真正的考验或已开始

□中证投资 徐辉

6、7月份我们一直提的一个观点是，8、9、10月份将是A股经受真正考验的月份。从现在的情况来看，这一判断正逐步变为现实。首先我们看到的是，通胀的情况从6月份开始加剧，到7月份居民消费价格总水平同比上涨已经达到5.6%。而从我们身边的购买力感觉来看，通胀水平远不是这样的一个数字；其次我们看到的是，A股市场本身在7月份走得非常强劲，在沪综指接近5000点的时候，人们防范风险的意识反而比在3000点、4000点时要弱很多，多数投资者对于可能出现的调整，根本没有心理准备——或许他们根本不相信市场会调整。

更加令人忧虑的事件是，进入8月份以后，在美国次按危机的影响下，亚洲市场出现了可怕的恐慌性抛售，和国内市场联系紧密的恒生国企指数在短短的六七个交易日里下跌一度超过20%。有意思的是，就在下跌出现之前，巴菲特减持了部分其持有四五年的中石油。在H股大跌之后，A股、H股平均溢价水平已经接近80%，也就是说，同样公司的股份，一股A股可以换到2股H股。部分公司甚至可以换到近3股，如周五中国国防A股价格一度到15.8元，而H股最低见到5.33港元。在笔者看来，这并非封闭市场所能够解释的，一段时间之后，人们就会发现，价值的力量最终将使得A、H价差再度趋小。

次按危机远未到尽头

目前需要进行判断的事情有三件：一是次按危机会持续多长时间？二是通胀走高的趋势能够避免，进而中国息口走高的趋势能够避免吗？三是A股投资者持续高涨的投资热情，能够多长时间地支撑A股的持续高估值？

此次美国次级按揭贷款市场危机在去年就已经初露苗头，现在可以说是进入了危机的一个高潮期，引发美国、欧洲和亚洲新兴市场的全面危机。最近的危机从三个层面对资本市场形成打击，一是次按衍生基金的爆仓，然后引发公司债券市场的全面抛售，最后是日元汇率大幅上涨引发新兴市场资金全面流出导致新兴市场出现暴跌。从美联储和美国财政部的态度来看，其挽救危机的声音比其实际行动要大很多，预示次按危机远未到解决的时候。

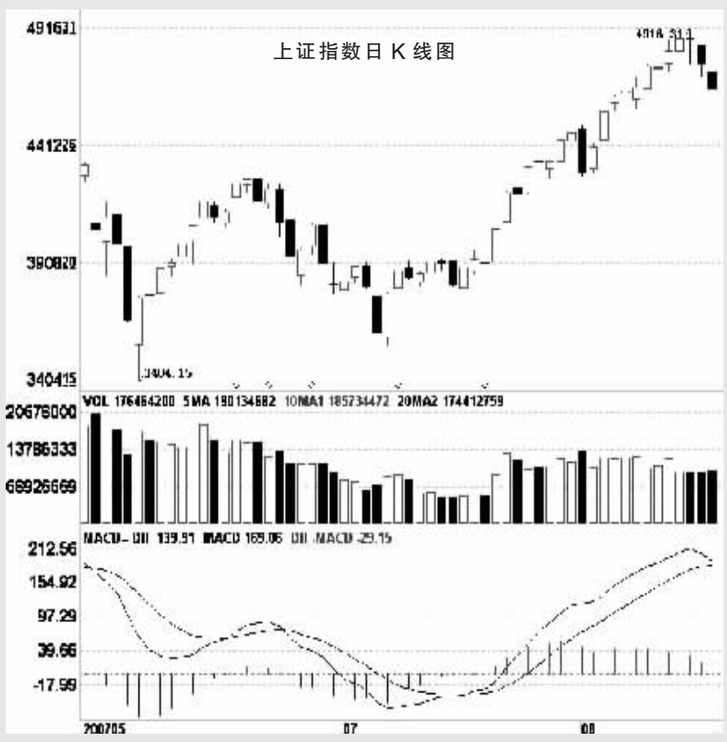
新兴市场股市由于此次暴跌，MSCI亚太区(日本除外)指数已由高位最多下跌超过20%，是近20年来牛市当中第三次最大幅度的调整。摩根士丹利本周五报告认为，大跌使得新兴市场股市估值回到颇为正面的水平，未来美股以至全球股市均不会较亚太区股市出现溢价。该行认为，亚太区企业盈利有强劲增长动力，可以对抗美国增长呆滞的因素，资金流动状况维持良好，故该行看好亚洲股市前景，今年底前可有11%升幅。

