的预期收益率也显著回落。对此该如何应对？这是近期蓝筹股大幅上涨后，留给投资者深思的问题。

笔者的意见是，以价值的方式是抵御市场波动的最好手段。具体而言，持有估值相对合理的优质蓝筹股、选择其低估品种如H股、B股，以及加大现金比例等三方面措施，是度过市场波动时期的较好选择。

□潘伟君

盾安环境(002011)本周连续四天涨停(周一因股东大会而停牌)，一周上涨46.43%，报收23.56元，列沪深两市涨幅榜第一。股价的大幅上涨源于公司的增发公告。

公司增发公告称，拟通过向控股股东的子公司精工集团定向发行的方式，收购精工集团拥有的全部制冷产业相关的资产业务，包括采田金属公司70%的股权、华宇金属公司70%的股权、华超金属公司100%的股权、华信机械公司100%的股权、华越金属公司100%的股权和盾安精工(美国)100%的股权。精工集团租赁给盾安采田的约15.7万平方米土地和厂房约8万平方米使用权。特别值得关注的是精工集团承诺，本次购买

□姜初

股指在经历脆弱性调整之后，又开始稳健攀升，创新高可期，但成交量快速萎缩，亦使股指显得外强中干，令投资者担忧股指有诱多之嫌。实际上近期政策面已步入平缓期，股市缩量亦具备平衡上涨潜能，涨停攻路围绕价格洼地和价值洼地两大主题，展开类似龟兔赛跑的平衡攻路。

本周政策面对涨停攻路影响最大的信息是：保险资金直接投资A股的比例由5%递增至10%，且获准投资ST类股票和过去12个月涨幅超过100%的蓝筹股的证监会新政策。利好信息同时刺激了超低价股的反弹行情和金融地产股的高位攀升行情。

周四大量ST股票出现收涨停板现象即受此政策鼓舞。但细究证监会新政策，允许保险资金投资ST股票是有附加条件的，即需要报备监管部门。这就令闻风而涨的ST股票周四涨停反弹后，周五即多数冲高回落。ST股票涨停攻路在全流通背景下，需分类甄别：一类是已实质性重组的ST股票，该板块属于价值重估范畴，典型案例如近期连续涨停收涨停板的*ST金泰；第

停板大揭秘

物华股份(600247):公司目前持有北京鼎恒房地产开发有限公司80%股份，持有北京市天工房地产开发有限公司80%股份。同时公司董事会已通过决议，拟以非公开发行方式发行不超过25000万股A股，用于收购北京正光房地产开发有限公司的100%股权并投资开发其拥有的市民广场购物中心项目(包括天桥危改小区市民广场项目和天桥危改小区南区公建项目)。预计该项目销售部分可实现销售收入33428万元，租赁部分每年可实现租金收入12769万元，未来将极大提升公司的盈利能力。随着人民币的持续升值与北京奥运会的预期，北京房地产市场正面临重大机遇。由于该股绝对价格偏低，目前仅6元出头，同时该股近期跌幅巨大，最大跌幅超过50%。技术上也存在迫切的反弹要求。风险提示：短线止损位6元。

资产对应的07.08和09年度的净利润将分别不低于9,000万元、10,000万元、11,000万元，若未能达标，精工集团将用现金补齐。这样公司从今年开始每股收益将达到0.70元以上，这才是股价飙升的真正原因。

该股流通盘仅4000千万，增发的9000万股将在三年后流通，因此增发后仍属小盘股，股价应该有较高的期望。但应该注意到，真正拿到这些收益还有较长的路要走。先要在8月底之前完成购买资产的审计和评估工作，然后召开董事会完善本次方案，再发布召开股东大会的通知，股东大会通过之后报送相关部门等待审批，通过之后实施增发，增发之后才能真正收购资产并获取收益，因此今年的收益至少从时间上来说仍存有变数。

