

上海證券報

贴近市场 贴近行情 贴近散户

优惠价 1.00 元

证券大智慧

新华社社重点报刊
中国证监会指定披露上市公司信息报纸
中国保监会指定披露保险信息报纸
中国银监会指定披露信托信息报纸
国内统一刊号 CN31-0094

2007.9.30 星期日 第4618期

- 股文观止 (奇文共赏·疑文相析)
- 传闻求证 (小道正道·各打其道)
- 大单投注站 (短线热门股曝光)
- 个股点评 (所有股票·一网打尽)
- 机构股票池 (中线成长股跟踪)
- 开放式基金 (究竟买哪一只好)
- 研究报告 (机构投资评级)
- 大鳄猎物 (资金热钱流向)
- 鸡毛信 (下周特别关注)
- 消息树 (本周新闻综述)
- 应时小报表 (随行情市追寻热点)
- 涨停大揭秘 (涨停跌停必有原因)
- 强者恒强 (追踪者乐园)
- 股金在线 (解套门诊部)
- 目录

证监会正在研究期货公司分类监管模式

李志林：正确理解调控的意图
魏道科：何必老想着“调整”

三条主线布局十月行情

折价率高企 封基面临投资机遇

成交量不足将抑制升势

申银万国研究报告
锁定通胀和升值两条主线

节后大盘将短期走高

农历八月初八（今年是阳历9月28日）是钱塘观潮的最佳日子，古往今来，文人墨客往往会去欣赏这一盛景，那来势汹涌的江水给人留下了深刻的印象。也许是身处大牛市缘故，众多投资者对9月下旬以来股市中愈演愈烈的扩容潮少有感觉，其实扩容潮已经并继续形成明显的压力，随着10月扩容潮更加汹涌，市场必将经受更加严峻的考验。

据统计，今年9月份的扩容虽然对大盘震动不大，额度却十分惊人，仅新股IPO就达到了创纪录的1500亿元，占了今年新股发行量的一半，而今年1到9月包括增发在内的融资额超过了前5年的总和。自从北京银行发行上市以来，先前极为强势的股市正在出现一系列微妙的变化，一旦从量变发展到质变，将严重威胁牛市的行情。

其一是大盘的日成交量逐日萎缩：沪市从9月最大的日成交1909亿萎缩至1400多亿，周四更是萎缩至1000亿元以下，说明参与二级市场的资金正在大幅减少。二是每天涨停板的个股大大减少，跌停的个股开始出现并逐渐增多，例如周二和周三沪市涨停股分别为7家和6家，而跌停股居然也高达6家和6家。三是自大盘越上5400点上方后，盘中震荡加剧且日K线已经出现了阴多阳少的现象，空方势力明显占了上风。

巨大的扩容潮已经并将继续使市场的供求关系出现微妙的变化，二级市场资金加速流向一级市场，继北京银行

新股申购冻结资金近1.9万亿元刷新纪录后，建行再创新高2.26万亿元的新纪录，中国神华申购冻结的资金额再创2.67万亿元新高，相当多的资金开始流向无风险的一级市场。

令人担忧的是扩容潮从第四季度起将会更加汹涌。首先是H股、红筹股回归的扩容潮将进一步加快，其次是“大非”“小非”及大量增发股的解冻，仅前者的市值就高达2000多亿。与此同时，市场的流动性将会进一步紧缩，QDII基金的加速发行、“港股直通”车渐行渐近、2000亿元转债中剩余部分的发行等等将使A股市场的资金大大分流。此外，准备多时的股指期货很可能于四季度推出，期指推出一方面将分流股市资金，另一方面由于大盘处于历史高位，很可能导致期指高开低走，从而使股市回落。

当然，从节后几个交易日的盘面看，节后股指短期走高的可能性极大。原因在于，一是近期相当多的蓝筹股轮流出现调整，金融股、有色金属股开始反弹，钢铁股和煤炭股也有止跌企稳的迹象，大盘在20日均线处受到强烈支撑后创出新高，有上涨的惯性。二是由于中石油发行还没有搭上，二级市场有望出现短期的资金宽松期。三是节后季报将拉开序幕，有望使投资者增强业绩向好的预期。四是美联储将进一步降息，美联储的降息创新高也会推升A股市场。