A股大幅波动可能性逐步加大

从国内的情况来看，大幅度的加息和升值将难以避免，这将可能引发资产价格的波动。通胀走高导致资金的实际利率进一步走低，将使得资产泡沫存在进一步扩大的可能。国家统计局8月13日发布CPI数据显示，7月份居民消费价格总水平同比上涨5.6%，1-7月份累计居民消费价格总水平同比上涨3.5%。我们注意到，目前1年期存款基准利率仅3.33%，而今年以来的通胀水平在3.5%左右，这意味着今年以来资金的利率仍然为负数。长期资金成本也很低，目前扣除通胀率的10年期长债的实际利率低于1%。而我们国家的近年GDP增速在10%以上。

7月份的数据显示，尽管央行不断加息，但资金实际利率水平仍然保持了下滑的趋势，这是因为通胀水平提升使然。考虑到通胀预期上升的担忧，央行仍有可能被迫近期小幅上调基准利率，但即便一两次小幅加息，也难以改变实际利率下滑的趋势。在此背景下，资产价格出现大幅调整的可能性并不大，这解释了今年以来股票市场和房地产市场的反复走高，也预示着未来一段时间里，资产的泡沫仍然难以消除，并且存在继续扩大的可能。

但我们同时也应当看到，目前股票市场的估值状况相当不乐观，深圳市场市盈率已经超过2001年的水平。未来通胀水平仍将维持高位，从而使得资金的实际利率水平进一步走低，由此带来的后果将是一方面资产价格的泡沫将进一步膨胀；但另一方面央行将不得不持续加息以维持提升实际利率水平。这样的局面下，高企估值水平下的股票价格将难以出现进一步大幅提升，相反在股票供应加大和外围市场不明朗的推动下，A股市场在未来月份大幅波动的可能正逐步加大。



股指下周有望止跌回升

□西南证券 张刚

大盘在前半周走势强劲，在权重股领涨的带动下迭创历史新高，最高一度上至4900点之上，但外围股市跌势加重，对内地股市的人气产生严重的负面影响，连续失守4800点、4700点整数关口，周五更以接近全周最低点报收，将8月9日以来的升幅全部吞噬。前期的领涨板块银行、房地产、石化等，纷纷转为领跌，对股指产生了较大的拖累。不过，下跌过程中两市日成交金额处于2000亿元的低迷水平，显示市场并无大规模的杀跌行为。

新股发行方面，本周出现空档期后，公开信息显示仅有8月27日有红宝丽一家公司实施首发。这样，从下周至月底，新股安排几乎处于真空状态。二级市场资金面将处于较为充裕的状态。另外，有媒体报道，红筹股回归A股或延至明年，香港联交所和相关公司均未作明确表态，也有利于舒缓市场对后续扩容压力的担忧。在经历了重挫后，由于一级市场的申购机会缺失，下周资金将会积极把握二级市场的投资机会。

国家统计局公布，7月份居民消费价格总水平（CPI）同比上涨5.6%，涨幅比上月提高1.2个百分点，创1997年3月以来新高。其中，食品价格上涨15.4%。不过，国务院发出紧急通知，要求各地区、各部门进一步落实促进生猪等副食品生产供应的各项政策措施，保证市场供应，维护副食品价格稳定。这一举措让市场降低了对未来通胀加剧的预期。央行将于下周发行6000亿元特别国债，来收紧银根，也降低了市场对升息的预期。货币政策方面的系统性风险减弱，有助于增强机构投资者的入市积极性。

