



## ■渤海瞭望

汽车股  
行驶在上升通道中

◎渤海投资研究所 秦洪

近期汽车板块整体走势强于大盘,而且盘中不时出现持续领涨的强势股,如一汽轿车、长安汽车等品种,不仅率先突破本轮行情新高,而且在昨日的涨幅远远超过指数涨幅,看来,汽车板块仍然是主流资金关注的品种,未来仍有望行驶在上升通道的康庄大道上。

从目前估值的角度来看,汽车股的确不算便宜。根据行业分析师的研究资料可知,目前国内主流汽车股的2007年动态市盈率为20倍,显然高于国际的12倍、港股的16倍水平。但从PEG角度来看,国际市场平均为1.9倍,港股是1.3倍,而A股市场的上海汽车、江铃汽车、中国重汽等优势公司不到1倍,充分显示出行业成长性并未得到充分的估值溢价。

之所以A股市场的汽车股有如此较大的成长性,主要在于两点,一是境内居民消费升级所带来的成长动力。二是汽车出口因素。

同时,汽车行业的结构也出现了积极的变化,据行业分析师的研究报告可知,本轮汽车股的行业景气度与上一轮即2003年至2004年的行业景气度有三个方面的巨大变化,一是消费群体,从财富金字塔的“塔尖”逐渐下移。二是消费区域:二、三线城市成为消费主力。三是消费结构有一定优化:在消费升级的浪潮中,1.6L排量以下轿车占销量比例逐渐下降,反映出消费者消费偏好的转变。正因为如此,在当前A股市场背景下,汽车行业的确是为数不多的未来数年能够看得见增长趋势的行业。

故建议投资者重点关注两个细分行业股票,一是拥有中高档业务汽车的个股。这主要指那些拥有合资公司的股权或中高档产品业务的汽车股,上海汽车、一汽轿车、一汽夏利等合资公司主要从事于中高档业务的发展。二是自主品牌系列,主要是指长安汽车、江淮汽车、江铃汽车、ST金杯等。其中江淮汽车的轿车业务有望量产,从而完善了江淮汽车的业务结构,助力江淮汽车的业绩快速增长,可跟踪。而ST金杯则得益于拥有股权的华晨汽车前景,近期持续放量,股价可能会有不俗的表现预期,可跟踪。

## ■股市牛人

当股指上升到5000点以上时,许多投资者既怕不做而失去机会,又怕突然的利空而无法把握风险,他们需要解决一个共同的问题——

◎刘馨茗

## 个人投资行为的转变带来了什么

居民直接投资股市向申购基金间接投资股市变化的源头是今年年中因为印花税率提高的政策出台。在高费用条件冲击下的市场过分波动面前,个人投资者及时对投资行为进行了调整,多数投资者从过分自信进行的短线炒作向过分不自信的申购基金转变。这种投资行为的转变具备革命性的意义,即机构从此占主导地位,机构投资的第一要务是不能在投资业绩上输于同行,第二要务是不能投资流动性差的公司,第三要务是投资业绩稳定增长预期的公司。这“三大纪律”的要务,必然导致基金为代表的机构投资者行为

## ■热点聚焦

## 股指再攀新高 多空何去何从

◎北京首放

新高,又见新高。在上周末出台加息消息的影响下,指数延续了之前加息后大盘不跌反涨的惯例,但是走势之强令大多数投资者吃惊;两市收出大阳线,双双创出新高。这意味着9·11大暴跌幅,负面影响已经完全消除,多头形势一片大好,短线上涨势头较为强劲。但是,不得不指出的是,在资金流动性被进一步紧缩的背景下,市场空头力量也不小,后市将有一番争夺。

## 加息还有可能 关注紧缩效应

这次距离最近一次加息不到25天,频率加快的迹象十分明显,其直接动因是8月CPI创出近11年以来的新高,最新的月度实际利率为负数。我们认为,从加息周期正式来临,到港股直通车的到来,到2000亿元特别国债发行,在此多事之秋,无一不是针对资金流动性泛滥所做出的调控“组合拳”。央行行长周小川最新表示,人民银行希望实际利率为正值。此前,央行行长助理易纲也曾表示,央行控制通胀的决心和措施是坚定不移的,央行会尽量避免长时期负利率的局面。由于前8个月CPI为3.9%,8月22日央行加息后,一年期存款利率为