注：本周跌停一次的个股为69只，版面所限不一列举。

制表：东吴证券上海陆家浜路营业部

政策平缓期的平衡攻路

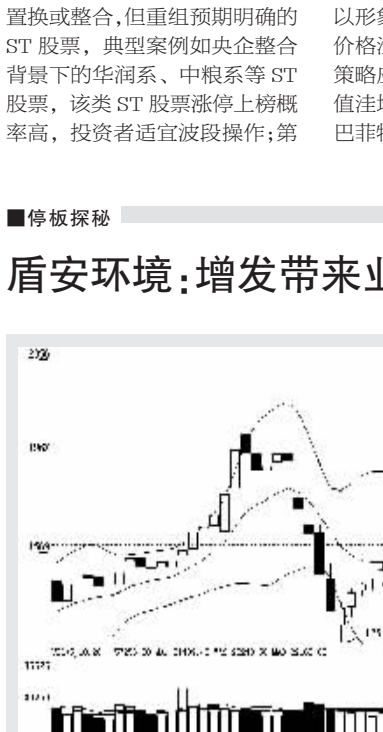
□姜初

股指在经历脆弱性调整之后，又开始稳健攀升，创新高可期，但成交量快速萎缩，亦使股指显得外强中干，令投资者担忧股指有诱多之嫌。实际上近期政策面已步入平缓期，股市缩量亦具备平衡上涨潜能，涨停攻路围绕价格洼地和价值洼地两大主题，展开类似龟兔赛跑的平衡攻路。

本周政策面对涨停攻路影响最大的信息是：保险资金直接投资A股的比例由5%递增至10%，且获准投资ST类股票和过去12个月涨幅超过100%的蓝筹股的证监会新政策。利好信息同时刺激了超低价股的反弹行情和金融地产股的高位攀升行情。

周四大量ST股票出现收涨停板现象即受此政策鼓舞。但细究证监会新政策，允许保险资金投资ST股票是有附加条件的，即需要报备监管部门。这就令闻风而涨的ST股票周四涨停反弹后，周五即多数冲高回落。ST股票涨停攻路在全流通背景下，需分类甄别：一类是已实质性重组的ST股票，该板块属于价值重估范畴，典型案例如近期连续涨停收涨停板的*ST金泰；第

盾安环境：增发带来业绩大增



注：本周跌停一次的个股为69只，版面所限不一列举。

制表：东吴证券上海陆家浜路营业部

■无风不起浪

疑问一：据说，S武石油重组生悬念？

确认：S武石油近日发布停牌公告指出，由于公司重大资产重组事项的进出管理（涉及配额许可证等国家专项规定的按规定办理）；旅游基础设施建设和景点的开发与投资。

疑问二：西飞国际定向增发方案有变？

确认：西飞国际7月16日公告称其定向增发方案已经得到国防科工委和中国证监会的批复，根据批复意见，西飞国际调整了原先的定向增发方案，原飞机业务资产范围内的飞机研发减少了军机研发，飞机生产制造业务减少了特殊型号军机的总装，军机调整试飞。

疑问三：据传，双钱股份拟定向增发？

确认：双钱股份近日发布公告称，此次非公开发行新股数量最多不超过8000万股(含)A股，以投资建设巨型全钢丝工程子午线轮胎技改项目。发行价格将不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%。此外，此次定向增发股份，自发行结束之日起，12个月内不得转让。

疑问四：中皇公司受让S*ST酒鬼股权已获批？

确认：S*ST酒鬼表示，公司于7月16日收到湖南省商务厅转发的中华人民共和国商务部的批复，商务部原则同意中皇公司以境内再投资方式并购S*ST酒鬼。公司的经营范围为生产销售白酒系列产品、陶瓷包

装物、纸箱；经营本企业中华人民共和国进出口企业资格证书核定范围内的进出口业务（涉及配额许可证等国家专项规定的按规定办理）；旅游基础设施建设和景点的开发与投资。

疑问五：新大洲拟增发募资扩建煤矿？

确认：新大洲A7月17日公布了非公开发行股票预案，公司计划向不超过10名特定投资者发行4000万至6000万股股票，所募集资金3亿元资金将全部投入内蒙古五九集团及牙克石煤矿“晋”建工程。在新大洲煤矿产业盈利水平连年下滑情况下，加快主业转型将改善公司资产质量和盈利能力。目前该方案还需要提交公司股东大会审议通过后，报中国证监会监督管理委员会核准后方可实施。

疑问六：据说，长虹空调业务将注入S美菱？

确认：四川长虹及长虹集团近日公布了S美菱收购报告书透露，四川长虹空调业务3年内将注入到S美菱。四川长虹及长虹集团表示，在对S美菱的收购完成后，2年内没有改变S美菱目前主营业务或对其主营业务做出任何重大调整的计划。不过，若S美菱未来要拓展的业务属于长虹已有的，为了避免同业竞争，四川长虹及长虹集团承诺，在符合四川长虹和S美菱全体股东利益的情况下，在此次收购完成后3年内按照市场原则对四川长虹和美菱电器的相关业务进行整合，即四川长虹将空调等业务整合到S美菱。

