

# 慎以日本经验分析 A 股泡沫

□中证投资 徐辉

本周有三个事件值得我们关注:一是8月份CPI数据达到惊人的6.5%,表明中国进入通货膨胀时代的大趋势基本确立;二是证监会人士称,B股改革正在考虑之中。此前一天,B股获准无需再经境外审计。B股方面的信息频出,值得广大投资者高度关注。当前深圳B股整体市盈率还不到A股的一半,其中蕴含机会。

## 巴菲特售股提示中国股票高估风险

据香港联交所最新披露,继7月份减持1690万股中石油(0857.HK)H股之后,美国“股神”巴菲特8月29日再次大笔减持中石油,达9265.8万股,套现约10亿港元,减持幅度明显加大。

2003年,巴菲特买入中国的上市公司(香港的中石油),这时候应该说,大中华区的大多数市场的市盈率处在合理的水平上。2007年,巴菲特开始出售中石油。目前已经进行了两次出售,其中第一次卖出1690万股,售价12.441;第二次卖出9265.8万股,售价11.473。目前巴菲特仍持有中石油20.51亿股。

目前巴菲特尚未披露卖出的真实原因。笔者认为,巴菲特卖出的原因应该是其认为中石油高估了——尽管现在看来,中石油依然是在大中华区看似低估的品种。

这一事件的启示在于:1、A股、H股、B股,开始出现高估倾向,应当予以关注;2、可能危机并不会很快到来,但逐步地谨慎,降低盈利预期是相当关键的。

## 从泡沫出现到价格回落有一段路

泡沫出现并不意味着价格的快速回落。任何一个冷静的投资者都能够看出当前股市和楼市的泡沫。现在来看,一些场外人士基本认为A股存在严重的泡沫,如格林斯潘、李嘉诚、许小年、樊纲、巴菲特等,他们的行为和言辞都确凿地表明了A股泡沫的存在,只是在泡沫程度的表述上各有不同。

事实上,如果经济快速增长,而泡沫扩张的速度降低,那么泡沫可能被经济增长所逐渐充实,从而减少了经济中的泡沫程度,最终使泡沫问题化险为夷。但历史上泡沫最终的结局看,能够善终的泡沫几乎没有。但如果出现泡沫就认为价格马上会回落,这是一个误区。

从一份针对世界范围国有资产泡沫的研究来看,发出泡沫警告的声音往往距离泡沫破裂有较长一段时间。我们注意到,从“非理性繁荣”到美国2000年网络泡沫的破灭;从2000年千点论到2001年年中股市开始下跌;等等。冷静的投资者或者分析者往往会提前发出泡沫的警告,但这并不意味着泡沫马上就会破灭。同样的例子还有,60年代末期巴菲特看到美国股市的泡沫,开始解散其合伙人基金。事实上,美国股市的泡沫持续到了1972年。几个月前,地产大哥王石认为房价已经出

现了泡沫,但他认为泡沫的破灭可能需要几年,也可能是几个月,但具体时间谁也不知道。

所以,李嘉诚等人称内地股市危险,不意味着股市马上会跌,但并不意味着市场没有大幅调整的风险。

## 日本经验应慎取

现在很多研究机构以日本、台湾泡沫的形成、发展和破灭过程,来预测A股走向。这样进行对比能够在中看出一些事物发展的端倪。但以日本、台湾金融崩溃时,银行的出招(所谓的主动信贷,甚至货币创造)、股市的估值水平等等衡量中国现在的形势,并为投资者支招则可能不妥。这些专家可能会犯机械主义的错误。由于我们不同于日本,资本项目并未放开,在泡沫破灭时外资很难轻易地退出中国的股市和楼市,况且目前中国股市、楼市的外资占比其实处在一个相当低的水平上。而内资要离开中国,目前途径也只有港股自由行,而其也并未脱离央行的控制。所以,在未来可能的资产价格回落的过程中,央行不会采取类似日本的自杀式的降低利率措施,来阻止外资和内资出逃。

退一万步,即便中国被迫走向泡沫的崩溃之路,而且银行最后也被逼进行主动信贷进一步抬高股市价格,而一些投资者也以此方式进行投资得到了利益,其发的也是困难之财,是以中国金融战败作为代价的“胜利”。所以,我们现在的研究机构应当以更高的眼界来看待当前中国资本市场的格局,从一个有责任的中国人的角度给出合理的建议。

