

# 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

2008.3.2 星期日 第4755期

股文观止 (奇文共赏·疑义相析)	传闻求证 (小道消息·各抒其见)	大单投注站 (短线热门·股曝光)	个股点评 (所有股票·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 (随行情追热点)	涨停大揭秘 (涨停涨停后原因)	强者恒强 (追踪者乐园)	股金在线 (解套门诊部)	目录
---------------------	---------------------	---------------------	--------------------	--------------------	--------------------	------------------	------------------	-----------------	-----------------	-------------------	--------------------	-----------------	-----------------	----

## 三只偏股型新基金获批

李志林:清醒认识“硬着陆”后的股市新格局  
陆水旗:再融资是检验估值水平的标尺

## 下周大盘有望稳步攀升

净值涨跌互现 关注LOF和ETF

## “融资门”:不可避免也无须恐慌

广发证券研究报告  
三月后期行情有望再度走高

# 政策底已经到来

在探底 4123 点之后,股市的基本面明显转暖,股市上出现的一些新情况几乎都是有利于市场发展的,并将持续地在市场中发挥积极的作用。

这些有利于市场发展的因素主要有以下几点:  
第一、在上市公司再融资问题上,管理层旗帜鲜明地表明了自己的态度,认为上市公司在作出再融资决策前,应根据市场情况和自身实际需求,慎重考虑筹资规模和筹资时机,慎重考虑投资者的承受能力,中国证监会将视市场情况以及融资方案的可行性、合规性,依照法律法规要求对发行人的融资申请进行严格审核。这个基调一出,市场产生了积极的反应,浦发银行推出的再融资计划明显比市场预期减少了,与此同时,浦发银行还推出了优惠的分配方案,表示将视市场的情况调整再融资计划,似乎还有协商的余地。这对稳定股价起到了积极的作用。国家税务总局将对中国平安进行稽核,推迟了中国平安的再融资时间,这两个因素不是巧合,而是积极的行为。

第二、在大小非解禁的压力下,资金龙头的打开也在有条不紊地进行,股市说到底还是股票供应和资金供应的平衡关系,股票供应量大,股市就下跌,而市场资金供应量大,股市就上涨。最近,除了新批开放式基金外,老基金的拆分和“封转开”都在股市上产生了积极的作用,到目前为止,已有三家券商获准发行券商理财产品,继上周批出 9 家后,本周又新批了 8 家基金公司可以开展专户理财,尽管每项举措推出时未必会对大盘产生实质性影响,但这种量的累积必将产生质的飞跃,这个作用不容忽视。  
第三、招商银行非流通股解禁并未出现市场所担忧的股价坍塌。本周招商银行 25 亿股非流通股的解禁引起市场的高度关注,如果以 30 元套现的话,市值高达 700 亿,大家担心招商银行股价坍塌并连累本已十分脆弱的银行股板块。但是,解禁那天,招商银行股价不仅没出现坍塌,而且还上涨了收盘,其中既有股东惜售的因素,也有市场已经跌到这个份上,大家反而不再做空了的因素,这也可以佐证大盘的底部已经不远了。  
从上述市场迹象看,市场的政策底似乎正在形成。政策底是一回事,但市场底又是另一回事,政策底与市场底有时并不完全一致,因为市场有市场的逻辑,市场有其本身的规律,但有一点是肯定的,目前的政策底与市场底的距离不会太远。尽管一条利多消息出来,并不一定马上就会产生立竿见影的效果,但利多因素量的积累,就会产生质的飞跃。因此,在目前的调整道中,持股是明智的选择,低位不持股势必要在日后高位追涨,这才是得不偿失的。如果低位的筹码全部流失,那是一件日后会痛心的事。

应键中

# 改善供求关系才能提振投资者的信心

中国平安和浦发银行的再融资消息,引发大盘二度跳水,接踵而至的上市公司再融资消息使投资者望而生畏,几成惊弓之鸟。好在管理层立马表态:上市公司再融资绝不应该是恶性“圈钱”行为。不少上市公司闻过即改,有的表示缩小再融资规模,有的甚至取消了原来的再融资计划,于是乎,原先处于恐慌中的市场渐渐稳定了下来。上市公司绝不能将股市当作“提款机”,动辄就“圈钱”,皮之不存,毛将焉附。一荣俱荣,一损俱损。只有充分保护投资者利益,提振投资者的信心,才能真正让股市发挥市场资源配置的作用,上市公司才能真正做大做强,股市才能长期繁荣。

上海证券报 | www.cnstock.com 即时互动

## 首席分析师·股市让黑嘴走开

### 清醒认识“硬着陆”后的股市新格局

李志林(忠言)

