

## 奥运后的股市更值得期待

□金学伟

从2005年开始,人们就一直在谈论奥运与股市的关系。这种谈论集中在三个层面:一是奥运与经济,由此形成主流观点是,奥运对一国经济有刺激作用,奥运过后中国经济会出现一定程度的衰退。二是奥运与股市行情,主流观点是,奥运前一年股市都会上涨,而奥运后则有可能会回落。为证明这一点,人们找了一些数据,列举了各国奥运前一年股市的表现。三是策略层面的,既然奥运前股市会上涨,奥运后会下跌,那么,由此形成的主流观点就是在奥运前清仓或奥运结束前清仓。

时至今日,当举世瞩目同时也举“市”瞩目的奥运已盛大开场时,再来谈论这些话题,虽说有点迟,但并不是多余的。

首先,关于奥运与经济。无论从经济常识还是从奥运主办国的实例来看,奥运对一国经济的刺激作用都是因“国”而异的。国家越小,首都经济占全国经济的份额越大,奥运对经济的刺激作用越大。反之,对一个大量经济来说,区区奥运对经济的拉动作用实在是有限得很。以我国为例,一年的GDP总额超过20万亿元人民币,固定资产投资超过8万亿元,而为主办奥运所投入的只有3000亿元,分成几年算,无论是占GDP比重,还是占固定资产投资总额者均不到1%。奥运对我国经济的刺激作用之小由此而可见一斑。既然近几年的高速增长主要不是奥运推动的结果,那么,所谓奥运之后中国经济将出现衰退的结论也就无法成立,即便出现一定程度的增速减缓,那主要也不是奥运后的原因,而是整个世界经济的大趋势、大环境之所致。

其次,关于奥运与股市行情。在这方面,非常明显地出现了一个统计陷阱。下面是

1984年以来奥运与股市的数据。(见附表)

从中我们可以看到:从1984年到2004年的6届奥运会,在举办前一年,有2届股市是下跌的,有4届是上涨的。上涨届数和下跌届数之比为2:1。这样的结果和世界各国股市的自然波动规律基本相同。我们知道,根据道琼斯理论对世界股市的统计:在所有交易时间里,上涨的时间约占63%,下跌的时间约占37%,这就是著名的2升1跌或5升3跌定律。换句话说,不以奥运前一年股市的表现。只要随意抽取几个时间进行统计,我们同样能发现这样的涨跌分布规律。

重要的还有,在上涨的4届中,有1届的涨幅才5.04%。股市有一个基本的上升速率,大体来说,新兴的、小规模股市的年均上升速率较大;发达的、大规模股市的年均上升速率较小。发达国家股市以美国为标准,其年均上升速率约8.5%。也就是说,即使没有奥运,按正常的上升速率,一年涨8%左右也是正常的,只有超过年均上升速率,我们才能说可能存在奥运的激励效应,更何况区区5.04%的涨幅。

事实上,从上述数据中,我们反而看到了另一个景象:在6届奥运中,所有主办国在奥运结束后的第一年,股市全部告升。这一结果明显突破了时间比例上的2升1跌或5升3跌定律。即使把仅涨3.77%的悉尼股市排除在外,6届奥运会中,也有5届

年度	举办国	地点	前一年股市涨幅	奥运期间股市涨幅	后一年股市涨幅
1984	美国	洛杉矶	-10.48	9.41	13.84
1988	韩国	汉城	42.35	-1.67	39.09
1992	西班牙	巴塞罗那	-16.17	1.72	31.04
1996	美国	亚特兰大	14.08	3.72	42.97
2000	澳大利亚	悉尼	11.12	-0.8	3.77
2004	希腊	雅典	5.04	1.32	38.8
平均			7.65	2.28	28.25

## 地产股:在行业调整中逐步企稳

□中投投资 徐辉

本周万科在半年报中宣布大幅调整开工规模和竣工规模,表明万科对于未来地产行业的运行依然较为悲观。在这个因素的推动下,地产股以及相关的金融板块都出现比较大的调整,并进一步推动了大盘的向下调整。那么,如何看待地产未来前景?

