



## A股结构性机会或引发游资“抱团取暖”

在周边市场动荡不定的背景下,市场内部对宏观政策和业绩等的忧虑并未被政策面暖风所吹散,周二股指在银行股和中石油等权重蓝筹股跌下再度陷入调整。不过农业类的种子、林业和钾肥等个股逆势走强,市场呈现蓝筹股跌、题材股活跃的特点。

◎上证联 沈钧

### 结构性机会: 政策推动题材股活跃

周二发布的《中共中央国务院关于推进集体林权制度改革的意见》要求推进林业投融资改革,标志着集体林权制度改革将在全国范围内推进。我国林木产品一直供不应求,而林木产品的供应能力受到自然资源及国家政策的限制。根据《意见》,林地承包经营权人可采取多种方式流转林地经营权和林木所有权。集体林权制度改革从新中国建立之初就被提出来,并被认为是“中国第二次土地革命”。此举无疑在政策层面释放出林业的生产力,也进一步提升了我国林木种植行业的景气度,林木种植企业的毛利率也将长期维持在较高水平。上市公司吉林森工和永安林业2006年及2007年的木材产品毛利率均在40%-53%之间,相比其他行业处于比较高的水平,相关政策无疑推动了永安林业等相关林业类股走强。

在化肥方面,有关部门可能会制定新的钾肥价格政策,初步确定取消钾肥价格监管,实行对农民的直补。如果按照这一新的政策思路,国内钾肥出厂价有望放开。一旦新的钾肥价格政策实施,将对冠农股份和中信国安等钾肥相关上市公司的业绩提升作用相当明显。农业类的林业和钾肥个股活跃,与相关政策的刺激作用密不可分。目前市场结构性机会给予游资“抱团取暖”的条件。

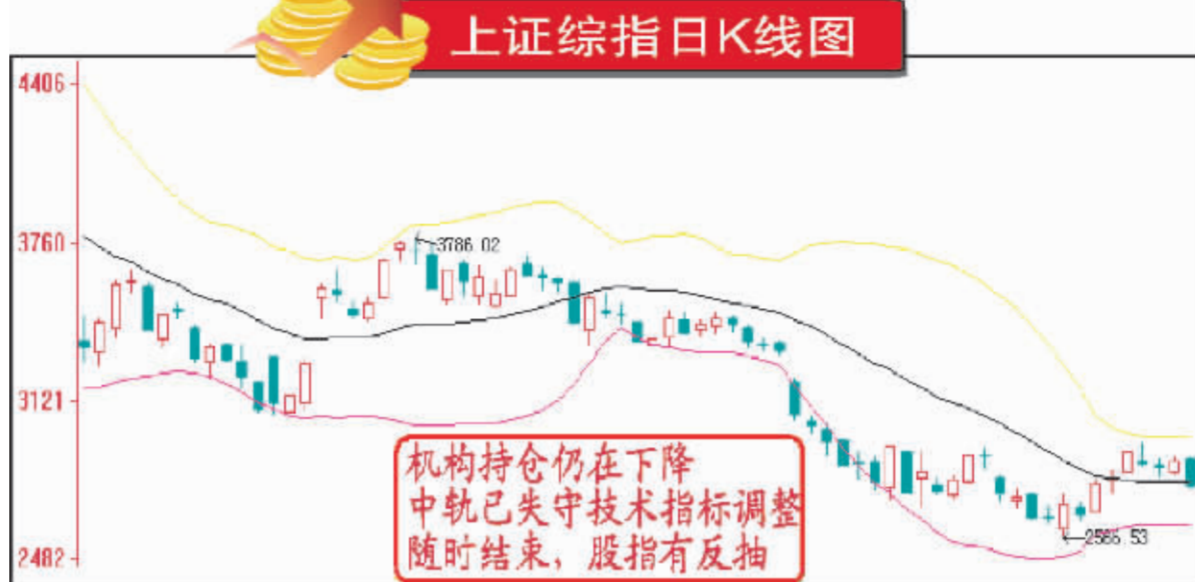
### 系统性风险: 银行等蓝筹股首当其冲

从周边市场看,美国房贷机构危机可能冲击亚洲市场。房地美和房利美这两大龙头企业拥有近半的美国按揭贷款市场,共发行了逾5万亿美元的债券,持有人遍及全球的中央银行、退休基金及投资基金。亚洲各大央行与金融机构是美国债券的主要持有者。中国与日本是此类证券的最大投资者,分别持