外围股市重挫是造成内地股市周内下跌的主要原因之一。不过，北京时间8月17日凌晨，美股开始回稳，几乎将早盘的巨大跌幅全部收回，主要股指均接近平收。周五午后港股也明显收窄了跌幅，形成颇长的一根长下影线。针对次级房贷引发的危机，主要国家的央行均采取补救措施，预计负面影响有望逐步缓解，而内地金融市场相对封闭实质上所受影响甚微。由于心理影响所出现的下跌将得到修正。针对内地主要商业银行涉及投资美国次级债的事项，主要负责人曾表示影响不大，工商银行、中国银行下周将公布半年报，预计将会消除市场的顾虑，将会促成人气回暖。

全周市场创新高后出现回落，周K线形成带上影线的中阴线，将前一周的升幅吞噬过半，周成交金额比前一周缩减一成多，没有显著的抛售行为。由于此前周K线已经连续五周收阳，本周收阴也可被理解为技术性调整的需要。目前，5周均线在4470点附近形成支撑。从日K线看，大盘相继跌破5日、10日均线，短期走势转淡，4550点附近的20日均线面临考验。经过大幅下跌，各项技术指标均回落至多空均衡态势，之前的严重超买状态得以缓解。预计下周市场在尝试下探获得支撑后，将逐步止跌回稳，如果成交量能够有效放大，甚至会迅速回升收复失地。

■停板攻略

凡物皆有度 成长御泡沫

□姜韧

美国次级房贷风波逐步波及全球股市，虽境内股市受感染较轻，但亦有波及。下半周股指小幅调整，即受港股调整影响；涨停攻略也呈现出小盘成长股崛起、资产注入股梅开二度，但金融地产股受沽压的特征，而且涨停股票数量亦与上周相似，呈现出递减态势，揭示出股指创新高佯攻意味浓的实质。

小市值股票异军突起，隐含防御型特征。联华合纤、世纪光华、德豪润达、威尔科技、达安基因、横店东磁、国脉科技、北斗星通、武昌鱼、法拉电子、大橡塑、马龙产业等小盘股纷纷在股指调整背景下有逆市涨停表现。从板块分析，以地产开发商借壳为背景的重组股和深市中小板股票上榜概率高，前者受*ST金泰、苏宁环球连续涨停抢帽子表演刺激较多，而后者则多偏重于科技股。

根据已披露中报统计分析，QFII择股策略正在人乡随俗发生变化，一些业绩成长性较佳的小盘股QFII稳步在增仓，而估值偏高的蓝筹股则有减持迹象。“以大为美”的选股理念在估值高位区会发生变化，小盘股的每股净利润增长较大盘股而言更具先发优势。在股票估值已普遍不低的背景下，寻找投资安全边际最佳策略是依靠业绩成长性，因此有基本面支持的小盘股凭借价值成长优势，涨停上榜概率仍会较高。

资产注入板块虽龙头股中国船舶陷入盘整，但天津港、上实发展等资产注入股在股指调整仍然表现抢眼，其中上实发展复牌后更有接近三个涨停板。鼓励大股东拿出优质资产注入上市公司，既是股改的成果之一，亦是继做大股市后做强股市、夯实价值基础的重要手段，因此资产注入板块仍将会涨停上榜概率较高。须提醒投资者注意的是，资产注入股亦要规避盲目跟风炒作的风险，例如：浙江医药定向增发终止，股价反而连续报收两个涨停板，这就让人感到困惑了。此刻就需要投资者冷静思索，切忌盲目追涨。