疑问七：白猫股份确认将进行资产重组？

确认：白猫股份7月19日发布公告，确认公司将进行资产重组。针对有媒体对白猫股份资产重组和土地及品牌处置等情况进行的猜测和报道，白猫股份向两大股东新洲集团有限公司和上海白猫集团有限公司发函进行求证，两大股东的回复表示，资产重组方案确实正在拟定中，有关资产重组的各项准备工作正在有条不紊地进行，但资产重组方案目前尚未提交任何审批部门。

股权拍卖会的蛛丝马迹

□东方智慧证券研究所 黄硕

对于二级市场股民来说，总觉得“股权拍卖会”是另一个世界，至少是一个与二级市场不相干的世界。但，假如你足够细心，你一定会发现某些蛛丝马迹，某些日子皇台酒店的6个涨停板的导火索便是因为一个股权拍卖会，而周五胜利股份的这个涨停板亦是为了一次场外的股权交易而来，所以，不妨也挖挖商业城(600306)即将到来的这场股权拍卖会的背后故事。

一、涨停板的导火索

或许二级市场的资金都开始相信股权变动的背后一定有故事，所以导火索一点，股价就爆发起来了，当然也并非仅仅是“巧合”而已，请看——

(1)7月3日中国证券报上刊登了一则小小的不起眼的拍卖广告，称：“将于2007年7月24日公开拍卖北京皇台商贸持有的皇台酒业(000995)750万股限售流通股”。

然后从这一天起，该股便连拉了6个涨停板，连公司刊登中报预亏的利空都打压不下来。原因何在？细心的人可能会发现：早在今年1月17日皇台酒业(000995)便有过一次公告称：公司股东北京皇台商贸有限责任公司被司法冻结的公司940万股限售流通股于2006年12月13日被依法拍卖，此举使得原

传闻求证·小道正道各行其道

城股份有限公司(股票代码:600306)限售流通股1100万股(评估价格为:6.26元/股)。瑕疵声明:该部分限售流通股应当向有关单位偿还代为垫付的款项或股权以及相关权益。该部分限售流通股上市流通日期为2009年3月17日”。另一则公告内容相似,区别只是在于股数稍小一些:沈阳商业城股份有限公司(股票代码:600306)限售流通股700万股(评估价格为:6.26元/股)。似乎是一件与二级市场无关痛痒的一件事,但假如你了解一下背景,你可能会吓一跳。这并不是商业城的第一次股权拍卖了,似乎也有一些故事潜藏水下。

(1)2005年11月20日,商业城集团持有的商业城股票1150万股以1.53元/股拍卖给惠州市时俊投资发展有限公司;

(2)2005年11月26日商业城集团持有的商业城股票1100万股以2.71元/股拍卖给惠州市惠雄贸易发展有限公司;

(3)2006年6月21日商业城集团持有的公司1200万股限售流通股以2.8126元/股拍卖给深圳市天元伟业实业发展有限公司。

本周五,大盘暴涨,商业城也逼近涨停附近,上涨9.10%,收盘11.36元。

城股份有限公司(股票代码:600306)限售流通股1100万股(评估价格为:6.26元/股)。瑕疵声明:该部分限售流通股应当向有关单位偿还代为垫付的款项或股权以及相关权益。该部分限售流通股上市流通日期为2009年3月17日”。另一则公告内容相似,区别只是在于股数稍小一些:沈阳商业城股份有限公司(股票代码:600306)限售流通股700万股(评估价格为:6.26元/股)。似乎是一件与二级市场无关痛痒的一件事,但假如你了解一下背景,你可能会吓一跳。这并不是商业城的第一次股权拍卖了,似乎也有一些故事潜藏水下。

(1)2005年11月20日,商业城集团持有的商业城股票1150万股以1.53元/股拍卖给惠州市时俊投资发展有限公司;

(2)2005年11月26日商业城集团持有的商业城股票1100万股以2.71元/股拍卖给惠州市惠雄贸易发展有限公司;

(3)2006年6月21日商业城集团持有的公司1200万股限售流通股以2.8126元/股拍卖给深圳市天元伟业实业发展有限公司。

本周五,大盘暴涨,商业城也逼近涨停附近,上涨9.10%,收盘11.36元。