有3760亿美元与2290亿美元。美国政府直接救助房地美和房利美后,亚洲债券持有者才不会造成直接的影响。但美国政府出手相救可能会引发美元进一步贬值,从而直接冲击到亚洲央行与金融机构所持巨额美元证券的价值。另外如果危机蔓延到汽车贷款支持证券和信用卡支持证券,那将会进一步加大包括中国在内的证券持有者的风险。目前来看美国次贷危机空前恶化,本周美国将有大批权重金融股走弱,直接拖累了A股市场的银行等金融股。系统性风险骤增,令原本就不作为的基金更不愿作为,A股投资者的心理无疑也将受到牵连。

从国内宏观政策走向看,市场预期将会放松财政政策,而仍会维持从紧的货币政策,因此地产和金融等相关个股短线获利回吐压力重。同时成交额明显萎缩,也反映出投资者的谨慎情绪。央行最新公布的上半年金融运行情况显示,三个层次的货币供应量全线回落,显示央行从去年以来有计划有步骤地对货币总量进行控制,目前已见成效。不过货币供应总量的有效控制并不能成为央行放松从紧政策的理由,如果在取消能源价格限制之前放松货币政策的做法,则将进一步加剧目前的能源短缺局面,导致通胀前景恶化,并最终需要在实体经济增长方面付出更高的代价才能降低通胀。因此在第三季度内宏观紧缩政策无放松可能。在此背景下,控制信贷在内部的一系列手段将导致了包括上市公司在内的企业盈利进一步下滑,未来面临上市公司盈利预期不断下调的风险。

综合来看,目前政策面偏暖无疑,不过在目前复杂多变的宏观经济背景下,简单地通过社论这种口头表态进行市场干预,并不能恢复市场信心。当蓝筹股未来预期的不确定性增大,题材股的活跃有可能引发游资“抱团取暖”的行为。由于本轮反弹行情更多是建立在技术性超跌和奥运情结的基础上,因此题材股的短线活跃仍将持续。



周二沪深两市小幅高开之后迅速拐头向下调整。盘中农林牧渔逆势走强,权重股大幅度调整。从大智慧TOPVIEW数据看,保险资金成最大的空头,基金则追涨杀跌,单日净流出达到30亿,反弹又成机构减仓良机,并使得市场普遍预期的奥运行情正成为普通投资者的一厢情愿。从技术分析看,日线中轨线已被击穿而失去支撑作用,而下轨支撑则在2616点,但60分钟已逼近下轨2753点支撑。短期看来,2753点有望引发短期技术性反弹,但中期趋势仍不乐观,加上周四才出台宏观数据,因而反弹的可操作性不强。预计今天股指将有小幅反弹。

### 抵抗性反弹

## 昨日调整仅是反弹中的小插曲

◎方正证券 吕小萍

周二沪深两市出现深幅调整,上证综指在冲高至2900点附近出现回落,截至收盘,沪指下跌98点,跌幅3.43%,深证成指下跌405点,跌幅超过4%。从走势上来看,周二的下跌是7月上旬小回暖行情的一次重要下挫。技术走势上,上证综指近日持续出现了上攻受阻的迹象,而30日线的沉重反压已经使得本轮小反弹行情遭遇了第一次挑战。在30日线构成反压的情况下,股指是经过调整后上此重要阻力位,还是反弹行情就此夭折?行情发展已经到了一个十字路口。

### 外围利空引发市场担忧

从表面上来看,近期利空频出,内外环境都不容乐观。次级债的再一次蔓延使得全球股市再次陷入到危机中。美国房贷机构再次遭遇寒冬,两大房贷巨头——房利美、房地美股价连连跳水,并且面临被政府接管的局面。同时,美国另一位位于加州的