# 做多动能充足 红色周五应对加息预期

□恒泰证券 庄斌

## 一、A股不惧周末加息预期,震荡走高,迎来红色周五

由于八月份CPI数据居高不下,在周二大幅下挫后,连续两日的强劲反弹无疑使得市场对于周末加息的预期有所加大,周末效应再现的可能性似乎较大,这也导致了周五盘中大部分交易时间的剧烈震荡,午后甚至一度出现一波跳水,但随后市场做多动能爆发,红色周五呈现,指数均线也收出小阳线。我们认为,市场目前保持着积极的上攻运行态势,如此态势下,即便有利空出台,影响的也是市场短期运行节奏。

1、外围市场助推国内A股:饱受次级债风波影响而一度大幅下挫的道琼斯指数目前再度企稳走强,预示世界经济依旧总体看好,而香港恒生指数本周以来连续不断的新高,更是给国内A股注

了一支强心剂,因为港股上扬最根本的因素还是其背后的中国内地经济的蒸蒸日上。

2、2.红筹、H股纷纷回归,市场资金面可否承受? 继建行和中海油股先后宣布回归A股后,周五证监会发审委公告又申请H股中国神华将于下周一(17日)申请过会。据了解,中国神华此次回归A股申请发行不超过18亿股A股,发行后总股本不超过198.89亿股,其中A股超过164.91亿股,H股为33.99亿股,发行结束后拟在上海证券交易所上市交易。一系列大盘股的回归对市场短期资金面造成一定的影响,但就目前态势看,影响极为有限。目前市场资金仍然非常充裕,基金热不断,新股入市热情不减。

## 二、市场的“定心丸”:调控并不是针对股市

消息面上,周五有一条消息引人关

注。在《财经》论坛上,吴晓灵一席话让我们对资本市场又增强了信心,“央行会关注资产价格的变化,但不针对资产价格出台措施。当前适度从紧的货币政策有利于资本市场的健康发展。”这无疑让市场吃了一颗定心丸。提高准备金也好,加息也罢,政策的调控目标更多的是人民币流动性过剩问题。着眼于中国经济长期稳定的发展,对于股市的长远发展而言,其实是利好。而从前一系列的政府的监管政策都说明了我们政府的用心良苦,想调控整体经济,又怕引起股市震荡,伤了股民的心。一句话,政府的调控并不是针对股市,政府并不希望股市的暴跌。可反过来考虑,政府对于股市的非理性暴涨肯定也不会熟视无睹。因此,目前的行为,尤其是在5000点上操作,依旧建议回避短期涨幅过高的个股。热点不断轮换的时代,抓住热点,提前布局尚未启动的黑马个股无疑是上佳选择。

# 利空隐忧消化 冲击前期高点

□西南证券 张刚

大盘周内震荡剧烈,周二跌幅达4.51%,创下7月6日以来单日最大跌幅,而后在接近5000点的位置止跌回升,逐步收复失地,周五更是在经历了快速下探后重新回升,收至5300点之上。震荡幅度较大,显示市场存在较大的分歧,但大盘能在较低的成交水平实现连续三个交易日的回升,说明后市仍值得乐观预期。

新股发行方面,公开信息显示,中国建设银行拟在17日发行90亿股A股,当日同时发行的还有梅花伞、山下湖两家中小板公司。中海油股拟在20日发行8.2亿A股,募集资金130亿元。这样,20日解冻的申购建设银行的未中签资金将不会回流,而继续参与中海油股的发行认购。同时,另一家H股公司神华能源将于

17日上会。国企股海归颇为密集,但北京银行冻结资金创历史新高,中签率低于1%,反而降低了投资者的申购热情。

国内一系列重要经济数据公布,1-8月份城镇固定资产投资同比增长26.7%,8月新增贷款再创新高,8月CPI同比涨幅6.5%再创历史新高等,均显示通胀压力较大、经济偏热的负面效应,但基本符合市场预期,同时由于央行已经于前一周上调了存款准备金率 and 在本周公布了公开发行2000亿元特别国债的计划,使得市场认为利空已经消化,谨慎情绪逐步缓解。