**地产股下跌70%仍属正常**

在今年年初,笔者基于房价拐点出现的前提,认为地产调整幅度将达到70%。为什么会有这样的判断,主要基于未来5年房价从预期上涨10%到预期下跌10%,将使地产股NAV下降50%,而市场因素又将起到30%左右的负面因素。也就是说,房价从预期上涨10%到预期下跌10%,将令地产股股价跌约7成。

由于人口红利、城市化和快速的经济增长,中国房价的长期上涨趋势依然不容置疑;但在这一过程中出现一年到一年半、甚至更长一些时间的调整,也并非不可能。而一旦房地产市场出现拐点,那么房地产股票的下跌将会非常惊人。

香港地产龙头长江实业在82年、87年、94年、97年2000年的地产业下拐过程中,股价分别下跌82.2%、63.2%、52.5%、71%和66.8%。香港其他地产股跌幅也差不多。完成这一下跌过程,一般耗时在12个月左右(如87年、94年、97年调整);如果是大的地产周期,其耗时要达到36个月,也就是3年(如81年、2000年)。

对于拐点出现后地产股的下跌幅度和下跌时间,我的理解如下:首先,拐点出现后,香港地产股价格为何一般会下跌6成到8成?这是因为地产股估值一般以预测净资

产为依据。在牛市中,分析师一般会假设未来5年房价会保持10%左右的增长;如果这一预期由10%上涨,变更为未来5年房价不涨(即涨幅为0),那么,预测净资产价值会下降约3成;如果房价出现大幅下跌,人们会开始预期未来房价存在10%的下跌风险,这时的预测净资产价值将再度回落2到3成。在这个过程中,仅净资产价值就出现了约50%左右的出入。如果再加上牛市中,投资者往往会认为股价应当高于净资产价值基础上溢价20%交易,而熊市中,股价往往会跌破预测净资产价值20%,甚至更多。所以,考虑到NAV和市场本身的溢价折价因素,地产股在房价出现拐点后将出现非常大幅度的下跌,在大的循环周期中下跌60%至80%都不为怪。

**房地产业调整至多处中期阶段**

笔者认为,目前房地产业的调整仍然处于初期,至多是中期的阶段。“地王”变成“债王”标志地产调整初步结束,而地价的重新走高则可看成是地产业走出调整周期的确认符号。

笔者认为,一个地产调整的小周期会包括以下几个程序:首先是地王频现(繁荣的象征,也是地产业可能见顶的前兆);第二是房屋成交量大幅度萎缩(表明尽管市场依然向好,但市场承受力出现问题,这时候股票市场可能出现小幅回调);第三是地价出现大幅下跌(这往往意味着地产业的调整已经得到初步确认),地产股价格开始确认下跌趋势;第四是警觉的发展商降价销售,一段时间后,其他发展商跟进;第五是市场初步出现一手房价低于二手房价格的奇怪现象,这是房屋成交量进一步萎缩,而地产价格也出现进一步下跌,最终导致二

手房价也大幅下跌。负资产现象开始出现;第六,由于销售量大幅下跌,半年后研究人员发现,竣工销售比大幅提升,以往供不应求的判断改变为供过于求,主流观点开始看空房价,而此时代地产往往已经下跌达到60%,甚至更多;第七,房价进一步下跌,空置率开始攀升。为了生存部分发展商进一步加大降价销售,这时候降价比例可不是5%,而是20%到30%。与此同时,发展商普遍缩小开发规模,地产股进一步下跌,但跌幅开始趋小;第八,一年后,“地王”开始成为预售楼盘,市场售价大幅下跌,“地王”最终成为“债王”,部分高位拿地的发展商倒闭。这时候,房地产股票价格初步见底。第九,随着房价和地价的反复走低,二者都出现严重低估的倾向。最终,领先的地产商开始重新发现其中商机,土地拍卖市场上,出现罕见的地价上涨的现象。这标志着地产业的调整已经结束。