## ■板块追踪

## 交运板块:价值洼地效应凸现

◎武汉新兰德 余凯

尽管受到上周末加息利空的不利影响,但市场做多热情不减,值得关注的是,继有色金属、钢铁、煤炭等低估值品种持续走强后,作为早期“五朵金花”之一的交通运输板块,周一明显受到了场内资金的追捧,深圳机场、厦门港务、日照港等位居涨幅前列,再加上前期大幅飙升的中国远洋再收涨停,交通运输板块强势特征极为明显。

当前A股市场上和其它板块

3.6%,税后利率为3.42%,真实利率为-0.48%,年内央行仍有可能以27个基点的幅度加息两次。因此看来,当前引起通胀内在因素是流动性过剩,因而央行治理通胀。防止资产泡沫,将继续以回收流动性的数量型货币政策为主。那么,在今后相当长一段时间里,证券市场都将面临资金紧缩性利空,这将成为一种常态。

但现实的情况是,政策调控组合拳以紧缩流动性为主线,市场在此背景下已连续扛过多重打击,抗击打能力已经显出强劲的能力,后市难以再出台北以前诸如加息周期、港股直通车、天量特别国债等更为重磅的利空消息,因此,除非短期内再出专门针对证券市场的调控措施,否则,指数将会按照自身的规律继续运行。

## 市场资金充裕 助推行情强势

尽管有海归巨无霸和大盘股的发行,诸如建行拟公开发行A股不超过90亿股,北京银行等快速发行,但这背后是IPO申购资金纪录再一次被刷新,北京银行有近2万亿元在参与申购,关注股票的场外资金规模就可见一斑。

此外,统计局的数据显示,在8月人民币存款的分部门数据中,居民户存款共计减少418亿元。而据WIND统计,从8月份至今,共有

45家股票型基金公告暂停申购业务,90%暂停申购的原因是“基金规模增长过快”。这些迹象都表明,当前资金确实十分充裕,正在持续蜂拥进场。而证券市场的显著盈利效应,使得更多居民把资金存款投向股市,滚雪球的正面效应正在显现。我们认为A股市场资金不断涌入,是目前高估值高市盈率的A股市场还在不断上涨的直接推动因素。

## 四阳吞下大阴 走势有利多头

上证综指最近四天走势可谓势头强劲,在9·11大暴跌过后,指数用了四天时间,不但完全吞掉了大阴线,而且还创出了历史新高。从技术面来看,诸多利空难以从根本上撼动指数前进的脚步,四连阳的大逆转,在借助了加息之后,一举收复失地创出新高。指数已经完全回复到上升通道当中。现实的情况是,由于这种多头反转形态的威力巨大,周二大盘还将有上攻动能,继续刷新指数纪录。

但是对于空头实力也不容小视。如果说对市场的利空是渐近的、需要传导的,正在逐渐累积叠加的话,那么,压垮指数的最后一根稻草可能会出现,港股直通车的冲击尚不待言,目前仍高悬于市场头顶尚未兑现,这种对资金分流可大可小,难以估量。基金QDII周一一天就认购了50亿。QDII也对资金形

成了分流作用。因此,投资者还是需要密切关注消息面的变化。

## 热点板块不变 二线品种受宠

值得所有投资者高度关注的是,以地产金融为代表的传统权重领涨板块,在周一再度出现了重新走强、跃跃欲试的迹象,令多头欢欣鼓舞,这也是周一指数全面上涨的最根本因素。由于金融地产两大板块是这轮大牛市以来多头的中流砥柱,在前两个月以来出现了逐步疲弱的走势,拱手交出了领涨指挥棒。这表明大资金口味发生了改变,由景气行业的一线品种流向二三线绩优股。我们认为,这并不是一件好事情。这两大板块自从出现回落,市场基本上利空消息就一阵紧似一阵,一直以来作为市场旗帜和风向标的这两大板块近期以来走势举棋不定,不得不令投资者深思,而周一逆转风向,民生银行、中国人寿、中国平安等高举高打甚至创出新高,万科已连续收三阳,一批二三线地产股如万通先锋、大龙地产、泛海建设等以近期以来罕见的上攻态势,让投资者看到了市场风向标正在做多。如果后市这种走势能够持续,无疑对指数将起到极大的指引作用。投资者可以关注金融品种的二线品种诸如民生银行等,这类品种是目前最受大资金欢迎的股票。