但在短期冲高后，扩容潮累积的负面因素不能不让我们对10月行情保持高度的警觉。

王利敏

大扩容中迎来股指创新高

9月份扩容的力度之大是前所未有的，一艘艘“超级航母”驶入了A股市场的港湾，在如此之大的冲击下，难能可贵的是，二级市场上并没有因此掀起巨浪。超级大盘股已经回归得差不多了，剩下的已屈指可数。这些巨无霸上市之后将成为股市的“定海神针”，市场将变得更稳定，波动将更小。可以预期，我们的股市会更稳定和健康发展。

首席分析师·股市让黑嘴走开 博客风云榜·我也能当股评家

正确理解调控的意图

李志林 (忠言)

8月下旬以来，对股市的调控力度之大可谓前所未有，不少人由此得出“中国牛市即将结束”、“大盘正在构筑类似于2001年2245点头部”的结论。对此，我不敢苟同，认为对调控的意图应作全面的理解。调控的目的不是要股市暴跌，只是不希望涨得过快。记得“5·30”暴跌后的6月4日，三大报的评论员文章均表示“调控不是为了打压股市，而是希望慢慢涨”的态度。我认为现在同样适用。近期许多人误解了政策的取向，断言将再现“5·30”暴跌。这种预测十分脆弱，历史上的暴跌都不是事先能一致预测到的，正如每年年初机构们对当年股市高点预测绝大多数都是错误的一样。

调控的目标并不是要求现时沪深股市的估值与境外成熟股市接轨。有关方面一直强调当前中国股市仍然是“新兴加转轨”时期，这意味着估值不可能立马与国际接轨。近期发行的建行、神华的发行价市盈率分别是32倍、43倍，高于成熟股市估值一倍，上市后估值自然更高。可以预期，随着更多的H股、红筹股回归，发行价市盈率不会低，故不可能降低A股的估值，反而会成为目前A股估值的支撑。

调控股市并非为了终结牛市，而是使之更稳定更健康发展。不少人断言“牛市即将结束”依据的理由是，当前市盈率已接近上世纪90年代日本股市泡沫崩溃的水准。这是牵强附会，日本股市泡沫崩溃的根本原因是实体经济泡沫崩溃，而当前中国经济依然在健康发展，高增长至少还能保持20年。更何况中国经济的增长率高出欧美国家3倍，中国上市公司业绩70%的高增长举世未有，央企上市资产仅3万亿，而未上市资产却有12万亿，国资委已制定国企投资、整体上市的战略决策，为股市上涨增添新的动力；人民币将加快升值助推股市。这四大高成长因素成了降低中国股市估值泡沫的“消泡剂”，确保中国股市的牛市将不断延续。

用供求调控股市对广大投资者是有利的。当10月份神华、中石油上市之后，将打破目前银行股对指数权重的一统天下，今后红筹股中移动、中国网通上市之后，权重股更是如“诸侯割据”，那时的股指将比现在稳定得多，行政调控手段将日益淡出，暴跌的频率将大大降低，个股行情的机会将更多更大，选准个股做中线将蔚然成风。从这个意义上说，大盘股扩容对股市的负面作用是暂时的，而积极作用则是长期的。当人们在调控中处于一方面不时为“指数太高、仓位太重，一旦暴跌，损失惨重”而担忧，另一方面暴跌又始终未出现，股指反而屡创新高两难时，最佳的选择乃是忍痛换仓，精选个股（尤其是外延式成长性强的注资概念股），淡泊涨跌，长线持有，宁静致远。

(本文为华东师范大学企业与经济发展研究所所长、博士)

划拨≠减持

桂浩明

股权分置改革进行到现在已经快两年半了，很多上市公司的原非流通股股票已经超过了“锁一爬二”的阶段，逐步获得在二级市场的流通权。于是，国有股会不会大量减持的话题在市场上引起了广泛的议论。最近又有媒体报道，停止已久的向社保基金划拨国有股一事将再度启动。这样一来更让一些投资者感到紧张，他们担心会因此出现国有股减持的高潮。

其实，对于国有的那些原非流通股，股改后有步骤地获得上市流通权，这本来就有相关的约定。最近国资委为防止这些股票的随意减持还专门出了文件，作了一些限制性的规定。因此，现在并不存在国有股超比例大量减持的问题。至于国有股划拨社保基金，这属于另外一个问题，值得讨论一番。

