



## 进退维谷之间冀盼新力量带来新变局

目前市场处于上下两难之中:一方面估值高企,市场处于被动喊打的情况之中,大多数个股还是没有结束下跌的格局;另一方面三季报利好不断,股指期货距离推出时间也越来越近,在这个关键时刻,大机构筹码不会轻易放手,决定指数前进方向的大盘权重股的向下空间并不大。在这两难市场中,指数处于进退维谷之间。是否有新力量出现,决定着市场是否会出现新变局。

北京首放  
境内资本出海  
缓解流动性泛滥

市场之所以出现了估值高高在上、股价依旧不断上涨的格局,是因为人民币升值压力、国际资本蜂拥进军内地的资金流动性泛滥。但是近期这一格局正在发生改变,全球基金热烈发行总规模远超千亿元、QDII、港股直通车的预期、汇金投资黑石等各种信息汇集在一起,实际上就是境内资本正在通过各类渠道大举迈向世界资本舞台,这对于A股市场的资金面来说无疑是起到了分流作用。

此外,加上即将发行的中石油,近两个月以来建设银行、中国神华、中海油服等大盘股发行达到了空前的密集程度。这在充分反映中国经济晴雨表的同时,也让证券市场的投资者口味越来越高,投资也越来越理性,对三、四线的垃圾股不再青睐,如今的“二八格局”很大程度上就来自于此。

板块分化严重  
指数处两难格局

周三,尽管两市指数出现了大幅上涨,但是大部分个股都是以绿盘报收。我们看到领涨的主力还是大盘权重股。但是,即便是同一板块热点,如今也不是齐涨共跌。总市值前十名的股票中,中国石化、中国远洋、招商银行、中国人寿等含H股的A股涨幅较大,为指数上涨做出了巨大的贡献;而中国银行、交通银行等不涨反跌。这使得投资者即便是抓住了热点,其获利难度也在加大。

所幸的是,大盘股近两天的成功反击,连续上涨向市场表达了一个观点:大盘权重股大幅杀跌的可能性不大。这主要是因为:一方面,支撑我国各主要商品价格、包括股票价格普遍上涨的核心因素未变;另一方面,股指期货预期即将推出,目前准备已经非常充分。根据以往周边市场的历史走势来看,一般情况下,在股指期货正式推出的前一个月左右,由于机构对大盘股的配置需求普遍增加,由此会推动股指



由于权重股的上涨缺乏赚钱效应的刺激,市场的参与热情依然不高,量能没有显著放大。股指刚好在上日预测的点位附近受阻,60分钟尾盘跌破布林中轨,预示股指今日有调整产生,回落试探5732点位置。(万国测评 王荣奎)

破局需要新力量  
新变局来自哪里

因此,在目前这个关键时期,大资金大机构敢于重仓抛售大盘指标股的可能性不大。短线后市指数将处于上涨乏力,却也难以大跌的两难格局中。

上证综指在走出罕见的四连阴

之后,出现了连续两天上涨,多方的反弹动能已经基本释放完毕,热点集中在少数股票上,大部分股票跌势未尽,因此市场接下来要出现大涨大跌都不容易,震荡整理更加符合当前的现状走势。打破这一局面,就需要新的力量出现。新变局来自哪里?其一是消息面上的变化,建议投资者密切关注市场上相关的重要消息是否出

现;另一方面关注盘面上是否有新的、有号召力的热点板块形成,毕竟仅仅只有少数大盘股支撑的市场是难以长久维系下去的。

作为投资者来说,如果没有持有大盘股的话,那么较为适宜的操作策略应该是轻仓,同时对市场可能出现的新变局进行密切关注,不要轻易作出买进的决定。

今日关注

### 汇率新高能否带来股指新高?

渤海投资研究所

对于昨日的走势,表面看来,上证指数的冲高回落是受到银行股、地产股的回落所致,但实质上却反映出当前A股市场主流资金促襟见肘的头寸。这主要体现在两点:一是在大幅反弹过程中成交量一直未明显放大;二是盘中个股屡屡出现异动特征。一方面是前期二线蓝筹股在基本面并没有明显恶化的前提下,突然大幅下跌,煤炭股、钢铁股均如此。而且昨日盘中银行股、地产股虽然在午后一度转强,但在午后依然难抛抛盘而有所走低,直接拖累了大盘的下跌。这本身就折射出机构资金拆东墙补西墙的忙碌身影。另一方面则是二线蓝筹股开始出现典型的异动特征,比如昨日的贵州茅台在盘中突然出现一笔1997手的买单将该股股价从192元一单就砸到169.20元的跌停板的价格。有分析人士认为,如此异动的背后其实就说明有机构资金开始模仿巴菲特减持中国石油的操作思路,减持目前估值已高且透支未来一两年业绩增长的优质股。这无疑会加大机构资金较为紧张的头寸格局。对此,笔者认为,机构资金紧张的格局,既来源于宏观调控政策的银根紧缩政策,也来源于分流的政策效