主要媒体报道,港股直通车目前还有很多工作需要完善。央行反洗钱局目前正在研究港股直通车开通之后的反洗钱举措,具体方案还没出。中国银行副行长朱为民也表示,当中涉及结算系统调

及投资者风险提醒,需要花一点时间,目前仅限于天津试点。相关消息降低了市场对资金分流的担忧,稳定了投资者的持股信心。

本周周K线形成带长上影线的小阳线,但未能创出历史新高,显示上升力度减缓后的高位震荡格局,周成交金额比前一周缩减一成多。大盘股发行,使得大量资金被冻结,对二级市场的走势形成一定的制约,但最后三个交易日显示因套现压力减弱而转好,说明市场仍存在一定的做多动力。从日K线看,大盘已经收复了周二的大部分失地,并返回至各主要均线之上,5日均线开始守10日均线后走势平缓,短期走势开始向好。摆动指标显示,股指在中枢区上翘,刚刚进入多方强势区,目前位置仍有较大上行空间,后市有望继续走好,冲击前期的历史高点。

## ■停板攻略

# 识别涨停魅影——牛市攀岩途中的防御策略

□姜初

“黄金十年”牛路迢迢,投资好似马拉松竞技策略,最终比拼的是耐力。马拉松途中虽然也有加速度,但决胜者更多时候选择的是匀速慢跑策略,只有临近关键点位时才会加速度超越对手。股指攀岩亦有类似策略,攀上5000点高岗后为何股指会脆弱性波动,看似政策面趋紧,但实则是估值偏高后,小牛以退为进,低头饮水以积蓄再战。擅于涨停攻策略者必是股市最活跃的主动型投资者,但近期持续表现出周涨停股票数量萎缩的迹象,亦暗合投资策略偏谨慎的趋势。

在投资策略偏谨慎的背景下,有色金属板块闻风异类。黄金股山东黄金、中金黄金接过中国铝业龙头棒,成为有色金属板块龙头,本周股价皆有二至三个涨停板,并顺势带动鑫安环保、辰州矿业、金岭矿业、鲁银投资、新湖众和等一批资源类股票涨停。对于有色金属股的解开二度,后市股价走势可能会分化。资源股虽属周期性行业,估值不能简单看市盈率。本周巴菲特在油价冲高背景下,再度大幅减持港股中石油;而美铝亦准备以配售方式减持中铝H股。国际黄金价格虽然近期攀高,但并未创出去年新高,但黄金股股价涨幅却惊人,较去年金价最高时的股价,现在又涨幅近十倍,这无疑有估值泡沫之嫌。因此,对于有行业整合或资产注入潜力的资源股,投资者尚能持有等待;否则,好比近期中铝H股权证套利中铝A股飙升,追涨者要提防成为他人的鱼肉。

## ■停板探秘

# 金岭矿业:收购增业绩

□潘伟君

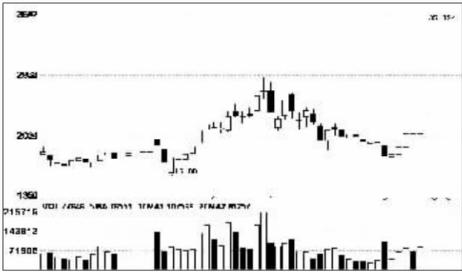
金岭矿业(000655)本周二复牌后连续四个涨停板,一周上涨46.44%。列沪深两市涨幅榜第一,收盘报35.82元。该股大幅上涨中的主要原因是收购资产的业绩预期。

周二公司公告非公开发行股票方案,分两次定向增发不超过5000万股。第一次向控股股东山东金岭铁矿增发,以换取其铁矿厂和一部分土地房产等资产。第二次向其他9家特定投资者增发,募集资金用于收购矿口分矿60%权益。在经过了一系列的重组之后公司已经成为“铁矿石采选”公司,也是国内唯一的一家纯铁矿资源型上市公司。同时公司预计,如果今年12月底增发实施完成,在正常经营情

况下,公司2008年主营业务收入可达89665万元,同比增长约95.57%;净利润可达26000万元,同比增长约45%;公司每股收益可达0.70元,同比增长25%以上。公司净资产可达3.86元,每股净资产同比增长约95.94%。

除了公司本身基本面的变化以外,近期有关明年铁矿石价格可能继续上涨的报道也起到了推波助澜的作用。

K线图显示该股在股改后就一直有主力在其中运作而且没有出逃的迹象,表明主力对该股的基本面有相当程度的把握,本周连续四天的强势涨停也表明主力的仓位不轻。由于铁矿石价格的上涨预期可进一步提升公司的业绩,因此还难以对于公司未来股价进行较明确的定位,短期内股价仍有上升的空间。



注:本周跌停一次的个股家数为168家,版面所限不一列举。  
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:**据说莱茵置业的大股东就要整体上市了?