如果说中国房地产市场因为总体供不应求,变现性差和考虑到按揭贷款的安全性,有关方面主要靠政策让其“软着陆”的话,中国股市则因供大于求,大小非解禁、再融资、从紧货币政策、流动性好,受周边股市不确定性因素影响大,经 4 个半月的调整,已于近期实现了“硬着陆”。

从政策取向看,2 月份两次跌破 4200 点后,有关方面在停批基金 5 个月后继开放了 6 家基金,新批准一家基金公司,先后批准 9 家和 8 家基金公司的专户理财资格,显示出在 4000 点上方维护股市稳定的意图。从调整幅度看,从 10 月 16 日的 6124 点至 2 月 26 日的 4123 点,4 个多月跌幅高达 33%。从 1 月 14 日的 5522 点至 2 月 26 日的 4123 点,1 个月跌幅高达 25.4%,按照牛市中中级调整的极限是 25%—30% 的标准,显然已跌过头了。

从市场估值看(按 2007 年预期报表),平均市盈率已由去年 10 月的 69.56 倍(按 2006 年报表)降到 32 倍左右;第一权重股中石油从 48.62—21.80 元,跌幅高达 55.2%;大盘蓝筹股的平均市盈率已降到 29 倍;23 家上市公司跌破了增发价;兴业银行和招商银行 32.8 亿股和 26 亿股的大小非解禁没有出现大抛盘,股价不跌反涨,……表明市场各方对现阶段股市估值合理的认同。

从技术层面看,2 月 26 日 4123 点时,RSI 相对强弱指标出现底背离,成交萎缩,人气低迷,指数远离多条均线,双底态势明显。

但是,“硬着陆”也意味着大盘遭到了“硬伤”,紧接着不是立马腾飞,而是需要“疗伤”。这是因为导致“硬着陆”的三大因素即通胀压力和从紧货币政策、供大于求、大小非解禁、再融资、资金不足)并没改变,投资者必须清醒地认识“硬着陆”后的股市新格局。

首先,牛市主升浪已因 2006 年大涨 130% 和 2007 年大涨 96.6% 而成为过去,2008 年股市虽然牛市性质未变,但不存在仅靠指数上涨就可赚钱的系统性机会,而只有阶段性、波段性、结构性和局部性机会。

其次,研判大盘时需将指数和个股切割开来。指数涨跌不等于大盘好坏,不仅以指数来论市,经常会找不到北。看跌了指数而做空成功,照样会踏空大牛股;而看准了指数上涨做多,也会选错个股。在指数比元旦前下跌了 1138 点的情况下,对中小市值股进行主题投资,照样能在逆势中盈利。

再次,2007 年过分冲动的上涨的大盘蓝筹股将继续落寞“还债”。目前蓝筹股平均市盈率仍有 30 倍左右,AH 股价差仍然很大,再加上紧缩的货币政策,排队抢购基金的局面不复存在,基金连续 3 个月大量减持蓝筹股,抱团取暖已打破。3 月份仍有 3700 亿大小非解禁,因此,当务之急是上证 50 成份股的估值降到银行年收益 4.14% 的倒数——24 倍市盈率。因为当它们估值升高,大小非解禁和再融资的冲动便会使市场难以招架,目前大盘股回归价值是合理的,它们上半年只有急跌后的反弹机会而绝无反转的希望。

最后,2008 年,尤其是春升行情的主要机会在高成长的中盘小股中。在笔者看来,在高扩容压力和创业板即将推出的 2008 年股市,高增长、高溢价、高预期的小盘高科技、创新型、创投类概念股乃是避风港和聚宝盆,其在二月份的逆势上涨已证明了这一点,在随后的春升行情中更将大显身手。基金从大盘股中撤出的资金正在不断地往中小市值股转移,完全有能力在此板块中演绎精彩的春季牛行情。  
(本文为华东师范大学企业与经济发展研究所所长、博士)

### 也谈“恶意圈钱”

文兴

“恶意圈钱”是最近股市中出现频率较高的一个词语——针对近期一些上市公司的巨额再融资问题,证监会新闻发言人 2 月 25 日表示,上市公司再融资是资本市场的重要功能,是市场实现资源优化配置的重要手段之一,但不应是“恶意圈钱”行为。

笔者注意到近期一些舆论和观点,如怎么界定“善意的圈钱”和“恶意的圈钱”呢?《证券法》中没有界定这个标准,是一种“感情文学”的说法去描述一个法制化的证券市场;也有人提出必须把“恶意圈钱”的行为量化,真正遏止这种“恶意圈钱”的现象,即不根据市场情况和自身实际需求,不考虑筹资规模和筹资时机,不考虑投资者的承受能力。