如果是一个大周期的地产业调整,将涉及国际金融危机或区域金融危机,国内通货膨胀,经济出现硬着陆,国际或国内股票市场出现大熊市,等等。如果地产业调整正好碰到这样的时期,那么调整的时间将会延长到2到3年。也就是说,此次地产业的调整可能在今年年底左右结束,但如果国内通货膨胀无法得到有效遏制,那么地产业调整可能要延长到2010年前后。

那么,目前地产业调整到了哪个阶段呢?我们现在可以看到,深圳和广州地区房价下跌已经导致负资产现象开始出现。这意味着深圳地产市场的调整大体进入了第五个阶段。但上海和北京的要慢几个节拍,现在还处在房屋价格初步调整,成交萎缩的阶段。所以,从全国的情况来看,地产业的调整应该说还处在初期,部分地区刚刚进入中期。

## 像熊猫“阿宝”一样寻找机遇

□姜勃

奥运圣火似乎没有旺及股市,股指“维稳”行情演绎为稳中有跌,这背后折射出投资者信心从缺失至麻木的过程。但投资者应谨记股市的强周期性,爆冷和骤热反而意味着相反的概率,成功也永远青睐类似熊猫“阿宝”这样的执笔者,本寂寞股市的涨停攻略即人加以启迪。

按照传统的估值测算方法,很多奥运概念股股价推高后根本难见下山的路,但是执著于短线技术的游资却在“维稳”行情周期中表现不同于基金书生风格的英雄气概,北京旅游这家没有机构投资者关照的微亏股成为近期最扎眼的奥运领涨股,本周股价不仅再续涨停升势,累计股价升幅更在短短不足两月时间内翻了近两倍,能与之相媲美的还有中视传媒股价在翻倍后本周再度接近涨停。

题材炒作现象并非所谓新兴市场的境内股市独有,海外成熟股市也曾屡见不鲜,美股纳斯达克的网络股,2003年至2005年港股迪士尼概念等,本轮境内股市奥运概念股的演绎若以2006年中体产业率先领涨起始,至今日奥运会召开题材已步入兑现的行程期,而寻觅下一步可以行权的题材势必会纳入有心者的视野,本周上海本地股的涨停躁动即为预演。

受益长三角整体发展战略、资产整合、世博会等诸多可供选择的题材刺激,上海金陵、耀皮

玻璃、白猫股份、长江投资、丰华股份、中华企业、金丰投资等上海本地股股价纷纷逆市报收涨停,区域板块走俏背后可梳理出三条脉络,其一是一国资源整合题材,受上海梅林停牌刺激,上海金陵、耀皮玻璃走强即属典型;其二是一类奥运主题的世博题材,广告传媒、商贸旅游行业势必受益2010年世博会,东方明珠超级大盘股亦曾触及涨停即为预演;三是至今仍然朦胧的迪士尼概念,成为支撑部分地产股的素材。

本周涨跌停冷暖两极悬殊属传媒和“攀钢系三熊”,粤传媒股价在人气低迷市况下走出错落有序连续涨停走势,意味着市场对于奥运后传媒业开放整合的政策预期,毕竟业绩亏损的粤传媒超强势是很难以估值解释的。而“攀钢系三熊”整体跌停怪象则属诡异,宝钢集团广东钢铁业耗资286亿元之巨,难道拥有矿山资源的攀钢系估值价值还不到200亿元?这种估值怪相仅在熊市或牛市的末期产生。

当股市泡沫鼎沸之际,“大小非”及高管减持猛如虎,而当股市具备价值基础之时,越来越多的“大小非”及高管选择了增持,例如:重庆市政府针对“大非”不在近期减持而且要增持的表态,张江高科大股东增持及高管参与配股的统一行动,这正是股权分置改革带来的积极意义,事实上目前投资者胜算概率极大,只要投资者具备熊猫“阿宝”的坚韧意志。

■停板探秘

## 白猫股份:疑似小盘归来



□潘伟君

白猫股份(600633)本周上涨16.84%,列沪深两市涨幅榜第三,其中周四周五两个交易日涨停,周五报收7.70元。

本周没有消息面上的变化,所以基本可以排除公司的基本面因素。近期市场对上海的商业行业议论颇多,根据上海市国资委重组明确主业,做大做强主业的总体思路,上海国有控股商业集团有望整合一个牵涉百联、光明、良友、新世界等多个国有控股商业集团的重组计划。受这一因素影响着上海本地股近期表现相对活跃,不过公司的主要股权已经转让,重组也已经明朗,未来将进入外地的房地产行业,所以不会有直接的关系。

