

维稳的根本在减少供给

□金学伟

近2月一些舆论给人一种强烈感觉,似乎股市近几月暴跌,没有任何具体原因,与宏观经济无关——股市稳定发展的宏观经济基础依然存在;和大小非无关——大小非的减持数量平均下来只占日成交量的1%;和扩容无关——今年上半年的IPO仅为去年同期的70%……总之,和一切都没关系,似乎错的只是投资者自己,因此,维稳的方式也更加停留在口头上,即“以正确的舆论引导市场”,鲜有实质性举措。

投资者确实错了。但不是错在今天,而是去年。去年大规模发行开放式基金,把股价炒过了头,是造成本轮调整的主要原因。但高估值可以解释6000点的调整,甚至可以解释4000点的暴跌,却无法解释3000点以下的暴跌。

宏观经济形势是股市调整的重大原因,但它也只能解释熊市的来临,同样也不能解释在3000点以下的暴跌。因为从宏观数据看,1995年国内的宏观经济形势要比现在严峻得多——高达20%以上的通胀、10%以上的一年期存款利率、更为严厉的紧缩措施,以及更加明显的公司业绩下降。但1995全年的走势非常平稳,涨跌有序,全年的估值水平也远高于现在。

区别何在?看看这个数字就知道了:1995年,全年IPO融资22.68亿元,比1994年减少54.3%;而上周23.6亿元,比1994年减少85%。是大规模减少融资的政策性安排,使中国股市平稳度过了宏观经济形势最为严峻的1995年。

以足够耐心和信心应对调整

□中证投资 徐辉

7月下旬以来,A股市场出现向下破位的走势,市场成交额也经常出现地量接着地量。从上海市场的周成交统计来看,7月25日开始的一周成交了3400亿,后面8月1日开始的那一周成交了2664亿,再后面的一周是2054亿,我们现在这一周成交的是1628亿。成交量的不断萎缩是买方谨慎的表现。另外,从开户数也可以看出市场投资者信心依旧在萎缩过程中。最近这几周A股新开户数出现比较快速的回落。如前周A股的新开户数只有18.2万户,环比下降了6.4%,基金的开户数只有1.09万户,环比也降了1.2%。总之,成交额的不下降以及开户数的不断下降,表明这段时间内买方是相当谨慎的,买方的谨慎导致了前期的弱势平衡被打破,市场快速下移。总体来看,四大因素推动市场低位回落,在目前状况下,投资者宜保持信心和耐心。

四大因素推动市场低位回落

买方谨慎的根源我认为主要是来自于中小企业的倒闭,PPI的创新高,CPI可能被传声,以及农产品可能会面临“戴维斯双杀”等四个方面:

第一个方面经济基本面出现向淡的明显变化,中小企业倒闭在7月份达到高峰。有报道讲中国的中小企业上半年倒闭数已经达到接近7万家。经济基本面出现向淡的变化,影响了人们对股票的投资。

第二个方面是最近披露的7月PPI数据创了12年来的新高,PPI的创新高正好又解释了第一个原因中小企业大量倒闭,因为PPI的大幅走高往往意味着中小企业的成本大幅提升,但是CPI这边所反映出来的中小企业最终产品的售价又被压制着。这个压制来自两个方面,一个是在最终产品上的供过于求,所以涨价很难涨,另一方面有些部分没有显露出供过于求的产品,国家又进行了限价,这两方面导致企业成本上升的压力无法传导到产品价格上来,所以企业

笔者认为,在供求问题上我们需要建立这样几个概念。

一是时势概念。牛市中由于新增资金会不断增加,因此,再多的融资额似乎都不在话下。而在熊市中,不仅没有新增资金入场,存量资金也会不断减少,这时,哪怕少量的融资再融资,也会雪上加霜,给市场带来巨大的供给压力,打破其脆弱的平衡。历史上的2轮大熊市都是在融资大幅度减少后才见底的。1994年下半年是暂停一切新股发行,直到1995下半年才少量恢复。2001年调整,连续4年IPO融资额始终保持高位,分别为去年的76%、85%、71%、78%。2005年IPO一下子减少了84%,新股+增发融资额减少46%,市场立即见底,恢复平衡。