## 短线指数将再创新高

周一市场出现震荡上涨的走势,两市收出大阳线,联袂创出历史新高。在加息的紧缩货币政策的影响之下,指数不跌反涨,这是延续了以前加息后的惯例走势。预计短线指数将继续创出新高,周二继续震荡上涨。主流热点:银行股。银行股之前整理时间较长,已经蓄势充分,短线上涨势头难以阻挡,后市将成市场最赚钱板块。(北京首放)

## 继续看好短中期行情

大盘以百余点的上涨回应政策调控的影响,充分表明市场的强势难以动摇,就目前的市场情况和宏观经济层面分析,调控将成为常态,股市将在很长时间内面临政策间接调控这一不确定性的困扰,但是,这无法改变市场目前的运行节奏。在做多力量占据上风的情况下,空方面临着较大的做空风险,继续看好大盘短中期行情。(杭州新希望)

## 市场做多气氛浓厚

从技术上看,股指已经再次创出新高,个股机会加大,短线的利空消息已被市场消化,成交量同比明显放大,市场做多气氛浓厚。近期指数的碎步上扬对突破9·11之前高点,形成了四阳夹一阴的强势上涨,预示着短期将进一步上拓。操作上,要注意轻大盘重个股的理念,投资者可以关注近期仍处价值洼地,估值相对较低的二线成长性个股,钢铁、航天军工、电力等可积极关注。(金汇投资)

## 多方力量仍占主导

从上周五下午两点之后,大盘逐步回升再收阳线的走势来看,显然多方力量仍占据上风。出乎多数投资人意料的是,昨日沪综指仅低开3个点,随后出现单边上扬行情。但宏观调控政策的不断出台对市场必将产生一定的影响,新股发行节奏的加快使得市场资金面不断面临考验,投资者目前仍应保持谨慎的操作策略,回避一些缺乏实质性业绩支撑的品种。(江阳投资)

## 短线仍将惯性冲高

虽然有利空的打击,但沪综指在早盘仅仅低开了3个点,然后一路震荡走高,在成功创出历史新高后,以接近最高收盘。形态上看,股指在上周五的十字星后,再度收出中阳线,轻松突破前期高点,走出一个小型的“V”型反转的走势,市场强势凸显。成交量上看,较上个交易日明显放量,量价配合比较理想。单纯从形态上看,预计短线还有惯性上行的可能。(武汉新兰德)

## 今日走势

## 股指将保持震荡走高趋势

◎万国测评 王荣奎

上周末窄幅加息利空的出台,直接促使周一股指开盘后迅速上涨,蓝筹指标股相继启动,股指全天震荡走高,在上周的利空密集出台之后做空动能提前得到消化是股指创新高的重要动力。午后股指攻克5412点高点,并创下5427点的高点,以5421.39收盘。成交量有所放大。从大智慧LEVEL-2看,以银行、保险为首的指标股率先启动,钢铁、汽车、电力等大市值蓝筹机构买单增多做多之势急剧升温,即使在面临建行申购也没有减缓市场资金充裕,这说明市场存量资金累积的做多动能使得股指很难有下调空间,预计股指创新高之后将保持进军5500点势头,技术上看,30分钟与60分钟都逼近布林线的上轨并且KDJ都处于钝化位置,只有日线形成金叉,综合看来,股指创新高之后将回抽5400点,但是总体趋势向上不变,5479点可能是阻力位置。

的同质化;集体投资大盘蓝筹股,从而出现大盘蓝筹股疯涨导致的指数节节升高的现象。指数节节升高是因为20-30%的蓝筹股行情的上升,从而造就了基金等机构投资者理财的神话,因为多数投资者投资另外70%股票同期不赚钱甚至亏损。

机构专家理财的神话,在散户中不断扩散,加上息时代流动性泛滥的共同作用,机构实力在短期内迅速扩张,基金规模出现爆炸式增长,这不仅是国民财富积累的理财表现,更是金融体制改革唤醒了居民的理财意识。机构投资者扩张,加重了对投资品的流动性需要,能够符合流动性需要又有业绩支撑的品种主要集中在资源、金融、能源等国家控股的行业,这些行业恰恰是国家垄断度最集中的行业。机构集中投资大盘蓝筹股的