与此同时,也有热心人提出种种制约的方案,如上市公司首次融资后,第二次融资至少要间隔三年以上;如果没有重大的收购行为,再融资额度不得超过首次公开发行的规模等……通过制度规定来规范上市公司的再融资行为。

但就笔者看来,大家都错了,严格地说是理解错了,犯了只见树木而不见树林的错。大家可以再学习一遍证监会新闻发言人的发言,从中体会其精神实质。笔者认为,证监会新闻发言人的发言只涉及三个方面,一个方面是上市公司,另一个方面是证监会,还有一个是股民。对上市公司要求两个“慎重考虑”;对证监会而言,在正式受理发行人融资申请后,将视市场情况以及融资方案的可行性、合规性,依照法律法规要求对发行人的融资申请进行严格审核;对股民即投资者而言,“可以充分发挥市场约束作用,对上市公司的再融资行为做出取舍”,要有自我保护意识。这样一分,相信读者可以看得更清楚,才能提前把握未来的某些政策动向,对股市的变动趋势多几分感悟。

有个经验值得留意,每当投资者站在管理者的角度开始假想“制订”政策时,市场总是处于弱势中,处于赚钱周期的前期。  
(本文为著名市场分析人士)

### 解读行权价与正股倒挂现象

桂清明

现在陆陆续续已经有一批股票的正股价格跌到了其认股权证的行权价之下,像上海汽车、中兴通讯,它们通过发行分离交易可转债,分离出一部分认股权证,其行权价分别是 27.43 元和 78.13 元,可公司正股目前的市场价分别是 19 元和 68 元附近,也就是说,即便不考虑权证本身的成本因素,如果现在行权的话,没合行权,因为直接买正股比通过购买权证行权要便宜得多。

行权价跌破正股价是上市公司再融资破发的另外一种表现形式,当初在再融资时,股票的发行价(行权价)定得较高,一旦遇到市场调整,股票市价就会跌破发行价(行权价),从而导致破发。在盘中不难看到,前一时期发行分离交易可转债的上市公司,现在不少股价已经跌破了行权价,以至在目前的时点上,其分离出来的认股权证事实上已经成为废纸。由于发行分离交易可转债是一种比较特殊的再融资方式,这个现象的出现会产生比普通的再融资破发更为复杂的影响。

现在在一级市场上积极认购分离交易可转债的投资者大体上是两种类型,一种是稳健型的投资者,他们看重的是企业债的稳定收益而非其分离出来的权证及将来的转股权。一般来说,分离交易可转债上市时,企业债基本上都会跌破发行价,而权证则会出现较大的上涨,这些投资者就抛出权证,以权证收益弥补企业债上的损失。统计显示,在盈亏相抵之后,一般单笔交易还能取得 0.3% 的收益,此后就能分享所持有的企业债所带来的稳定收益。另外一部分的投资者则看重分离出来的权证,所以他们在产品上市之后会选择先卖出企业债,然后操作权证,谋取投机收益。分离交易可转债的优势在于它把两类风险偏好不同的投资者联系在一起,让他们在分离出来的不同产品中各自获取机会。由于距离行权日期还有一段时间,因此市场对其行权价一般不是太关注,可以用实际存在的时间价值来化解行权价格高的问题。

但是,当行权价大幅跌破正股价格后,情况就会发生变化。由于现在市场上企业债的利率是基本稳定的,因此,在上市时基本可以推算出企业债的价格。对分离交易可转债的持有者来说,影响其收益的最大弹性因素是权证的成交价,行权价与正股倒挂时,权证成了废纸,这必然会使得权证的定价大大降低,从而明显压缩投资者的收益。这个现象如果持续发展,不排除在一级市场认购分离交易可转债的投资者会全面亏损。那些稳健型的投资者必然会选择回避,也就是不再参加对分离交易可转债的认购。而看重权证的投资者同样也会降低入市的热情。本来,市场上就是认权证比认股权证更活跃,本身价格较高的价外认股权证就更难吸引外围资金介入。这种情况如果继续下去,分离交易可转债的发行就不会像现在这样受到追捧了,对于上市公司来说,无疑又少了一条畅通的再融资渠道。同样,这对于发展中的企业债券市场来说也是一个不小的打击。

分离交易可转债曾被认为是一项比较成功的金融创新,也确实为各类投资者所青睐。但现在权证行权价与正股价格的倒挂,让人不免担心起其未来的前景。当然,由此所反映的还是市场的疲弱,解读这一现象最

## 博客风云榜·我也能当股评家

责任编辑:张伟 姜编·顾雯

终得到结论也许是,当前股市的问题已经非常严重了,它的融资功能已经受到了很大的损伤。有关部门对此应引起高度重视。  
(本文为申银万国研究所首席分析师)

### 再融资是检验估值水平的标尺

陆水旗(阿祺)