大家都知道，我国建立社保体系较晚，由于历史的原因，客观上存在社保资金来源有限、资金出现缺口的问题，怎样尽快补充社保基金，弥补缺口，已成为建立和完善我国社保体系中的一件大事。2001年政府提出划拨国有股充实社保基金的设想，具体方案是凡发行新股的公司按新发行量10%的比例将原有的国有股作存量发行，所募集的资金用以补充社保基金。这一措施当时还进行了一些试点，后来因股市大幅下跌，为维护稳定，决定停止国有股减持，这一试点也就不再进行。但如果境内企业在境外发行股票，仍然要继续执行。所以，从这个角度上可以说，划拨国有股给社保基金一直在进行中。

现在的问题是，如今股市活跃，原本不能流通的国有股开始逐步流通了，而社保基金不足的状况仍然存在，划拨一定比例的国有股给社保基金应该说是水到渠成的事情。问题在于，这些划拨过去的国有股，到了社保基金手里，是否会马上被卖出呢？这个问题要作具体分析。首先，现在国有股在二级市场减持是受到比例限制的，从理论上说，划拨给社保基金的这部分国有股也需遵循限制与约定，所以，划拨不可能导致超额减持。其次，现在社保基金尽管存在资金缺口，但这是针对其将来某个时点要支付的总量来说的，现在尚不存在当期无法支付的问题，也就是说目前没有流动性问题。这就意味着，社保基金现在需要的是扩充总量，并通过有效的操作得到增值，以满足今后的需要。所以，它现在正在加大对外投资，包括购买股票。这时拿到划拨的股票一般说来未必会选择抛售。第三，考虑到社保基金并不关注获得上市公司的控制权，所以在它认为股价过高或需要变现资金以及发现还有更好的投资项目时，会卖出划拨过来的股票。相比之下，对于上市公司的国有控股股东来说，因为要保证控股权，在减持股票上会更谨慎一些。

根据以上分析，可以理解向社保基金划拨股票只是国家建立社保体系中的一个环节，本身并不涉及加快还是减缓国有股的减持速度问题。对于社保基金来说，现在要做的是怎样实现资产的增值而不是变现。所以可以明确地说划拨≠减持，投资者不必为此担忧。至于说到国有股的减持，有关部门是会根据承诺与约定结合实际情况稳妥地推进的，那些国有股将加速减持的传闻显然并不可信。

(本文为申银万国研究所首席分析师)

敏感和动荡

文兴

最近的金融界新闻很多，我们加息了，美国减息了，于是我们看到中国的A股大涨，美国的股市也大涨。于是想起格林斯潘，想到即将“开通”“港股直通车”的香港。

美国联邦储备委员会前主席格林斯潘有一段话曾被反复引用，他说，经济扩张时，市场为狂热情绪所主导，泡沫随即而至。“只有等狂热破灭时，泡沫才会破灭”。格林斯潘9月初参加由学术期刊《布鲁金斯经济活动报告》组织的一次活动中发表了如下的评论：泡沫不能通过利率调整得以减弱，人类从来没有找到对抗泡沫的方法。

格林斯潘警告道：当前的市场动荡与1837年土地投机信贷危机、1907年银行危机、1987年股市崩盘、1998年长期资本管理公司破产很相似。

格老的警告大有当局者迷、旁观者清之意，令人深思。要知道他已经退休，处于一种置身事外的境界。

“港股直通车”还没有实施，但港股早就以大涨相迎。我们把观察的眼光再集中一点就能发现，截至9月18日，本是战略投资者的新加坡淡马锡控股在不到一个月的时间里，合计减持中国远洋6287万股，套现11亿港元以上。9月13日，美国铝业一天之内将其持有七年之久的8.842亿股中国铝业悉数抛售，套现20亿港元。再往前，9月6日，也就是上证指数创出新高5412点的同一天，巴菲特继7月12日、8月29日之后第三次减持中石油股票，合计套现约16亿港元。这里列举的只是较有代表性的对中资股的抛售，除此之外还有很多。

这些卖出中资股的机构是不是听出了格老的弦外之音？从恒生指数看，他们走得未免早了点：——9月13日恒生指数是24552点，9月19日的恒生指数是25648点，而9月27日的恒生指数是27000点。他们是否做错了？笔者认为观察的时间还要放得长些，不妨到10月19日和10月27日再来看看。