成功,又有赖于“中国因素”的影响,2001年以来连续不断的商品和能源期货大牛市行情为上述国家垄断企业获得了丰厚的利润。这样,在理财的供求双方配对巧合的情况下,出现了以大盘蓝筹股为代表的行情。

这种以机构为主导的行情何时结束?基金等机构认为,现在流动性泛滥情况下钱太多了,在负息时代,现在不能用静态市盈率,要用动态市盈率,如果需要讲故事的话,甚至还可以找到市盈率来进行“估值”。因此,5000点以上虽然是近期高位,但机构会被动地用钱将行情推得更高,即使行情出现大幅波动,机构也无法彻底主动退出来,因为股票型基金是有投资底线65%的要求,这样就形成了机构主动追求利益下的被动投资形成的“蓝色泡沫”。

现在的问题是在这种群体情绪激昂的情况下,如何让泡沫不会随时破裂而形成长期的慢牛行情,以实现市场利益相关方最大的多赢?如何让泡沫的行情转变为有投资价值价值的行情?

## 如何实现泡沫行情向价值的回归

泡沫与价值的正常关系就是不离不弃的关系。无论泡沫与价值,都与群体的主观判断相关,因此在变动不居的人心中,泡沫与价值都是相对的一种关系,即判断市场是否存在泡沫,是否有投资价值,都要与当时当地的人心相联系。我们说目前股市存在一定的价值溢出向蓝色泡沫的过渡,就是因为无法再用常规的市盈率来观察股市行情的走势了,这种以人心即情绪高涨推动的行情能否持续下去,就得看能否找到一种泡沫向

## 群体焦虑与投资机会(下)

价值转换的机制。

人心是追逐利益的,否则众人攘攘就没有意义。因此,如果不存在逐利机会时,就会存在价值压缩的现象,即出现负泡沫,比如说2005年的中国资本市场,那个时候,因为投资者群体没有发现资本市场存在的巨大的投资机会,中国股市出现了价值压缩现象,负泡沫到处存在,成就了一批先知先觉的战略投资者。

当部分价值被少数人真正挖掘并实现时,价值开始回归,就会出现价值正常的现象,出现现价与价格基本相符合的情况,这时还没有出现大面积的泡沫现象。上证指数大约在1000点—3000点的时候,主要依靠改革的制度性利益安排推动而实现。当大多数人知道可以逐利并实现利益时,价值就会充分实现并出现人气推动的溢价现象,这种溢价现象,由于在经济高涨时代有基本的利润增长的概念而不会形成泡沫。上证指数大约在第二个三千点区间运行。当人气逐渐高涨并以人气推动为行情发展的主导力量时,就会出现价值过分实现的现象,即出现价值溢价向蓝色泡沫过渡。

当乐观情绪遍布全社会,价值已经完全可以与价格无关,出现现价独立运行的时候,就可能已经出现蓝色泡沫向红色泡沫发展的过程。因此,研究发现,在价值压缩—价值回归—价值溢价—价值泡沫(蓝色泡沫)—蓝色泡沫—红色泡沫—泡沫破裂的发展过程中。当市场由于群体的非理性力量主导而无法停止时,如果没有强有力的资源纳入资本市场,就有可能出现泡沫的自我膨胀,直到破裂;如果有资源的不断注入,就会出现泡沫的气球逐渐充实,价格向价值回归,行情经

## 机构论市

## 加息难改牛市格局

上周六的加息在多数人的意料之中,周一股市的反应与今年以来数度加息时的反应异曲同工,都以涨势报收,且有数十只股票涨停。股市当日的行业特征不太明显,题材股却有声有色。我们认为在接下来的一段时间内中低价的题材股仍会再接再厉,虽然股指还会有震荡,但其底部在逐渐抬高,后市保持牛市格局,再创新高。(申银万国)

## 保持中期上升趋势

根据今年前8个月的CPI水平推算,预计全年CPI将在4以上的水平,加息后扣除利息税后计算实际利率依然负,短期内的紧缩性政策不会对市场的资金流向产生根本性的扭转。此外,8月份国内CPI延续前6个月不断攀升趋势,同比上涨幅度高达6.5%,为今年月度最高涨幅,市场对于加息已有心理准备。预计短期市场在消化加息影响之后,依然有望保持中期上升趋势。(方正证券)