应有所显现。

不过,有分析人士指出,目前人民币升值的K线图”显示出人民币升值似乎已摆脱在7.51中区间震荡格局的束缚,在近日已突破7.50整数关口,再创汇改以来的新高。而人民币升值对A股市场不仅仅带来丰富的资金面预期,而且还可以进一步刺激银行股、地产股、航空运输股等人民币资产股的股价走势,所以,随着人民币汇率再度形成新的上升通道,将推动A股市场也同步进入上升通道。正因为如此,随着人民币汇率再创汇改以来新高,意味着A股市场的牛市基础依然扎实有力,上证指数可以改写新的纪录。

但是,由于目前实体经济的紧缩政策会影响到资本市场参与者的投资心理,因此,不少资金采取了积极减持的操作思路,这其实也是目前的“二八格局”或“九现象”愈演愈烈的原因之一。也就是说,在近期,虽然大盘在汇率新高不断的预期下有望再创指数新高,但是越来越多的个股可能并不会随大盘同步走强,结构分化也将带来投资风险,尤其是一些已形成下降通道的个股可能还会有新的低点,故建议投资者在操作中要注意这些个股的投资风险。

首席观察

### A股开始进入宽幅震荡运行阶段

中证投资 徐辉

A股有非常大的可能性进入了一个新的运行阶段。在这个阶段里,股指很难出现大幅飙升;与此同时,市场出现大幅下跌的几率也不大。宽幅震荡或将成为四季度市场运行的主旋律。

A股高市盈率有合理一面

目前人们的疑虑主要集中在A股市盈率的问题上,它高还是低?它的水分有多大?我们先来看看A股市盈率高企的合理性一面。

我们可以从一家地产龙头公司的估值变化,来看整个A股市场估值变迁。从中我们可以看到,与其说A股的超级牛市超出了人们的预期,我们还不如说A股部分上市公司的盈利增长太让人意外。

去年三、四季度,地产行业分析员们开始对地产上市公司的盈利进行修正。某地产龙头2005年收入刚刚突破100亿元,净利润在13亿元左右。基于过往的业绩表现,和公司现有的开工量、竣工量、销售状况等的分析,多数分析员认为该地产龙头公司2006年的收入和净利润会有30%左右的增长,更为激进的预测是有50%左右的增长;对2007年的判断则大多倾向于会继续有30%到40%的增长。当时该公司股价基于2005年收益的市盈率为20倍,基于2006年收益的市盈率为12倍,总市值在280亿元左右。

我们先说结果,目前这家龙头地产公司的市值已经达到2270亿元,几乎是一年前市值的10倍,其中包含股价上涨约7倍和增发带来的市值增长。那么,这7倍的价格上涨是怎么来的?笔者认为其中含有三个因素:其一是最初的低估因素。因为在去年三季度,该公司股

价基于2006年收益的市盈率仅为12倍,这与公司过往多年30%的增长显然非常不匹配,所以其股价回升到合理匹配的价格应该是基于2007年预期收益的30倍水平,也就是大致要达到21元的水平,这里面大约蕴含了约2倍的上涨潜力。其二是上市公司的超预期增长的因素。最初市场估计这家龙头公司的销售收入会在2006年、2007年、2008年分别达到150亿元、200亿元和260亿元的水平,净利润的增长也保持相同的速度。但公司实际的运营状况使得行业分析师们在每一次公司进行指定信息披露时,常常做出上调盈利预期的决定。从最新的情况来看,公司原本打算2014年达到1000亿元的销售规模,但现在来看2009年就可能达到。也就是说,这家公司的销售收入从100亿元上升到1000亿元,原本计划在10年左右,现在估计只需要5年时间,其复合增长率水平达到60%。其三是时间因素。

而事实上,增长如此强劲的企业还并非只此一家。同样处于地产行业的一家企业,其最近5年来的主营收入几乎保持了100%的复合增长。此外,在普遍看来非常稳重的银行业,今年多家企业(如招行、深发展等)也出现了利润翻番的现象。这几家公司的情况是A股市场估值变迁的一个缩影。2005年时A股市场在考虑股改因素后的实际静态市盈率为11倍,现在我们的静态市盈率在53倍左右。那么,静态市盈率如此快速上升是否提示上涨过快、过