格老的警告和对中资股的抛售落脚点还是在A股市场，关心的是我们的钱袋到底有多深。现在新股发行相当密集，认购新股的资金数量不断创出新高，其产生的效果相当市场化。我们可以来罗列一下：

寻找股市的供求平衡点。股市大涨的原因有很多，但最基本的是供求关系失衡，钱多即流动性泛滥，凸显出股票的供给不足。加大股票供应量当然会减缓股市的上涨速度。

降低股市泡沫破裂的危险。这些大盘股都是“海归”，业绩好，会使A股市场对整个经济状况的反映更真实，有利于降低总体高企的市盈率。引发基金整体的调仓行为。这些新股发行和上市的新股“超级航母”肯定是基金要配置的品种，基金当然必须发行一部分股票腾出资金来拥抱“超级航母”。

于是值得我们观察的事件就多了，美联储9月18日将联邦基金利

率和再贴现率大幅下调0.5%的举措，一方面将使全球美元游资更加泛滥，另一方面，也基本上切断了欧元和日本央行的加息之路。当然，对国内面临的热钱冲击和通胀形势的预期变得更为严峻，对经济稳定和金融安全的担忧较以往更甚。

笔者由此得出的结论就是股市将进入敏感和动荡期。

(本文为杰兴投资总经理)

冰火交融的10月行情

陆水旗 (阿琪)

10月份的交易日虽少，但行情的“烦心事”却不少：1、长假一过，所有投资者关心的第一件事是长假中境外股市尤其是美股的表现。预计长假期间港股仍会上涨，10月8日A股免不了会大幅高开，但高开后是克隆以往的假期行情继续高走，还是高开将“一闪而过”，将是一个大大的悬念；2、假期后的第一周，投资者还将直面可能又创新高的9月份CPI、提高存款准备金率、加息、市场化发行特别债等又将困扰投资者10月份的买卖决策；3、三季度业绩预告和报表从假期后开始批量公布，有部分机构认为3季度公司业绩的增长率仍可与上半年持平，但更多机构认为，公司业绩增长率在3季度形成拐点的趋势已成定局。届时，好的业绩公布对行情是锦上添花还是“见光死”将成为判断后市行情的重要标志。4、新的一权重仓股中石油节前已拿到“准生证”，但是否会安排在10月份IPO，将影响10月份机构资金的调配。5、10月份IPO、增发与配股、大股东增持解冻的规模将达到1255亿，“大小非”解冻的规模将达到创纪录的1998亿，面对如此沉重的扩容压力，此前一直“肆无忌惮”的市场流动性10月份将面临严峻的挑战。6、房地产行业左手牵着实体经济，右手连着资本经济，在资产升值、公允价值、地产注入等已成为行情“精神支柱”的状态下，陆续出台的房地产调控措施是否会起到“灭火”作用，对股市行情的进展也至为关键。7、建设银行和中国神华10月份将计入指数，中石油不久也将上市，各类指数面临再次改造，一批指数型基金从10月份起将根据权重变化进行多方位调仓。8、欧美金融机构的年度会计结算是每年11月，已有多家境外投行预测，美国次级债危机可能在10月下旬死灰复燃，进而影响包括亚太股市在内的其他市场。9、曲高和寡的有色金属股已带滞；众星捧月的地产股已分化；机构相互接力的航空、煤炭、钢铁股已开始跌落，唯金融股尚可维持，此前机构们紧密抱团行情正在逐渐瓦解，在高度分歧中，是淡机构被看多机构同化，还是看多机构被看淡机构感染，10月份应有眉目。10、从8月下旬开始，新基金发行的审批已暂缓，基金申购潮与新基金被迫建仓的现象10月份将出现真空。与此同时，股票与基金基数也已开始逐步下降，取而代之的是各银行摇新股的理财产品开始走俏……