## 谨防政策风险影响

大盘周一出现放量上扬的走势,若无政策上的利空,大盘短线有继续走高的要求,股指可能再创新高。但应注意的是上周大盘中震荡的频率明显增加,当前成交量水平明显低于5月30日之前的水平,与之对应的是,从中报情况来看,多数个股的筹码在分散,预示主力借行情火爆已提前在减仓。同时也应注意到目前部分蓝筹股泡沫化趋势较为明显,以及政策的不确定性对股市的影响。(国海证券)

## 上海本地股有望启动

周一沪综指仅低开3个点,随后出现震荡上扬,再创新高的格局。由于昨日是建行网上58.5亿股的发行日,因此,如此背景下大盘的强势更显牛市特征以及基金等主流机构继续看好后市的姿态。值得注意的是,上海本地股频频出黑马,后市可关注中低价的地产、商业、医药、重组型个股的资金动向。(万国测评)

## 短线指数将再创新高

周一市场出现震荡上涨的走势,两市收出大阳线,联袂创出历史新高。在加息的紧缩货币政策的影响之下,指数不跌反涨,这是延续了以前加息后的惯例走势。预计短线指数将继续创出新高,周二继续震荡上涨。主流热点:银行股。银行股之前整理时间较长,已经蓄势充分,短线上涨势头难以阻挡,后市将成市场最赚钱板块。(北京首放)

## 继续看好短中期行情

大盘以百余点的上涨回应政策调控的影响,充分表明市场的强势难以动摇,就目前的市场情况和宏观经济层面分析,调控将成为常态,股市将在很长时间内面临政策间接调控这一不确定性的困扰,但是,这无法改变市场目前的运行节奏。在做多力量占据上风的情况下,空方面临着较大的做空风险,继续看好大盘短中期行情。(杭州新希望)

## 市场做多气氛浓厚

从技术上看,股指已经再次创出新高,个股机会加大,短线的利空消息已被市场消化,成交量同比明显放大,市场做多气氛浓厚。近期指数的碎步上扬对突破9·11之前高点,形成了四阳夹一阴的强势上涨,预示着短期将进一步上拓。操作上,要注意轻大盘重个股的理念,投资者可以关注近期仍处价值洼地,估值相对较低的二线成长性个股,钢铁、航天军工、电力等可积极关注。(金汇投资)

## 多方力量仍占主导

从上周五下午两点之后,大盘逐步回升再收阳线的走势来看,显然多方力量仍占据上风。出乎多数投资人意料的是,昨日沪综指仅低开3个点,随后出现单边上扬行情。但宏观调控政策的不断出台对市场必将产生一定的影响,新股发行节奏的加快使得市场资金面不断面临考验,投资者目前仍应保持谨慎的操作策略,回避一些缺乏实质性业绩支撑的品种。(江阳投资)

## 短线仍将惯性冲高

虽然有利空的打击,但沪综指在早盘仅仅低开了3个点,然后一路震荡走高,在成功创出历史新高后,以接近最高收盘。形态上看,股指在上周五的十字星后,再度收出中阳线,轻松突破前期高点,走出一个小型的“V”型反转的走势,市场强势凸显。成交量上看,较上个交易日明显放量,量价配合比较理想。单纯从形态上看,预计短线还有惯性上行的可能。(武汉新兰德)

## 今日走势

## 股指将保持震荡走高趋势

◎万国测评 王荣奎

上周末窄幅加息利空的出台,直接促使周一股指开盘后迅速上涨,蓝筹指标股相继启动,股指全天震荡走高,在上周的利空密集出台之后做空动能提前得到消化是股指创新高的重要动力。午后股指攻克5412点高点,并创下5427点的高点,以5421.39收盘。成交量有所放大。从大智慧LEVEL-2看,以银行、保险为首的指标股率先启动,钢铁、汽车、电力等大市值蓝筹机构买单增多做多之势急剧升温,即使在面临建行申购也没有减缓市场资金充裕,这说明市场存量资金累积的做多动能使得股指很难有下调空间,预计股指创新高之后将保持进军5500点势头,技术上看,30分钟与60分钟都逼近布林线的上轨并且KDJ都处于钝化位置,只有日线形成金叉,综合看来,股指创新高之后将回抽5400点,但是总体趋势向上不变,5479点可能是阻力位置。