二是质的概念。供求不仅是数量问题,更是质的问题。因为股票供给有绝对供给和相对供给;股票的需求也有绝对需求和相对需求。新增的供给属绝对供给,原来就流通的股票属相对供给。新增的需求属绝对需求,卖出股票然后再买回来属相对需求。绝对的供给需要绝对的需求去相匹配。而熊市中,对股票的需求基本上都属相对需求。当相对的供给面对新股、增发股、大小非等这样的绝对供给,犹如一群乌合之众面对一支集团军,其中的问题不仅仅是数量问题,更主要还是质的问题。更何况,这支集团军在数量上也超过现有的这支游资部队。

三是总量概念。除了质的问题外,还有一个总量问题。当市场原有的可供供给总量已大大超过市场实际所具有的承受能力时,新增供给给市场带来的压力就会成倍增加。在这个问题上,有人始终在强调:全流通不等

的生存压力非常大。

第三个方面,由于担心CPI可能被PPI传导拉高,导致大家对通货膨胀的前景非常担忧。CPI在2月份见顶8.7%之后,7月份回落到6.3%,大家担心半年后再被拉高,CPI形成“双头”,有些机构预测CPI可能半年后再度拉高,甚至突破两位数。

第四个方面是人们忧虑内需可能面临向下回收的过程,这样会导致资本品遭受所谓的“戴维斯双杀”。内需出现回落的压力,可以通过万科在2008年中期报告中所谈到的数据了解到,我们注意到2008年万科在半年报中谈到将收缩开工规模和竣工规模,分别达到20%左右。地产对于国内投资的影响达到25%,间接影响更是达到50%左右,所以以万科为代表的整个地产行业的收缩,必然会导致国内投资迅速回落。以前我们在谈地产时也讲到,如果地产出现回落的话,那么钢铁、水泥、建材都会联动,因为地产是个终端产品,如果它出现收缩,钢材、水泥、玻璃、建筑材料等将会出现明显的产能过剩。大家忧虑的是,钢铁等资本品是否也经历像地产那样“戴维斯双杀”的过程,也就是一方面来自于每股收益的下跌,一方面来自于市场估值的下跌,这种“双杀”往往会让板块或者个股出现非常深的调整。

对低估值市场保持信心和耐心

正是在这种相当悲观的预期下,我们的市场估值水平也回落到13年以来的低位。截止上周五收盘,沪深A股加权平均市盈率也回落到18.92倍,创下1995年2月以来的13年新低。沪深300的平均市盈率是18.6倍,上证50的平均市盈率是17.47倍,这是目前市场各大分类指数的估值水平。目前市场18.92倍的估值水平不仅低于2005年1000点时的估值水平,(2005年6月6日大盘跌破1000点的时候,A股的市盈率是19.96倍),而且跟1995年2月份的估值水平也相当接近,1995年2月17日沪深

增发购买的有关资产手续不齐,公司拟终止这一方案。公司承诺在未来三个月内不再进行重大资产重组事宜。

疑问五:华菱管线参与澳洲公司增发?

确认:华菱管线近日披露,公司拟认购澳大利亚金西资源有限公司(Golden West Resources Ltd)新发行的1440万股普通股,认购价格为1.85澳元/股,总交易对价为2664万澳元,折合人民币约为1.7亿元。金西本次增发完成后,华菱管线在金西的股权比例将增至11.39%。

疑问六:有消息称,紫金矿业拟斥资购买铜业公司股权?

确认:紫金矿业近日发布公告称,公司日前分别与陕西润铜矿业有限公司及紫金矿业集团股份有限公司工会委员会签署了股权转让合同,公司拟分别出资72360万元、14040万元用以收购上述两家公司所持有的青海威斯特33.5%、6.5%的股权,本次收购完成后,紫金矿业对青海威斯特的持股比例将增至100%。

疑问七:营口港准备收购集装箱码头股权?

