



## 大象狂舞之后 “安全边界”今安在

周一,沪深A股市场大涨,从外因看,是对于上周五受累周边股市下跌而过度下跌的修正;从内因看,中国经济依然健康,上市公司业绩快速增长,人民币升值引发的流动性十分充足。展望后市,蓝筹股行情仍将继续,估值合理而兼具成长性的蓝筹股仍将是市场震荡回升的主力军。

兴业证券 张忆东

### 个人投资海外试点对A股资金面影响有限

个人投资海外试点,是中国推进资本项下人民币可兑换的重要步伐,显示了资本项目管制的放松,但是,短期对于A股市场的资金面并不会造成实质性冲击。

仔细分析《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》后,我们认为,试点后,不会导致资金大规模外流,A股市场仍然是居民储蓄分流的主要渠道。首先,资金出去容易,进来难,因此,只有“闲钱”才有可能去投资。试点方案中外汇资金采取完全封闭的运作模式,在境内汇入个人证券投资外汇账户中的外汇资金仅限于香港证券市场的投资,外汇资金只得在天津中行和中银国际之间收付,不得向第三方划转,也不得在香港进行外币现钞的存取。以自有外汇投资的,本金撤回要严格按照个人结汇年度总额管理;投资者办理投资收益及购汇投资

本金结汇,其结汇后个人证券投资外汇账户余额不低于以自有外汇投资的本金余额。其次,机会成本高。一方面,目前正处于人民币升值的阶段,投资通过购汇到香港投资,除了要负担支付给天津中行和中银国际等必要的交易费用,同时还要承担人民币对港币升值的机会成本。另一方面,放弃A股市场的高投资收益率,需要在香港市场获得更高的收益。但是,试点方案完全禁止融资融券和做空卖空,这使得境内个人投资者无法利用资金杠杆获得更高收益率,使得在香港获得高收益的难度大大增加。第三,香港市场的国际化程度更高,但是,投资风险也更大,次级债危机对香港的影响就明显超过A股,因此,不熟悉港股的境内投资者不会贸然大规模投资的。

### 投资成长性蓝筹股依然具有安全边界

展望未来数月,在大盘扩容、宏观调控等不确定因素下,市场的结构性分化会比较明显,而大盘蓝筹股的表



张大为 制图

现会更好。特别关注具有定价权、资源稀缺型的行业龙头公司,它们兼具强大的内生和外生式两重增长能力。一方面,这些蓝筹公司的内生式增长,会直接受益于经济的持续增长。中国经济转型,特别是消费升级、产业升级,将造就一批世界级的优秀公司。2007中期业绩显示上市公司业绩增长态势良好,特别是大盘蓝筹增长超出预期。截至8月20日,已有822家公司公布中报业绩,其中88.56%的公司盈利。具有去年同期可比数据的公司728家,

净利润同比增长率达到83.62%,剔除金融企业以后净利润同比增长率达到65.81%。上证50指数的成份股中,共有42家发布了业绩预告或者中期业绩,其中23家净利润增长幅度在50%以上。另一方面,我们看好这些蓝筹股公司的巨大的外生式增长潜力。快速发展的资本市场,为蓝筹公司提供了整合资源的大平台,而繁荣的牛市和低廉的资金成本更使得它们如虎添翼。牛市将加速资产注入和并购重组行为,借助资本市场的力量,一批具

有自主品牌和知识产权的中国公司将走向卓越。在行业选择上,超配估值相对合理、成长快、大市值行业,包括金融(银行、券商、保险)、房地产、钢铁、机械(汽车机床工程机械)、交通运输(铁路航空机场);标配消费升级与通胀规避的行业,食品饮料、医药、商业、旅游酒店、农业、传媒;节能环保环保为主题下的产业升级,资源整合的行业,包括节能环保新能源、造纸包装、石化化工、建材、有色、煤炭等。

首席观察

## 市场热点有望向低价题材股扩散

国盛证券 王剑

在周一市场股指大幅上涨之后,两市股指将前期的下跌失地基本收复,其中沪市综合指数的收盘点位还创出了历史的新高,这显示出市场拥有强大的内在做多动力,只要机会许可就发力走高。

### 股指发力存在必然因素

近期大盘股指的上下起伏,就表面的情况来看,似乎是前期受到国际上次级债风波的影响而下跌,而近日又由于美国降低贴现率增加资金供应规模,导致境外股市强劲反弹,从而引发了周一市场的上涨。但就深层次的内在因素而言,则是由于市场本身的需求造成近日的波动,前期在市场股指突破4300点历史高点后,上涨出现了加速的迹象,并且领涨的个股品种累计涨幅较大,本身就有下跌的