**确认:**莱茵置业公告称,为实现莱茵达集团房地产业务的整体上市,有利于彻底解决潜在的同业竞争问题,莱茵达集团拟以拥有的优质房地产资产作为对价认购公司向其定向发行的1.3亿股股份,每股作价4.41元。据了解,莱茵置业1.3亿增发股的对价资产净值为5.733亿元。

**疑问二:**久游网据说要重启上市了?

**确认:**中科英华表示,公司于9月13日向久游网发送了征询函,当日久游网复函确认:其将立即重新启动上市计划,具体的方案正在积极的商讨中,在得出初步意见后将向董事会报告。由于与韩方达成和解,久游网因此此将立即重新启动上市计划。

**疑问三:**钱江摩托准备跻身整车生产企业的行列?

**确认:**钱江摩托发布公告称,公司与重庆力帆实业(集团)有限公司、吉林江北机械制造有限公司约定,拟合作投资重组吉林通田汽车有限公司,其中,钱江摩托将占60%股权,重庆力帆实业(集团)有限公司将占30%股权,吉林江北机械制造有限公司将占10%股权。该次重组存在一定风险。公司称,本次合作投资重组事宜如因国家产业政策原因导致无法重组或吉林通田轿

车生产资格失效或有关重组事宜无法获得国家有关部门备案(核准),本次合作投资重组事宜将自动停止。

**疑问四:**大华集团要借壳大连金牛整体上市?

**确认:**大连金牛公告称,公司第一大股东东北特殊钢集团拟转让其所持有的大连金牛全部股权,大华(集团)有限公司同意受让上述股权。作为交换,东北特钢将回收大连金牛之全部资产、负债及人员,大华集团则拟向大连金牛注入资产盈利能力高于大连金牛的优质资产,实现借壳上市。

**疑问五:**万向钱潮要整体上市?

**确认:**万向钱潮表示,经征询,确认截至目前大股东万向集团及实际控制人没有研究过整体上市的事宜,在未来6个月内不存在整体上市的计划和意向。但万向钱潮公告称,在适当时机,公司可能受让大股东万向集团及实际控制人持有的在本公司控股子公司浙江万向系统有限公司、浙江万向精工有限公司、钱潮轴承有限公司的全部或部分股权,具体交易的方式目前未确定。

**疑问六:**黑石要战略入股蓝星?

**确认:**中国化工集团与百仕通集团(The Blackstone Group,即“黑石集团”)共同宣布,双方将建立战略合作伙伴关系,后者将向中国化工的全资子公司中国蓝星(集团)总公司进行战略投资,共同将蓝星打造成化工新材料、特种化学品行业的全球领先公司,百仕

通集团此次将注资高达6亿美元认购蓝星集团20%的股份。

**疑问七:**据说联通集团的股本有了大扩张?

**确认:**中技贸易9月11日公告称,公司近期收到联通集团有关文件,公司持有的联通集团股权将发生变化,联通集团将通过减资方式实现股权变现,减资后联通集团还要实施资本公积金转增股本。联通集团此次实施先减资后增资的操作后,注册资本变为393.723亿元,而中国联通半年报显示,联通集团截至6月30日的注册资本为163.019亿元,这意味着联通集团的股本发生了巨额扩张。

**疑问八:**外运发展要进军中美国际零售物流?

**确认:**外运发展日前与美国NRS公司(National Retail Systems, Inc)签署协议,双方将组建一家合资公司,为美国零售商提供从中国生产企业到美国商店的进口物流解决方案。合资公司命名为SinoNRS,将在广州注册成立。