房贷机构——印地麦克银行(Indy-MacBank)也在周末宣布倒闭。受此影响,标普500指数和道琼斯指数上周双双出现自高点以来20%的累计跌幅,即美国传统观念上的技术性熊市。而和美国股市关系紧密的欧洲股市以及新兴市场均受到影响。另一方面,油价上涨再次催动全球通货膨胀的神经,本来已经相对宽松的国内货币政策之弦再次绷紧。央行是否会出台严厉的政策从而冲击市场?这引发市场的担忧。

### 小小调整无碍反弹趋势

在这些不利因素的冲击下,大盘出现小幅调整在意料之中,对于本周以来的市场走势客观看待。首先,外围市场的冲击较为有限。虽然美国次级债再次掀起新一轮金融危机,但对于国内资本管制的情况下,更多的不利影响来自心理层面,对市场的直接冲击极为有限。而且美国政府直接的救市政策是否有效,也很快将见分晓。国内股市在上半年跌幅超过50%的情况本身已含有了对次级债的恐

惧。对于次级债的再次蔓延,可以说市场已经有了相当的承受和消化能力。

其次,随着奥运临近,以及CPI数据冲高回落,央行近期内出台紧缩货币政策可能性微乎其微。今年前二季度居民存款分别增长约1.5万亿元和7000亿元,其中新增定期存款分别增长1.2万亿元和6000亿元,同比去年出现巨额多增,而同期居民贷款增长则出现明显放缓。这些数据表明,央行的紧缩货币政策已经明显奏效。由于政策时滞的存在,使得继续采取紧缩政策的可能性在逐步降低。

本周二的调整应该是此次反弹中的小插曲。在调整中,地产、银行股出现领跌对股指杀伤力巨大,在某种程度上,有复制前期暴跌走势的迹象,但在这些恐慌因素中,继续放大恐慌的可能性相对较小。农业、新能源等小热点的持续活跃显示已经有场内资金开始不断出击。在市场迷茫的时候,更需要拨开云雾,见到真实的发展趋势。对于2800点关口的争夺虽有反复,但积蓄能量之后必然使反弹行情得以延续。

## 重走价值路之二 ——广告传媒

◎姜勃

传媒股在资本市场的表现有些类似“功夫熊猫”中的娇憨虎,武艺看似身矫健但在关键时刻却成花拳绣腿,而传媒股以其优雅的概念获得投资者高温价追捧的同时,却鲜见业绩出众的神龙般蓝筹股。此景不独境内股市有,海外股市亦如此,近年来网络视频概念获得80亿美元风险投资催化,但至今仍然颗粒无收。

挖掘传媒股的价值应该借鉴巴菲特的经典案例,华盛顿邮报和大都会广播公司。1973年巴菲特重返股市之初,便选择了童年时曾做过报童的华盛顿邮报作为投资首选,当时华盛顿邮报仅是微利的绩差股,随后巴菲特又投资了同样是微利的大都会广播公司。总习惯认为巴菲特投资理念就是购买价格低于价值的股票,价值投资若如此简单岂不人人能做巴菲特。无论是购买政府雇员保险公司还是投资华盛顿邮报和大都会广播公司,巴菲特都是在亏损或微利的状况下介入的,而价值投资的切入点就是消费人口增长的红利,而传媒股的人口红利就是通过广告经营反映出来的。

广告是寄生于消费的行业,而消费则是随着经济增长和“婴儿潮”人口而盛衰。例如,我国台湾地区电视节目很丰富,但是由于岛内人口有限,而视频频道却超过千家,因此媒体经营很困难,更谈不上出现传媒蓝筹股了;而大陆人口众多、消费市场广阔,受众传媒凭借楼宇电视95%的市场份额,纯粹播出广告内容,短短五年时间内就取得接近中央电视台三分之一广告销售额及二分之一利润的佳绩,还一度呈现出传媒蓝筹股的雏形。因此,由于庞大消费人群的积淀,境内传媒产业具备诞生传媒蓝筹股的价值土壤,关键是看广告经营的复制能力。

其次,新媒体的价值则关键在于把握“内容为王”的趋势。在20世纪70年代巴菲特购买大都会广播公司时,电视媒体的概念类似于今天的互联网概念,代表着新媒体的发展方向。而现在投资者也能关注到相类似的案例,例如:新浪、搜狐两家门户网站凭借超地域的内容覆盖,获得了近40%的互联网广告份额,近年来业绩增长也就水到渠成了。