要求,此时外部股市的下跌就成为了外因,市场也顺势下跌。但需要指出的是,前期股指的下跌仅仅是技术性的调整,并不是扭转市场方向的下跌,市场股指的跌幅也相对有限,说明获利回吐的压力是内在的调整的主因。而当市场调整到位的时候,此次外部市场也出现了反弹,这就造成股指的强劲走高。需要特别指出的是,股指的上下波动根本因素在于市场内在的要求,外因仅仅是导火索,所以后市仍可继续看好。

### 市场热点将进一步扩散

从前期的市场表现来看,市场的主流热点是蓝筹的指标类品种,在周一市场中也是这些个股强劲的表现支撑着股指的大涨。目前来看,该群体仍有表现的空间,后市还有相当的上涨动力。而就热点群体来看,市场将进入热点不断扩散的时期,前期从5月底开

始大跌的个股将会陆续启动走高,以周一涨停个股为例,相当部分个股就是前期大跌的低价题材品种。并且就盘面来看,一些低价题材类个股已经先后创出了历史的新高,这预示着非基金类的机构资金再度看好市场,正在启动手中的持股品种,所以这些个股将会出现一定的市场表现,后市热点还将进一步延续。根据以往历史上运行规律来看,在一轮超级大牛市中,在初期主流热点品种表现之后,其它类个股也有补涨的技术要求,特别是当高价个股群体走高之后,整个市场重心将上移,使得中低价个股群体就有了上涨的动力。

### 低价题材股机会在9月

就操作的角度而言,在经历调整之后,个股投资机会相当的突出,至少是短期内的投资机会相当多。近日周边股市的上涨提供了很好的条件,而

正在公布的中报则提供了强劲的业绩支撑。笔者认为,目前至少可以继续持有大盘蓝筹股,同时可以密切关注前期自5月底以来下跌的低价题材类个股,重点关注其中业绩改善的个股,只要业绩出现了明显的扭转,同时股价横盘的时间较为充分,则后市启动机会就很大。就低价题材股而言,近期内多数是在横盘蓄势的走势,有的形成了箱体和震荡三角形的技术形态,建议在下跌中可以逢低介入,预计在大盘蓝筹股的行情结束之后就会是该群体的机会,参与的最佳时机应在9月。

总之,在经历上周调整之后,市场上涨的步伐更加的健康,后市上涨更具有持续性,盘中的个股机会更为丰富。因此目前应是积极寻找个股投资机会的时候。当然,由于前期市场已经有一定的涨幅,所以目前不宜盲目的追涨;而应在市场调整中逢低参与,尔后坚定持有一段时间。这是目前最好的操作策略。

投资人语

## 另眼看增资扩股

潘伟君

两年前上市公司要在市场上进行公开增发是非常困难的,但随着股价节节走高,上市公司增资扩股的冲动开始强烈起来,甚至连消失多年的配股也频频出现在市场上,这是有其内在原因的。

我们很注意上市公司的每股收益,但却不注意净资产收益率,净资产收益率是根据上市公司的净资产来计算获取净利润能力的。由于现在没有透支,无法向券商进行融资,所以投资者每年的投资收益率相当于上市公司的净资产收益率。从这个指标出发我们就会很容易理解上市公司急于增资扩股的冲动了。

以前两天公布配股方案的强生控股(600662)为例,公司公告将所获资金部分用于收购控股股东强生集团以及关联单位的资产。根据2006年盈利情况,这部分欲收购的资产投资回报率5.88%,相当于净资产收益率5.88%。如果投资者做股票的年收益率平均只有5.88%的话是要被人耻笑的,但我们很多上市公司的净资产收益率确实还不到5.88%。所以仅仅以此作为标准上市公司恐怕难以启齿增资扩股,好在市场评判的标准是每股收益,情况就大不一样了。

仍以强生控股为例,现在股票票面都是1元,如果增资扩股的价格是每股1元,那么这部分新增股份的每股收益应该是0.0588元。公司年报表明每股收益在0.20元左右,这样一来这部分扩

股将降低每股收益,所以增资扩股的价格是关键。现在以公司配股价下限7元(股本1元资本公积金6元)计算,这部分资产的每股收益将高达0.4116元,显然对原有资产的每股收益会有所提升,而且配股价格越高提升的作用会越大,这就是现在上市公司收购资产后业绩得到提升的一个很重要的原因。

以上讨论这仅仅是从每股收益这个角度来看的,如果从净资产收益率这个角度来看,强生股份的净资产收益率历年基本上都在10%以上,而这次收购的资产只有5.88%,表明收购的资产其盈利能力并不如现在的资产。归根结底是高价股掩盖了资产的真实情况,使得上市公司现在有着极强的增资扩股冲动。

专栏

## 目前换手率已趋合理水平

国泰君安 金洪明

通常,成熟资本市场的流通股年换手率是60%到100%;作为新兴加转轨的中国股市,流通股年换手率到底多少是比较合适呢?!