K线图显示,该股股价由12元上方直线下跌到6元下方过

程中,成交量开始萎缩,随后走势强于大盘。股价曾经在跌到低点后拉出两天涨停,与本周涨停相似,前一天无量而后一天放量。由于暴跌,所以当时市场有抢反弹的欲望,两天的涨停应该会被套主力所为。不过由于之后的成交量没有再度萎缩,而且走势强于大盘,所以基本认定主力在该区域重新开始操盘,或者是再建一些仓位。本周主力试图借本地股的强势做一波行情,不过对大势的判断出了错,导致周五的成交量放大。该股是历史上著名的迷你小盘股,股性相当活跃,因此很容易被游资相中,尽管早已今非昔比,但目前流通盘仍然只有1个亿,还算小盘概念。周五成交量虽然较大,不过换手率不足5%,所以这一波回升行情的高点还没有出来。

■无风不起浪

□赵越云

**疑问一:张江高科启动配股?**

确认:张江高科近日刊登了《配股说明书摘要》,公司拟以股权登记日2008年8月6日张江高科总股本121566.9万股为基数,每10股配售2.9股,可配售股份总额为352544010股人民币普通股(A股)。

**疑问二:ST九发多项违法已经查实?**

确认:ST九发的立案调查、审理已经有了结果:ST九发存在做假账、隐瞒关联交易、隐瞒重大担保等违法行为。中国证监会决定给予ST九发警告,并处以50万元的罚款。同时对原董事长蒋绍庆实施市场禁入,并对公司高管给予警告及相应罚款。

**疑问三:中天城投大股东承诺减持价格?**

确认:中天城投近日公告,公司于8月4日收到控股股东金世旗国际控股股份有限公司的关于所持公司股票减持事项承诺函,所持公司股票自2010年5月9日起取得流通权后两年内,如通过二级市场减持,减持价格不低于每股30元。

**疑问四:据说,特变电工募资发展输变电产业?**

确认:特变电工8月5日公布增发A股网下发行结果及网上中签率公告,根据申购总体情况,特变电工本次发行数量为8800万股,募集资金总量为156024万元。据了解,特变电工本次募集资金主要用于投资变压器产业相关项目、新疆线缆“十一五”技术改造项目及受让经贸信托和湘能电力所持衡变公司股权和补充流动资金。

**疑问五:有消息说,双钱股份董事长接受调查了?**

确认:双钱股份近日公告,董事、董事长范冠因涉嫌个人严重违纪问题,正在接受有关部门调查,此事项对公司不会产生重大影响。

**疑问六:金东纸业拟A股上市?**

确认:制浆造纸生产企业金东纸业将在A股上市。环保部近日发布公示称,金东纸业(江苏)股份有限公司已经向环保部申请了上市环保核查,公司已按照要求提交了环保核查技术报告,招股说

明书及其他相关材料。

**疑问七:华邦制药取消定向增发?**

确认:华邦制药近日公告,鉴于目前市场环境发生较大变化,根据公司股东大会授权,董事会决定终止公司2006年度非公开发行股票方案。

**疑问八:张江高科大股东拟斥资增持股票?**

确认:张江高科近日披露,公司于8月5日收到控股股东上海张江(集团)有限公司《关于张江集团增持张江高科股份获国有资产管理部门批复的通知》,张江集团于2008年7月30日获上海市浦东新区国有资产监督管理委员会《关于同意张江集团增持张江高科股份的批复》,同意张江集团在获证监会同意要约收购豁免之日起6个月内,以不超过3亿元的资金,在不高于16元/股的情况下增持张江高科股票。