综上,投资者寻觅传媒股的核心价值应该关注广告经营的复制能力,把握新媒体趋势应该关注“内容为王”的媒体覆盖能力。另外除了互联网媒体,投资传统媒体核心内容产业目前仍然受到政策的严格限制。这其实是柄双刃剑,在给传统媒体带来垄断概念的同时,也限制了商业化的购并空间。如果受众传媒能够通过商业购并大肆扩张,五年广告额的增速是难以如此惊人的。而传统媒体的整体利润则十分惊人,出版业每年有上千亿元销售额,而电视和报纸广告销售额也分别在4百亿元上下,只是区域分割垄断制约了传媒股的成长空间。因此境内传媒股是否能够真正成为神龙般蓝筹股,还取决于文化产业政策的变化趋势。

### 首席观察

## 缺少主力资金参与是反弹受挫的重要因素

◎九鼎德盛 肖玉航

### 反弹行情主流资金参与度不足

观察近期A股市场可以发现,自7月初展开的修复性反弹虽然得到了短期技术面与政策面的共同配合,但主力机构参与度却很低。根据上海交易所数据:在7月1日到7月8日的6个交易日里,机构的资金不论大盘是跌还是大涨,都是呈现净流出状态,6天机构资金净流出金额高达104亿元。即使在中国人、招商银行等蓝筹股暴涨的7月9日,机构资金也只净流入了13.35亿元,相对于超千亿元的成交量,仅是杯水车薪。而近日盘中活跃品种则主要集中在低业绩差股品种。如7月14日,通策医疗、中银绒业、新华锦、长百集团等品种涨停;7

### 三大因素导致主力机构不作为

首先,世界金融市场动荡,熊市特征明显。从目前世界金融市场来看,全球股市特别是英、美、日、德、法等股市大多进入熊市周期,对全球资本市场影响显现。由于这些发达国家的资本市场处于总体PE较

低的水准,比如英国金融时报、标准普尔指数中的许多品种动态PE为10倍左右,如果这些品种仍然受制于全球性通胀影响而下行,其对全球股票市场品种的定位将形成冲击。而新兴市场中的过高PE股价可能随之而落。周二沪深A股中的地产、金融等品种大跌正是对美国等股市相关品种重挫的一种联动。正是由于全球金融市场的动荡引发了A股主力机构参与度不足导致谨慎策略占据主流的格局。

其次,世界经济的不确定性及初级产品价格飙升的影响,我国出口企业也面临原材料、燃料等成本加速上升的压力。同时,劳动力成本的逐步提升,土地、银根、环保等政策的不断收紧,证券市场大幅度重挫,灾情不断发生,再加上外部需求的明显减少,我国的出口企业、证券、保险、石油等行业的经营业绩可能下降。而这

些公司中期业绩不确定性正是引发主力机构难以大规模介入的重要影响因素。

### 短期走势再次面临严峻考验

从技术面因素来看考虑,A股市场中长期技术指标的调整有待时日,期间的反弹参与资金,主力机构一定是有所控制。而在市场主力机构参与度不大的情况下,A股可能仍有继续回落的可能。只有机构资金大举入市,市场才可能迎来具有持续性、空间相对较大的反弹;反之这种反弹过后,市场仍将进入漫长的寻底过程之中。昨天A股市场呈现放量单边下挫,上证指数收盘跌破20天移动平均线,而20天线在上证指数运行轨迹中具有较强的指示作用,因此短期走势再次面临严峻考验。

**cnstock 理财**  
 本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

**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

今日在线:  
 时间:10:30-11:30  
 周华、文明、程显华  
 时间:14:00-16:00  
 靳文云、周华、巫寒、赵伟  
 郑国庆、张晓、吴青芸、侯英民  
 罗利长、陈钟、袁建新

**在线答疑:**  
**农产品风光不再 如何找寻“铨”机遇?**  
 在线嘉宾:  
 朱鸣元  
 鑫国期货公司金属分析师  
 陈恩全  
 国泰君安期货公司有色金属研究员  
 答疑时间:7月16日13:30-14:30  
 互动网站:  
 中国证券网 www.cnstock.com