确认:营口港近日已召开临时股东大会,审议通过了公司以2400万元的价格收购集团公司持有的营口新世纪集装箱码头有限公司60%股权的议案。

疑问八:中国联通将斥资千亿扩大G网?

确认:中国联通近日发布公告,因网通和联通的合并,公司必须重新签订一系列关联交易协议,其中移动业务(GSM网络)资本开支可能在2009年及2010年达到1000亿元,随之而来的是合并后的关联交易规模自然也会随增。

于全卖出,解禁不等于减持。这一说法当然是对的。因为股市赖以存在的一个根本原因就是投资者不会全部兑现手中股票,即使已经流通的股票也不会全卖出,否则市场一天也无法存在。重要的是可供给总量增加了,价格空间就会被向下压缩。君不见国际锌产量仅仅比预期消费量多出7万多吨,就已使得国际锌价下跌了70%!商品因为可供给总量超过潜在需求总量,其价格会一直被压缩到绝大多数生产商都无利可图为止,而不管剩余产量是否会加入到实际的抛售之中。股票市场会因为实际可供给总量大于可见的需求总量而持续下跌,一直跌到所有人都卖不动为止。这就是市场,由供求关系决定的高效率市场。

笔者以为,虽然到目前为止,沪深股市已下跌了61%,流通市值从最高的10万亿下降到5.4万亿,但市场可供给总量依然偏大。在这种情况下,继续发行新股无疑会加剧股市的供求失衡,进一步向下压缩市场的空间。因此,维稳的根本乃是减少供给,尤其需要像1994和1995年那样,作出大规模减少融资的政策性安排。

走势层面上,笔者认为近2周的下跌或多或少地带有一定的情绪性,表达了市场对奥运行情期和维稳行情的失望。而从技术层面看,2300点和2500点上属同一个底部支撑位,市场有望在2300点之上重新尝试构建中期底部。尤其是下周,借助南上市,市场将产生一个较好的买入机会。

(作者为上海智晟投资管理有限公司首席经济顾问)

指在533点时,A股市场市盈率是18.21倍,这个水平高于目前上证50的估值水平,低于沪深300指数的估值水平。也就是说,目前2500点左右的A股水平跟1995年500点左右的估值水平是一致的。

中国证券市场诞生之后市场最低的估值水平出现在1994年7月29日,当时的估值水平是15.3倍,比目前上证50的17倍多低百分之十几,也就是说目前市场的估值水平距离市场有史以来最低的估值水平大概低10%左右。如果我们以这个市场极端情况下的估值水平作为底线的话,那么市场的回落空间大概也就是百分之二十左右。

从国际对比的角度来看,美国标普市盈率是25.85倍,比我们的沪深300要高出很多,现在摩根斯坦利全球指数的平均市盈率是15倍左右,如果用2008年的动态市盈率来看,我们市场的市盈率更低。

无论从历史的对比还是从我们和美国的对比,都可以看出目前A股市场的市盈率处在非常低的水平上。也就是说,我们这一段的经济运行已经初步解释了前期从6000多点回落到2000多点的原由。市场从6000点回到4000点就是挤泡沫的过程,4000点再往下反映了经济基本面出现了困境,而目前2500点状况下的市场,应该说已经对未来发展可能出现的经济运行的不确定性也做了反映。

所以,我们认为在目前状况下,投资者普遍感到恐惧的时候,比较好的应对策略应当是既要有信心,又要有耐心,而且要选择低估值市场。第一,从长远看,要对中国经济保持信心,由此自然而然会对股市长期发展保持信心;第二,我们尽量要选择低估值的市场,比如前期大家都选择B股和H股来回避风险,现在的情况也是一样的,B股和H股比A股仍然要折价很多,它仍然是一个很好的投资场所;第三,要给股市一个耐心。我们回头看,无论是1994年、1995年,还是2005年的行情,都是经过很漫长的筑底时间才走出底部。