**疑问九:据说,铜陵有色拟受让金剑铜业51%股权?**

确认:8月2日,铜陵有色与王宝栋、于佐兵、赵玉明、郝建伟、李海峰签订了《赤峰金剑铜业有限公司股权转让协议》,铜陵有色近日刊登公告称,公司拟受让金剑铜业51%股权,收购价格以经具有证券从业资格的资产评估机构评估结果(经国资部门备案)为依据确定。其他各方同意放弃本次股权转让的优先受让权。收购后,公司将持有金剑铜业51%股权,成为其第一大股东。

**疑问十:ST宏宏再次启动重组?**

确认:公司近日公告称,因重大资产重组事项,公司股票8月6日起连续停牌30天。公司股票将于公司披露重大资产重组预案后恢复交易。若公司未能在上述期限内召开董事会审议重大资产重组预案,公司股票将于9月8日恢复交易。

**疑问十一:据传,ST耀华确认重组方案被否?**

确认:ST耀华近日公告,公司6日召开的2008年第一次临时股东大会所涉及的第一至五项议案未获通过。这意味着ST耀华与凤凰置业重组方案被彻底否决。据悉,部分股东之所以投反对票,是他们并不认同ST耀华的重组方案。他们认为凤凰传媒旗下的传媒业务为“优质”。在他们看来,预期中的美好愿景并没有实现。

■上证博客

## 石基“掘金”的启示

□东方智慧证券研究所 黄硕

炒了几年的奥运概念,终于在8月8日这一天渐渐远去。这一天,上证指数跌121点,2600点差点失守,大盘下跌4%,300多个个股跌停。这样绿油油的日子,大家可能都没有心思谈股票。但,换个角度想,暴跌行情也不是一点好处都没有,即使是北京沙尘暴也还能净化空气缓解酸雨呢。比如说:假如你心仪一只股票,却一直无缘介入,这半年来的暴跌行情对他,你终于也放低身段,你是否会在心里窃喜?这样的好词好句,A股市场上仅区区几只股票配得上,而石基信息(002153)便是其中之一。8月8日这一天,它终于也跌了8.21%,收盘59元,距一个月前的最高价79元,也足足跌去20元了。

我们来看看,中国银行在石基的酒店银行卡一体化收单业务中,占有重要地位。2007年9月16日,双方曾举行《中国银行收银一体化系统安全改造验收会》,此次会议的举行标志着石基PGS系统被国内主流银行所认可。会议期间中国银行总行的相关领导一致确认将继续扩大双方已经进行了六年的合作(注:石基信息2003年正式接手该项业务),在石基目前所拥有的4,000家酒店客户中快速推广该产品的应用。

在中国五星级大酒店中,石基与中国银行的地位相当重要,是绝对的强强联手。石基的酒店信息服务业务在国内五星级大酒店市场占有率达到80%以上,这一点,早在石基上市之初,便已经被广为传诵。而五星级酒店的POS收单业务,亦与其他领域不同,有其特殊原因,历史上定位于外贸和国际业务的中国银行,曾经占过绝大部分五星级酒店的收单柜