近期市场围绕再融资“口水四起”,行情也因此再下一个台阶,以公开增发形式的再融资说到底就是二次发行,在 IPO、配股、公开增发、发债等多种筹资形式中,最受上市公司欢迎的当属公开增发,这种形式不需要 IPO 那么多繁琐的发审资料,也不像发行债券那样将来需要还钱,更重要的是,市场化增发没有市盈率率的框框,按照市场价略微打点折扣,发行价格相应最高。因此,只要行情高过了合理估值的水平,只要条件允许,上市公司“做梦都想增发”。

市道不同,人们看待与对待增发的思维方式和行为方式也会不同。在去年牛市盛景中,投资者“拍手欢迎”上市公司搞增发,但当行情走弱后纷纷“用脚去踹”增发。上市公司与投资者之间关于增发的博弈为检验市场估值水平是否合理提供了一杆最好的标尺。道理很简单,最了解上市公司的是其自身,股价超过合理估值水平越高,上市公司进行增发再融资的冲动必定越强。在不足 20 倍预期市盈率,股价较低的时候,你连上市公司增发它也不来。当行情高过了合理估值水平,上市公司接二连三地搞增发,投资者当然不会认可,不可谓行情不善会跌。

市场化增发带来行情涨跌的过程实际上就是上市公司与投资者对估值水平的博弈过程,上市公司选择在合理估值水平以下增发,投资者乐于接受,最终是皆大欢喜。如果上市公司贪得无厌,选择在股价远超合理估值水平的时候增发,最终的结果必然是公司形象受损,投资者被套,发行可能夭折,两败俱伤。正因为最了解上市公司的是其自身,所以,但凡在合理估值水平之上的增发均可归属“恶意的”,起码也是动机不太善良的。

综合历史上多个重点案例看,上市公司与投资者关于再融资博弈过程中的行情往往存在以下规律:股价高过合理估值水平——上市公司产生再融资冲动——上市公司发布再融资动议——股价迅速下跌,挤压原先的估值泡沫——股价跌到投资者认可的合理估值区,召开股东大会审议再融资方案——方案一般得到通过并上报审批(或因股价跌低后上市公司放弃再融资动议)——审批后择日实施发行——增发部分上市。如果募资项目盈利预期被投资者认同且市场处于相对强势状态,增发筹筹码往往会被客户投资者锁定,或巨量换手后市行情被激发上行;反之,即使募资项目收益预期被投资者认同,但市场处于弱势中,往往会“破发”并消化一段时间后再“否极泰来”。按这个规律看,到股东大会审议融资案的时候,任何人的行权往往已进入寻求企稳的阶段,这对中国平安、浦发银行及其他再融资公司的行情都具有启示性意义。  
(本文为证券通专业资讯网首席分析师)

## 博客风云榜

### 短线上涨行情有望展开

道易简

笔者以为短线上涨行情有望展开的技术原因有以下四点:一是上证指数日 K 线站在 5 日均线之上 3 天,本周 5 日均线有走平的迹象,周一开盘 5 日均线将上拐,上移到 4312 点左右,这是短线支撑点。二是日线 KDJ 虽然还没有金叉,但三线已接近粘合,MACD 再度出现红柱。三是本周周 K 线的下影线达 225 点,5 日均线下周将上拐,上移到 4432 点左右,周线 KDJ 的 J 值走平。四是本周周五上涨的个股远远多于下跌的个股。

更多精彩内容请看  
<http://cck111.blog.cnstock.com>

### 下周大盘能不能“雄起”?

一杯浓茶

本周大盘在收盘线的同时,稳稳地站在 4340 点上方,大盘目前正处于年线附近的一个小箱体中运行,上下震荡,本周五的量能比上一天的量能有所放大,这是一个好的现象,表明多头的资金越来越多。下周一旦有预期的利好出现,大盘很可能会呈现强势,MACD 再度出现红柱。从运行的周期看,大盘基本上已处于随时可以展开反攻的状态,如果沒有太大的利空的话,没理由不看好下周的大盘。

更多精彩内容请看  
<http://yibeinongcha.blog.cnstock.com>

### 下周大盘将遇阻回落

买点吧

在大盘的日 K 线周 K 线图上,笔者发现了三个危险的信号:一是本周周 K 线是一长下影的阴锤体,按说是探底之象,但结合量能看,下跌中继的概率较大。二是 10 日均线,20 日均线下周初将运行到 4385 点、4420 点一带,压力凸现,下周一大盘暂冲高后会震荡回落。三是工行、中石油等指标股虽然上周五走强,但从其 K 线看,大长下影到 10 日均线一带,结合盘口的买卖力道看,遇阻回落应是下周的主要走势。

更多精彩内容请看  
<http://mmd2008.blog.cnstock.com>