上美国四年。这句话其实也可以我们前文引述的例子来佐证。地产龙头公司复合增长率达到60%,而美国部分龙头企业年增长率在15%左右,两者之间的差距正好是4倍。

所以,从某种意义上,或者在某个特定时间段里,A股53倍的静态市盈率有其合理的一面。目前美股平均市盈率在16、17倍左右,这大体反映了其企业利润约12%的长期增长率,以及3%、4%左右的长期GDP增长水平。我国GDP长期增长水平在美国的3倍左右,龙头公司的盈利增长水平以往在30%左右,近年有提速的迹象。所以,A股的静态市盈率保持在35倍以上是具有经济支撑的,而在某一特定时间静态市盈率超过50倍也不奇怪。

目前A股静态市盈率在53倍左右,高于我们认为是35倍合理水平约33%。有分析据此认为,沪指可能调整30%左右。但笔者认为,市场的调整幅度可能不会有这么大,原因在于中国上市公司的快速增长,会使得现实估值水平和理想的合理水平之间差距迅速缩小。现在的静态市盈率在53倍左右,到三季度报告之后,市场的动态市盈率将出现再次下降,而到明年这个时候,目前点位下的市场动态市盈率将下降到36倍左右。预计上市公司2007年净利润增长45%;而到2009年三季度,目前点位下的市场动态市盈率将下降到28倍。预期2008年上市公司净利润增长30%。而如果届时人们认为35倍静态市盈率依然合理,那么对应的沪指点位将达到8000点。

所以,笔者倾向于A股的快速上涨阶段可能已经结束,市场进入了宽幅震荡的新运行阶段。如果股指出现了大幅调整,这将是投资者加大投资的好机会;而快速上涨同样会带来适度减持的好机会。

**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

### 参股题材的多重泡沫

石长军

在近两年的大牛市中,最受投资者追捧的热门题材之一就是参股概念。一些持有券商、银行、保险、地产、新能源等上市公司大额股权的个股时来运转,纷纷成为了大牛股,其股价扶摇直上、连创新高。在牛市的氛围中,由于参股市值攀升带来的财富集聚效应,上市公司通过高位减持相应股权就可轻松获得厚利,对其股价自然会起到水涨船高的作用。但随着牛市高峰期的跃过,具有参股题材个股特别放大的泡沫也应该引起投资者更多的警觉,因为这些个股的泡沫不是单一而是多重的,一旦行情进入下降通道,其泡沫破灭速度要比一般个股快得多。理由如下:

首先,笔者认为本轮牛市结束的标志很可能就是具有参股题材个股的率先见顶回落。这是因为他们具有的多重泡沫特征决定了其对股市“寒流”的到来比其他个股要敏感得多,主力出货也会更为坚决,使其股价走势更早走出头部形态,这就像免疫力差的人更容易伤风感冒一样。上世纪九十年代日本股市之所以下跌幅度很大、调整时间很长,罪魁祸首就是日本大公司之间存在着严重的交叉持股现象。“倾巢之下,焉有完卵”,多重泡沫的层层挤压使日本的大熊市整整延续了13年多,指数从最高的38915点一路阴跌至7607点。而目前投资者追捧的参股题材其实和日本股市的交叉持股现象是很类似的,均具有多重泡沫和同向互动的特征。

其次,有些具有参股题材的个股本身经营状况并不佳,只是靠频频甩卖股权而使其业绩暴增,并跻身于高成长绩优股之列,实现股价连续翻番。殊不知其“金玉其外,败絮其中”,一旦把投资收益剥离掉马上就露出马脚。如一家电力企业前几年业绩一直在微利和亏损之间徘徊,今年前三季度业绩大增13倍,每股收益达到了1元以上,手持大笔现金向境外大举投资,拉开了多元化发展的架势。试问,一家连主业也经营不好的企业能让投资者长期看好吗?持有这家公司股票能让人放心吗?

最后,虽然参股题材中不乏像雅戈尔、新希望这样主营业务、股权投资俱佳的绩优成长股,但投资者必须清醒地认识到,参股题材既是本轮牛市中推动股价大涨的利器,但在熊市来临时同样也会成为促使股价加速下跌的催化剂。多重泡沫决定了其风险也可能是多重的,一个成熟的投资者不应该长期“立在危墙之下”,要学会急流勇退,高位及时套现,在股市“寒冬”来临之前就备好过冬的棉衣。笔者认为,选择几家主业突出、市场容量大、盈利能力强、业绩增长具有持续性的行业龙头股,在合理价位分批买入并耐心持有,也许是可进可退的投资策略和较为理想的“过冬棉衣”。

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 四小时高手为你在线答疑

今天在线:  
时间:10:30-11:30  
北京首放……董琛  
时间:13:00-16:00  
余炜、郭峰、胡嘉、陈文、蔡猷斌、黄俊、王芬、陈慧琴

在线问答:  
如何规避基金投资风险?

在线嘉宾:  
任瞳 联合证券资深基金研究员  
时间:10月25日 14:00-15:00