## 沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度(%)	周五收盘价(元)
600975	新五丰	2	一、二	21.36	11.42
600633	白猫股份	2	四、五	16.84	7.7
002181	粤传媒	2	一、三	15.77	12.55
600608	*ST沪科	2	一、二	4.43	3.3
000779	ST派神	2	一、二	-4.83	4.92
002165	红宝丽	1	二	18.11	15.06
000802	北京旅游	1	一	15.04	25.7
600712	南宁百货	1	四	13.22	7.45
600419	*ST宏	1	一	10.10	6.32
600119	长江投资	1	四	8.42	5.15
600692	亚通股份	1	一	7.50	7.59
000935	*ST双马	1	四	5.43	7.76
600721	上海金陵	1	三	5.00	6.29
000788	西南合成	1	一	4.16	6.5
600604	*ST二纺	1	一	3.93	3.7
600593	大连圣亚	1	二	3.54	7.01
600617	联华合纤	1	五	2.67	8.45
000504	赛迪传媒	1	四	1.47	6.88
600553	太行水泥	1	五	1.40	5.07
600819	耀皮玻璃	1	三	1.10	7.31
600965	福成五丰	1	一	0.53	7.51
600760	东安黑豹	1	四	0.23	4.22
600800	*ST金花	1	四	-0.55	3.59
002189	利达光电	1	二	-1.28	6.9
600679	金山开发	1	一	-1.64	8.98
002201	九鼎新材	1	三	-2.19	9.34
600606	金丰投资	1	四	-2.65	6.97
002162	斯米克	1	四	-3.18	6.08
600847	ST瀚宇	1	四	-3.76	6.14
000656	ST东源	1	三	-3.78	4.83
600730	中国高科	1	四	-4.11	5.36
000681	*ST远东	1	一	-4.22	4.08
600696	多伦股份	1	四	-4.69	3.65
600675	中华企业	1	四	-4.86	8.01
000710	天兴仪表	1	二	-4.95	5.56
600656	ST源发	1	三	-5.13	5.54
600615	丰华股份	1	四	-5.25	8.84
002171	精诚铜业	1	三	-5.31	12.66
600728	SST新太	1	四	-5.51	6.17
000882	华联股份	1	一	-6.00	7.05
002076	雪莱特	1	三	-6.08	8.49
600599	浏阳花炮	1	四	-6.45	12.75
600146	大元股份	1	二	-6.62	6.06
002143	高金食品	1	一	-7.48	8.03
600698	SST轻骑	1	四	-7.49	5.31
600081	东风科技	1	四	-7.61	4.37
000070	特发信息	1	二	-7.99	4.95
000722	*ST金果	1	一	-9.31	6.62
600493	凤竹纺织	1	一	-10.35	4.5
600136	ST道博	1	四	-10.75	5.31
600159	大龙地产	1	一	-11.21	7.68
000025	特力A	1	一	-12.75	5.2

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅度(%)	周五收盘价(元)
000981	S*ST兰光	3	一、二、五	-14.94	6.9
000034	ST深泰	3	一、二、五	-14.81	3.22
000020	ST华发 A	3	一、二、五	-12.65	3.87
000722	*ST金果	3	二、三、五	-9.31	6.62
000655	渝三峡 A	2	二、三	-26.79	14.97
000955	渝农控股	2	二、五	-21.55	7.97
600722	ST石化	2	二、五	-17.05	4.67
000922	*ST阿继	2	二、五	-16.56	5.59
600155	*ST宝硕	2	二、五	-15.27	6.27
600703	ST安二	2	二、五	-14.13	11.72
000780	ST平能	2	二、五	-13.80	6.37
000409	*ST泰格	2	三、五	-13.55	7.08
600556	*ST北生	2	四、五	-13.25	3.6
600657	ST天桥	2	二、五	-12.44	4.29
200613	ST东海 B	2	二、五	-10.82	1.73
600136	ST道博	2	二、五	-10.75	5.31
600745	ST天华	2	二、五	-10.73	4.24
600800	SST磁卡	2	一、五	-10.31	5.13
000430	SST张股	2	二、五	-10.16	6.72
900938	*ST天海 B	2	二、五	-9.49	0.305
600711	ST耀华	2	二、五	-9.31	7.5
600721	ST百花	2	四、五	-8.65	8.02
600733	S*ST前峰	2	二、五	-8.18	15.37
600691	*ST东碳	2	二、五	-7.09	7.6
600984	ST建机	2	一、五	-6.46	4.92
200160	*ST帝贤 B	2	二、五	-4.08	1.41
000796	宝商集团	1	五	-17.56	4.27
600105	永鼎股份	1	五	-14.94	4.95
000791	西北化工	1	五	-14.72	5.27
000851	高鸿股份	1	五	-12.85	5.56
600107	美尔雅	1	五	-11.47	11.49
600091	明天科技	1	五	-11.27	4.33
600106	重庆路桥	1	五	-6.80	9.04
000882	华联股份	1	五	-6.00	7.05
000870	云铝股份	1	五	-4.66	7.97
600114	东睦股份	1	五	-1.41	6.28

另:本周跌停1次的个股为318家,版面限制不一列举。

制表:东吴证券上海陆家浜路营业部