本周涨停攻略平淡受股指调整因素困扰较多，而股指沽压则受周边股市暴跌的心理面影响较重。美国次级房贷风险事实上对境内股市影响甚微，首先次级房贷金融品种在境内根本没有，其次境内资本市场尚未完全开放属孤岛型市场，再者已测算出的几十亿美元的潜在亏损对境内银行股的盈利影响甚微。真正的影响源自心理面，港股深幅回调后，A+H股之间的股价价差急剧加大，影响到了境内蓝筹股的表现。典型案例如：工商银行A股上周曾是涨停龙头股，但本周却受H股拖累快速回落，带动境内股指调整。可见本周股指调整并非境内股市基本面发生了变化，因此股指创新高潜能犹在。在估值的高位区域，遵循价值投资理念寻找具备安全边际的股票，唯有依靠业绩成长性。本周涨停攻略表现较佳的小盘成长股板块和资产注入股板块，未来仍值得关注。

■停板探秘

太工天成：收购独立第三方

□潘伟君

太工天成（600392）本周收盘16.91元，一周上涨41.54%，列两市涨幅第一，其中周二复牌后连续三天涨停。基本面上公司公告拟向独立第三方非公开增发。

之前的定向增发方案一般是收购大股东或者关联企业的资产，但公司这次收购的对象却是毫无关联的第三方。根据公告，公司拟向张振发、大同市通晋投资有限责任公司以12.37元/股非公开发行不超过3600万股A股，购买两者合法持有的山西发鑫集团有限公司100%股权。由于发鑫集团是一家集选煤、焦化、发电为一体的综合企业，因此本次发行收购资产完成后公司将直接进入焦炭行业，资产质量与盈利能力将大幅提高。收购资产完成后，发鑫集团将为公司“焦炉气综合利用新工艺示范工程——年产25万吨甲醇及1亿Nm3车用天然气”工程项目在原材料供应及综合配套服务等方面提供有力保障，降低了新建项目的固定资产投资及运行成本，增强了公司发展煤化工产业的独立性、稳定性和核心竞争力。公司同时预测，2007年净利润将达6400万元，2008年则进一步达到11800万元，根据增发后的股本计算每股收益分别为0.44元和0.82元。

从K线图分析，该股在5·30大跌后元气大伤，走势远落后于上证指数。本周连续三天封住涨停，表明其中仍有主力被套，但周五的历史天量以及日24.08%的换手率表明主力的底气不足，出逃愿望比较强烈，因此股价面临较大下跌压力。

沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度	周五收盘价
600385	*ST金泰	5	一、二、三、四、五	27.62%	16.31
600223	*ST万杰	4	一、二、三、五	17.46%	5.18
600392	太工天成	3	二、三、四	41.50%	16.91
600748	上实发展	3	三、四、五	32.59%	36.45
000628	高新发展	3	二、三、四	29.34%	13.18
000498	*ST丹化	3	一、二、三	27.25%	5.93
000779	ST派神	3	一、二、三	26.34%	7.29
000673	*ST大水	3	一、二、三	24.48%	7.78
000011	S深物业A	3	二、三、五	21.11%	13.08
600552	*ST方兴	3	三、四、五	20.91%	15.03
600136	ST道博	3	二、三、四	19.21%	9.99
600757	*ST源发	3	一、四、五	17.54%	4.89
002149	西部材料	3	一、二、三	16.56%	50.95
600711	ST雄震	3	一、二、三	16.45%	14.58
000981	SST兰光	3	一、二、三	15.39%	14.39
000430	S*ST张股	3	一、二、三	14.22%	10.6
600733	S前锋	3	二、三、四	13.89%	37.54
000908	S天一科	3	一、二、三	13.80%	25.89
600381	*ST贤成	3	一、二、四	11.80%	6.82
600699	*ST得亨	3	二、三、四	11.36%	6.37
600462	*ST石岘	3	二、三、四	10.95%	6.18
000007	ST达声	3	一、二、三	9.35%	7.48
600871	S仪化	3	二、三、四	9.24%	11.82
600155	*ST宝硕	3	二、三、四	8.60%	5.05
600714	*ST金瑞	3	一、二、四	7.31%	11.44
000025	特力A	2	一、三	33.00%	17.29
000537	广宇发展	2	二、五	31.86%	13.45
000617	石油济柴	2	一、五	27.05%	43.67
600146	大元股份	2	三、五	26.20%	10.45
000909	数源科技	2	三、四	21.05%	10.75
000008	*ST宝投	2	二、三	19.16%	9.39
000411	英特集团	2	二、四	17.44%	12.32
600313	SST中农	2	二、四	17.20%	11.17
900907	ST鼎立B	2	一、四	16.47%	15.2
600763	通策医疗	2	一、五	15.70%	14
600216	浙江医药	2	三、四	14.96%	8.76
600760	ST黑豹	2	三、四	14.90%	5.86
600250	南纺股份	2	二、三	14.68%	9.06
600688	S上石化	2	二、四	13.22%	15.15
600773	ST雅砻	2	二、五	12.82%	6.95
000409	ST泰格	2	一、五	12.81%	8.54
600610	S*ST中纺	2	一、二	12.33%	14.21
600157	S鲁润	2	四、五	11.88%	14.21
000048	*ST康达	2	一、五	11.46%	5.54
600137	*ST浪莎	2	四、五	10.70%	35.06
000716	*ST南控	2	一、五	10.36%	6.39
600617	联华合纤	2	三、四	9.83%	17.09
600139	*ST绵高	2	四、五	9.07%	15.03
600579	*ST黄海	2	一、二	8.82%	7.15
600097	华立科技	2	一、三	8.57%	9.75
002093	国脉科技	2	二、三	8.52%	51.55
000413	*ST宝石A	2	二、三	5.68%	8.55
600800	S*ST磁卡	2	一、二、	4.38%	10.94
000738	ST宇航	2	一、二	4.16%	6.25
000922	*ST阿继	2	一、三	3.08%	10.35
000010	SST华新	2	二、三	2.70%	10.26
600681	S*ST万鸿	2	二、三	2.30%	5.78
600603	ST兴业	2	一、二	2.21%	7.86
200413	*ST宝石B	2	二、三	0.59%	3.37
002151	北斗星通	2	二、三	——	62.3
000058	*ST赛格	2	二、三	-0.25%	7.82
200058	*ST赛格B	2	二、三	-0.26%	3.71
股票代码	**股票名称**	**跌停板次数**	**跌停日**	**一周涨跌幅度**	**周五收盘价**
600735	*ST锦股	2	四、五	4.62%	9.72
600800	S*ST磁卡	2	三、四	4.38%	10.94
200058	*ST赛格B	2	四、五	-0.26%	3.71
200512	*ST灿坤B	2	四、五	-3.46%	2.51
600379	S宝光	2	三、四	-5.48%	14.47
000656	ST东源	2	一、四	-6.40%	10.37
600052	*ST广厦	2	三、四	-7.08%	17.43
000561	SST长岭	2	四、五	-7.62%	8.12
600716	*ST耀华	2	四、五	-9.76%	6.56
200992	ST中鲁B	2	一、五	-12.18%	4.83
600733	S前锋	1	一	13.89%	37.54
600381	*ST贤成	1	三	11.80%	6.82
200025	特力B	1	五	9.04%	6.39
600515	ST一投	1	一	2.90%	8.85
600243	青海华鼎	1	一	2.86%	14.72
600681	S*ST万鸿	1	一	2.30%	5.78
600743	SST幸福	1	一	0.50%	20.05
600984	*ST建机	1	一	-4.97%	12.98
600246	万通先锋	1	一	-10.04%	36.34
600891	S*ST秋林	1	一	-10.83%	7.08
600301	南化股份	1	三	-11.44%	13.77
600143	金发科技	1	一	-12.14%	37.82
200505	珠江B	1	五	-13.48%	6.67
200869	张裕B	1	五	-14.29%	41.14
200039	中集B	1	五	-18.68%	15.75