博客风云榜

十月行情依然可期待	三个因素决定十月行情
爰川如梦	一杯浓茶
本周五上证指数以5461点高开，在各个板块轮番上涨的带动下，股指一路大幅上扬，最高曾摸至5560点，尾盘以5552点报收，上涨了142点。随着股指创出历史新高，成交金额也放大到1408亿。周五既是“十一”国庆长假之前的最后一个交易日，也是三季度最后一个交易日，各路机构以此种大涨之势结束全天的行情，表明了对未来行情的期待。在9月的最后一天拉出了这样一根跳空长阳之后，市场强势将在10月继续上演。	10月行情取决于三个因素：一、第三季度上市公司业绩的好坏，这关系到市场的估值高低。二、随着更多红筹股的回归，市场资金面上能否完全消化，创业板板的推出能否进一步拉动市场人气。三、长远经济战略发展政策是否会引发新的市场“热点”。以上三个因素的综合结果会决定大盘的方向。
更多精彩内容请看 http://www.yuti.blog.cnstock.com	更多精彩内容请看 http://yibeinongcha.blog.cnstock.com

10月份是一个冰火交融的季节，看来今年10月份的股市也是如此。10月份的行情将接受以上因素的立体化检验，检验的结果对阶段性行情乃至中期趋势将可能产生决定性的影响。

(本文为证券通专业资讯网首席分析师)

何必老想着“调整”

魏道科

调整一词，本身是中性的，但将它用在股市里一般视为调低，成了下跌的代名词。当股指连续上升了较长时间和较大幅度之后，适当地调整是件好事，有利于牛市行情走得健康和长久。但市场往往不朝人们主观愿望的方向和方式发展，如果总是想着调整，会显得疲惫不堪，也难以充分地分享牛市的成果。

如果说风险，9月份可谓利空连串，但上证指数却稳稳地收在历史高点5552点。虽然9月的IPO融资额高达1500多亿元，但大盘并没有受到太大的冲击，这充分显示出大盘的抗跌性。由于港股直通车以及QDII等会分流部分资金，10月份的压力继续存在，且“大非”和“小非”解禁的高峰来临，供求关系可能出现微妙的变化，但总体上不会失衡。

从历史看，10月份调整的概率较大，但不能简单地认为今年10月也会大跌。10月份多空分歧固然会较大，但动荡不定的走势不会影响牛市的趋势，对此不必过于担心。“泡沫”之争从未停止过，调整也出现过多次，但每一次争论和调整的结果是股指不断地创出新高，不仅是3000点、4000点未能挡住多方前进的步伐，而且连5000点也成了较强的支撑位。从目前总体上看，真正被低估的品种相对较少，毕竟沪市A股的股价算术平均价已超过19元，即使按2007年的动态市盈率率看也不低，但在牛市氛围中，人们更愿意看中中长期发展的眼光看问题，不会太计较短期的调整与否。

上市公司三季度业绩增加披露扣除非经常性损益后每股收益，这种规定让投资者明白，哪些收益来自主营业务，哪些收益将来存在着不确定性，有利于投资者的取舍。从2007年中报非金融服务类公司利润总额增长贡献度看，主营业务利润率提升、营业费用率下降、管理费用率下降、财务费用率下降、投资收益上升的贡献度分别为33.6%、16.1%、18.5%、10.0%和36.7%，投资收益的贡献度较大，不免让人担心业绩增长得不扎实。笔者认为，投资者收益今后的贡献度仍然不小且延续的时间也会较长，这在较大程度上归功于股改的完成，一批又一批的非流通股被解禁，上市公司持有股权有了逐步变现的机会，不管如何，上市公司的非经常性收益还是有延续性，当然，一旦牛市结束，它们的连锁反应造成的杀伤力也是沉重的，但至少目前还不成问题。上市公司的业绩未来的增长速度也许会超过多数人的预期，牛市行情仍将有节奏地进行，不必老是担心调整。

(本文为知名资深分析师)

十月将是今年行情转折点
金帆
本周五呈现个股普涨的格局，市场各方争相推高手中个股的股价，争取长期业绩能卖个好价钱。笔者仍然坚持自己一直以来的观点“目前大盘处于高位震荡筑顶阶段”，不是不成，时候未到，该来的一定会来的。10月将成为今年行情的转折点，如果能成功回避后市的调整，利润也就守住了，否则一年白辛苦将变为现实。笔者8月底的预测“九月小阳十月跌”已实现了一半，后面那一半到底如何？还是让市场来说话。
更多精彩内容请看 http://jtfz.blog.cnstock.com