记得2001年,来自香港的权威人士对上一届中国内地股市504%的换手率提出非议,认为市场充满投机色彩,极不正常。五年熊市教育了参与市场的各方。中国内地股市年换手率是调整下来了,与此同时,资本市场发展的步伐也慢下来了。是国务院大力发展资本市场的《国九条》,是股改的成功使中国股市由熊转牛。痛定思痛,简单地用成熟资本市场的年换手率来硬套中国股市,显然是不合适的。

一切从实际出发,沪深两市交易所统计数据:1993年到2006年中国股市14年平均年换手率为483%。从技术均线的角度分析,这个产生于中国股市的经验数据,或许更具有中国特色,更有参考价值(见表一)。今年1到7月换手率已经达到401%,折算成年换手率687%(见表二)。

以中国股市1993年到2006年14年平均年换手率483%为参照,分摊到月换手率为40%,可以作为市场风险警示的量化风向指标。7月份换手率已经进入合理水平,蓝筹行情运行健康。宏观调控取得成效,有利于推动股市稳健发展。在印花税率提高后继续大量短线炒作博差价的操作方法是行不通的。印花税作为一种行为税种,管理层大幅提高印花税率的政策意图是十分明确的,股票市场要健康发展,必须以培育价值投资理念为核心,加强对投资者的风险教育,强调“买卖自负”。同时,市场参与各方应该以发挥市场资源配置功能为目标,努力做好三件事情:一是上市公司要提升蓝筹股的红利回报,为长期价值投资奠定物质基础;二是管理层要提高绩差股的重组门槛,为价值投资营造“优胜劣汰”的市场氛围;三是政府各管理部门应该稳定市场发展的政策预期,为投资者长期持有创造良好的政策环境。

下半年流通股扩容将明显加速,宏观调控政策将稳中适度从紧,行情将在基金重仓蓝筹股带动下,启动新一轮主升浪行情。下半年大盘缩量震荡上涨,屡创新高,机构牛市“二八”现象重新成为市场主流。以年底沪深股市流通股扩容到8万亿元计算,两市每日交易量将逐步回归2000亿的正常水平。高换手率所反映的短线投机过度现象已经得到有效抑制。所以,应以平和的心态面对当前的结构震荡行情,跟踪主力资金,积极做好结构性调整。

年度	流通市值 (万亿元)	股票成交金额 (万亿元)	年换手率 (%)
1993	0.0683	0.3562	522
1994	0.0814	0.8003	983
1995	0.0791	0.4319	546
1996	0.2514	2.1052	837
1997	0.4856	3.0295	624
1998	0.5550	2.3418	422
1999	0.7937	3.1050	391
2000	1.2801	6.4518	504
2001	1.0240	4.0141	392
2002	1.3656	3.0999	227
2003	1.2881	3.2976	256
2004	1.1689	4.2334	362
2005	1.06631	3.1665	298
2006	4.2992	9.0469	393
14年平均			483

月度	流通市值 (万亿元)	股票成交金额 (万亿元)	月换手率 (%)
2007年1月	3.0408	2.5560	84
2007年2月	3.4036	1.7456	51
2007年3月	3.8973	3.2016	82
2007年4月	5.2135	4.9123	94
2007年5月	5.9398	5.8945	99
2007年6月	5.5573	5.4081	97
2007年7月	6.7382	3.3056	49
1-7月合计	6.7382	27.0237	401

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  
北京首放……董琛  
时间:13:00-16:00  
张冰、高卫民、王国庆、陈文、何玉咏、黄俊、吴煌、汪涛

中国证券网  
热门股票搜索排行  
(600068) 粤传媒 (600010) 包钢股份  
(600091) 亚太集团 (600016) 民生银行  
(600619) 新研股份 (601398) 工商银行  
(600019) 宝钢股份 (600795) 国电电力  
(600868) 柜霜水电 (000032) 华发股份  
(600050) 中国联通 (600177) 诺德股份  
(600028) 中国石化 (600842) 申能股份  
(600759) S-S\*华桥 (600811) 东方集团  
(600018) 上海医药 (000020) 鲁泰B  
(000002) 万科A (000839) 四川长虹

十佳分析师指数  
2007年8月21日  
看多 100.00%  
看平 0.00%  
看空 0.00%

上证网友指数  
2007年8月21日  
看多 79.75%  
看平 6.54%  
看空 13.71%

大赢家 炒股软件  
优质筹码逢低布局 绩差题材逢高出局  
分化格局应对策略  
马上下载 WWW.788111.COM  
咨询电话 4006-788-111