注：本周跌停1次的个股有38家，版面所限不一一列举。

制表：东吴证券上海陆家浜路营业部

传闻求证·小道正道 各行其道

■无风不起浪

疑问一：据说宝钢系减持邯郸钢铁近亿股？

确认：邯郸钢铁发布的半年报显示，宝钢系第二季度又减持了674.1425万股。据了解，今年7月，在短短一个月内，宝钢系持股量从1.33亿股锐减到4000万股左右。自从今年5月，宝钢集团和邯钢集团终于在政府协调下走在一起开始寻求合作之路，并最终签署了合作协议后，宝钢系就开始减持邯郸钢铁。

疑问二：浙江震元增持绍兴商行消息正确否？

确认：浙江震元公告称，2006年10月18日，公司董事会审议同意以自由资金增加对绍兴市商业银行股份有限公司投资1000万股，投资金额1500万元。2007年8月15日，公司接到绍兴市商业银行函，该行的增资方案已获《浙江银监局关于核准绍兴市商业银行股东资格及变更注册资本的批复》批准。增资扩股后绍兴市商业银行的注册资本为98365.5万元，公司持有该行股份2000万股，持股比例为2.03%。

疑问三：维维股份要转让西部矿业股权？

确认：维维股份公告显示，之前某媒体报道的集团欲通过维维资源有限公司将西部矿业股权转让给上海安尚实业有限公司一事，不符合实际。维维股份澄清说，根据维维集团股份有限公司的答复函及公司董事会对报道的相关事项的核实情况，上述报道与上市公司无任何关系。

疑问四：浙江医药定向增发事项进展如何？

确认：浙江医药公告称，因就拟向特定对象增发股票事宜进行论证，公司股票从7月13日起停牌，但经讨论各方论证，该重大事项存在实质性的障碍。经协商，公司决定终止该次拟向特定对象增发股票事宜。

疑问五：S藏药业股改方案是否最终获得通过？

确认：S藏药业股改8月13日获得了相关股东大会通过，由于公司的股改与相关股权转让同步进行，股改通过即可进行股权转让，公司实际控制人将发生变化，北京新凤凰城房地产开发有限公司将成为S藏药业控股股东，周明德和斯钦将成为公司实际控制人，根据股改方案，S藏药业将以资本公积金向全体流通股股东每10股转增3.58股股份。

疑问六：雅戈尔调高了中期业绩预增？

确认：雅戈尔公告说，因各项情况较好，决定将原来预计中期业绩同比增长150%调整为增长220%以上。调整原因除因公司第一季度减持中信证券股权外，由于公司服装纺织、房地产主业保持良好的发展势头，所以公司2007年半年度净利润在前次同比预增150%的基础上有了大幅增加，预计增幅将达到220%以上。

疑问七：杭萧钢构准备批量借款？

确认：杭萧钢构公告称，公司董事会会议通过了一系列与银行贷款有关的议案，包括公司向招商银行杭州分行申请抵押贷款额为10000万元的贷款议案，公司向建设银行萧山支行申请抵押贷款额为16800万元的贷款议案，为公司控股子公司山东杭萧在中信银行2000万元借款和在恒丰银行青岛分行1000万元借款提供保证担保的议案，为控股子公司安徽杭萧在中国银行芜湖经济技术开发区支行借款1000万元提供保证担保的议案，为控股子公司杭萧物流在中国农业银行杭州市滨江支行1500万元借款提供保证担保的议案。

疑问八：中粮地产要成立地产合资公司？

确认：中粮地产董事会公告，拟与鹏利地产发展有限公司、天津滨海快速交通发展有限公司共同出资设立合营公司——中粮滨海地产（天津）有限公司。共同设立的合营公司的注册资本为1490万美元，其中，中粮地产出资折合759.9万美元的人民币，占51%的股权。