游资溃败 空头翻多

□姜朝

本周股指再度演绎“跳水”行情,投资者信心几乎全面崩溃,游资重仓的奥运概念股呈现出断崖式的跌停走势,散户纷纷加入斩仓的行列,但是前期屡屡做空空的基金、保险资金和QFII账户却出现反身现象,这意味着股指指报复性反弹将一触即发。

奥运会召开之际亦是奥运主题行权兑现之时,北京旅游、中体产业、中视传媒、全聚德、北辰实业、北巴传媒、北京城乡等前期游资热捧的奥运概念股价格出现断崖式崩溃的原因在于:市盈率超过百倍的泡沫使得这些题材股前期估值已经难觅下山的道路,当题材兑现后只能以连续跌停的方式释放股价泡沫的风险。垂直速降途中的奥运概念股仍会有强劲的股份反抽走势出现,但是股价再度攀登登顶的概率已极低,这将给未来的题材股投资带来深刻的经验和教训。

继奥运主题之后下一个可能行权的主题投资将是世博概念,上海本地股在未来两年风起云涌频频涨停的概率最高。首先,长三角区域整合主题将促使上海及江浙地区国资整合呈现强势特征,长三角区域是中国经济增长的火车头,但是近期公布的经济增长数据,上海地区略逊于全国平均水平,因此未来通过国资强势整合弥补经济下滑风险将成为政府重要的经济措施。周一长江投资、同济科技、亚星客车这三家苏沪区域的上市公司股价能在600余家股票跌停的背景下逆势

涨停,价格支撑因素即在于此。其次,世博会召开周期较长且人流量将超过7000万人次,因此上海本地的旅游、传媒股直接受益程度值得期待。至于至今朦胧的迪士尼概念,界龙实业、亚通股份等所受受益股虽然股价频现涨停,但仍建议投资者吸取奥运主题投资的教训,宁愿等待迪士尼题材水落石出之时再行介入,切忌题材臆测状态下选错对象。

熊尾与牛尾本周期间都会出现疯狂的投机现象,去年10月是类似中国平安和中国神华的大象股价疯涨至每股150元和100元,而现在则是“拳脚三熊”股价在现金支撑权的安全价格下方仍然出现疯狂的跌停投机现象,这不禁令人联想起前期美国证券委限制金融股“裸卖空”及稽查恶意空空的案例,那些质疑拳脚系整合可能失败的声音背后潜藏着巨大的套利投机企图,鞍钢集团被迫无奈之下本周只能举牌示意其护盘拳脚系整合的决心。

虽然股市筑底的过程是痛苦的,但是每一次痛苦煎熬过后都将是另一次繁荣,1994年后至1995年经济高速增长期间的股市投资者也曾经经历过类似的痛苦煎熬,但是1996年一旦步入通胀回落后的降息周期,股市即步入繁荣的牛市第二波。现在随着油价的回落,输入型通胀的高位拐点已经出现,未来当存款准备金率步入下降周期之时,股市将会重现繁荣景象。短期而言,政策面出台实质性“维稳”举措的概率也已极高,因此现在应是吟唱“死了都不卖”的时歇。

■停板探秘

长江投资：与增发有关



□潘伟君

长江投资(600119)本周上涨21.55%,列沪深两市涨幅榜第一,周五报收6.26元。尽管一周涨幅不算很大但其中居然有三个交易日涨停。

公司的主营业务不是非常明确,涉及贸易、咨询、房地产、物流等领域。不过上月17日公司公告,经证监会发审委审核,公司非公开发行A股的申请获有条件通过。根据先期公布的增发方案,公司拟向不超过10家特定对象增发2500-5000万股,募集资金总额上限为2.65亿元,用于对陆交中心公司进行增资,增发后将资金全部用于陆交中心项目及城市配送物流项目的建设,其发行价不低于此次发行期首日前20个交易日公司A股股票均价的90%。