**疑问九:**上港集团将参与重组九江港?

**确认:**上港集团公告称,拟出资参与九江港口集团公司整体改制,并通过九江集团进一步参与九江城西港区开发建设。上港集团计划以现金出资方式参与九江集团整体改制,持股比例不低于改制后合资公司总股本的70%。(本报记者 金章草)

## ■上证博客

# B股史上的最牛散户是谁?

□东方智慧证券研究所 黄晓

\*ST金泰连续42个涨停板为一个名为“刘芳”的投资者赢得“史上最牛散户”的称号。迄今为止,所有风云故事的焦点都集中在A股身上,你可曾想过在B股市场上寻找最牛散户?同样是一个普普通通的名字——“李天虹”,为我们掀开了B股市场上的风景——这个领域或许留意的人还不多,正适合闷声发财。

一、证监会一直研究B股

B股市场绝对有理由在周五全线暴涨,因为关于它的出路问题又一次被提及。虽然仍是一个议而未决的状态,但指不定哪天就像“港股直通车”那样横空冒出一个大跃进也未可知,所以只要有人在关注它,它就可以涨一涨。9月14日《上海证券报》在《祁斌:证监会一直研究B股问题 主张不需谨慎》一文中称:中国证监会研究中心主任祁斌在昨日举行的“《财经》论坛·中国金融新格局”上表示,“B股的问题一直在研究中”。祁斌表示,证监会一直在研究B股问题,因为有人主张继续发展,有人则主张将B股和A股合并,看法截然不同,所以“需要谨慎研究”。股权分置改革之后,A股市场的状况出现了很大的改变,各种制约市场发展的矛盾逐步化解,融资功能也得到了有效的恢

复。A股市场股权分置问题解决之后,B股何去何从受到市场的高度关注。此后,市场对于目前B股市场的改革方式有过相关讨论,提到过“注销”、“A、B股并轨”以及“B、H股合并”等解决方法。

二、凯马B股的拍卖玄机

但是高位之下,A股市场有泡沫,B股市场同样也有泡沫,与芸芸众生一同搏杀在B股二级市场里,毕竟还是担心。你有无想过再退一步,直接潜伏于B股的未流通领域——B股法人股?此时,你有无读懂这一则公告背后隐藏的深意?2007年9月14日凯马B(900953)公告:“拍卖公司受无锡中院委托,于2007年8月29日公开拍卖了华源投资所持公司1615万股社会公众法人股,成交总金额为2923万元,受让人为李天虹,无锡中院请登记公司协助进行了过户”。痞丁解牛一下这则消息吧:(1)“自然人拍走社会公众法人股”,这是当天媒体关于该条新闻剖析的着眼点,这个身份的转变不可小觑;(2)2923万元、1615万股,相当于每股价格为1.81元人民币。呵,你可有将这个非流通股的价格与其流通B股的价格作比较?9月13日凯马B股的收盘价为0.79美元(约合6元人民币),9月14日涨停板后的收盘价为0.869美元(约合6.5元人民币)。非流通股价格仅是流通股价格的1/3,呵,这的确是一门好营生。

三、“李天虹”只爱B股?

痞丁解牛凯马B股的这个拍卖后,你就会被这位自然人“李天虹”的远见与智慧折服,但这是否只是偶然所为?呵,查询一下“李天虹”三个字,发现他还真不是一般人,“李天虹”这三个字在前十大流通股股东名单里还与以下的公司B股联系在一起。或许此“李天虹”未必是彼“李天虹”,或许真的只是同名同姓的巧合,但巧的是,“李天虹”们皆不爱红装爱武装,不爱A股爱B股。2007年6月30日止,“李天虹”持有255万股上B股(900924)的流通B股、153万股永久B股(900915)的流通B股。按2007年6月30日的收盘价计,上工B股为0.70美元、永久B股为0.784美元,当时“李天虹”名下的上工B股市值为178万美元、永久B股市值为120万美元。

与A股市场上呼风唤雨的最牛散户相比,“李天虹”的资金实力当然不能相比。但“李天虹”胜在眼光独到,他瞄准中国证券市场上最后一块宝地——B股。不仅把宝押在期待AB并轨的B股出路,而且还干脆再退一步,押宝在未流通的B股法人股身上,毕竟在将来,B股迟早也会如A股一股投入全流通的态势。既赚A-B股中的价差,还赚B股里的未流通-流通股间的差价。如此好眼光,应该可以参与竞选“B股历史上最牛散户”的“最具眼光”奖。