（本报记者 金苹苹）

■上证博客

风电——夏日里最后一朵玫瑰

□东方智慧证券研究所 黄硕

用“风声大、雨点小”一说来形容我国的风力发电现状，应该是很恰当的。因为风电的前景看好没有人怀疑，但其盈利能力的释放却受到诸多因素的影响。政府鼓励、业内观望，上市公司对风电的热情呢？外热内冷。不过，两年前的太阳能概念亦是如此哟，如今看看股价站在山顶上的天威保变，你是否后悔过当年没在山脚下相信这个太阳能神话？所以，这是一个考验眼光的时候了。

一、政策支持力度升温

从欧美发达的风电市场来看，风电之所以发展红火，很大程度是因为国家政府对其进行保护。近年，我国关于风力发电的政策扶持力度开始加强：《可再生能源法》明确指出，允许多种投资主体进入可再生能源领域，并且要求电网公司全额收购新能源发电量。《促进风电产业发展实施意见》也指出，“十一五”期末，要完成5000万千瓦的风能资源详细测量、评价和建设规划；建立国家风电设备标准、检测认证体系和用于整机及关键零部件试验测试的公共技术平台；风机总装机容量达到500万千瓦。电监会日前又公布了《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》，规定可再生能源发电企业不仅不需要参与上网竞价，而且还将在并网时享受优先调度权和电量被全额收购的优惠。

二、风电价格的尴尬

良药苦口，好话听多了，也要听听另一面声音。近期证券报上两篇关于风电价格的分析文章，令我们看到了“风声大、盈利小”的行业性尴尬，不得不防啊。

（1）6月28日《证券时报》在《风力发电风声大盈利未必多》一分中分析：分析师普遍认为，我国的风电技术还不成熟，在很大程度上还得依赖技术成熟的国际风电企业。风电是一个复杂的系统工程，在测量、发电、并网、电控、服务等方面需要有成熟的技术支持，而目前我国的企业还未掌握全部的核心技术，这也是制约风电发展的瓶颈之一。据了解，通过招标，目前每度风电上网电价为0.60－0.70元，较煤电每度高0.20元。不过也存在有企业为了取得招标资格压低价格的行为，这也是部分风电企业效益不佳的原因之一。

（2）8月7日《中国证券报》在《投资热浪滚滚 风电产业可能还要 “苦一段”》中报道：有专家指出，很多地方存在着“只装机不发电”的现象。虽然2020年远期目标确定，风电装机容量相当于当时全国电力总装机容量的2.5%—7.5%；发电量占全国发电量的1.0%—3.0%，发电比例远小于装机容量比例。这就说明很多地方风电设备并不会正常发电，只起到单纯提高绿色能源装机比例的作用。

三、风电概念的多空两面

有多有空，总的说来，风力发电作为最具开发前景的可再生能源，虽然短期内电价不具备竞争力，但随着国家政策的扶持和设备国产化、规模化生产，今后成本会逐步降低。所以，我们不妨也留意一只低价风电概念——鲁能泰山（000720），现价7.36元。据初步测算，包括烟台在内的山东半岛可开发的风电场达38座，总规划装机容量1098万千瓦，开发风电项目有着广阔的发展前景和巨大的市场潜力。所以，今年3月29日鲁能泰山公告称：拟出资7200万元与烟台东源电力集团公司合资组建莱州鲁能风力发电有限公司，注册资本9000万元。当然，我们也得清楚地意识到目前A股市场上所有风电股的共同特征——风声大、盈利小。鲁能泰山也不例外，公司2007年中期亏损，并且预计2007年1-9月将继续亏损。

夏日的尾声，全球股市跌声一片，A股市场也融入国际股市大家庭一起下跌。你是那年夏季最后最奇幻的那朵玫瑰，如此遥远又如此绝对。