值得关注的就是这个增发价。根据增发方案推算,如果要完成2.65亿元的募集目标则增发价要在5.3元到10.6元之间,而公司股价本轮调整最低达到3.80元,即使在本周股价上涨前也只有5.15元。显然,要完成募集资金的目标还有一段路要走,因此,该股的走强基本上可以断定与增发有关。

K线图显示,股价在上月下旬达到低点后开始走出自己的独立上升行情,但成交量并没有明显变化。不过在大盘再次向下破位时股价却被逆势推升,成交量突然上了一个台阶,换手率连续7个交易日保持在10%左右。这一成交量的前后变化反映出有资金在前期进行建仓,不过仍然属于短线运作资金。由于公司业务前景的悲观仍不明朗,未来前景比较含糊,所以对于股价的预期不易过高。

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	周五收盘价(元)
600119	长江投资	3	一、四、五	21.55	6.26
002176	江特电机	2	一、五	19.00	16.72
000681	*ST远东	2	二、三	7.59	4.39
002041	登海种业	2	三、四	6.38	20.5
000779	ST派神	2	四、五	-0.81	4.88
600354	敦煌种业	2	三、四	-0.81	10.94
600155	*ST宝硕	2	四、五	-1.91	6.15
000409	*ST泰格	2	四、五	-2.25	6.92
600760	东安黑豹	1	五	12.55	4.75
002023	海特高新	1	二	7.24	6.22
002127	新民科技	1	二	7.04	7.14
002165	红宝丽	1	二	5.90	15.95
600692	亚通股份	1	四	5.66	8.02
200160	*ST控股	1	三	4.96	1.48
000967	上风高科	1	四	3.65	3.97
002037	久联发展	1	五	1.25	8.91
600836	界龙实业	1	四	1.04	12.62
000663	永安林业	1	二	0.26	7.49
002266	浙富股份	1	四	-0.69	22.84
600581	八一钢铁	1	二	-0.86	8.01
600805	悦达投资	1	三	-1.03	3.84
600993	禾嘉股份	1	三	-1.45	7.44
600552	方兴科技	1	五	-1.70	6.33
000421	南京中北	1	二	-2.74	3.9
000011	*ST物产	1	五	-2.80	5.54
600765	力源液压	1	二	-2.89	22.84
000502	绿景地产	1	二	-3.00	7.88
600558	大西洋	1	二	-3.01	8.35
600228	昌九生化	1	二	-3.07	4.42
600503	华谊家族	1	四	-3.13	8.96
600168	武汉控股	1	四	-3.23	4.78
002185	华天科技	1	五	-3.40	6.8
002254	烟台氨纶	1	四	-4.28	35.7
600276	万好万家	1	四	-4.43	6.27
600128	弘业股份	1	四	-4.94	12.89
000629	攀钢钒钛	1	五	-5.01	7.58
000931	中关村	1	四	-5.18	6.4
600846	同济科技	1	一	-5.24	7.41
000738	ST宇航	1	四	-5.97	5.19
600493	凤竹纺织	1	四	-6.88	4.19
600421	*ST国药	1	五	-6.97	4.27
600603	ST兴业	1	四	-7.09	4.06
000413	宝石A	1	二	-7.22	5.14
000893	广州冷机	1	三	-7.54	9.8
600109	国金证券	1	三	-7.64	30.68
600331	宏达股份	1	三	-7.71	8.85
600401	*ST中农	1	五	-8.90	3.48
600313	ST中农	1	四	-9.16	4.36
600722	ST金化	1	五	-9.20	4.24
000515	攀渝钛业	1	五	-9.25	10.98
000958	东方热电	1	三	-9.50	4.95
600234	ST天龙	1	四	-9.58	2.83
600340	国祥股份	1	五	-9.61	6.49
600751	S*ST东海	1	一	-10.15	4.51
000569	长城股份	1	五	-11.07	5.06
000885	同力水泥	1	四	-11.34	6.64
000798	中水渔业	1	五	-11.82	6.34
002171	精诚铜业	1	五	-12.63	11.06
600213	亚星客车	1	一	-13.14	4.03
002181	粤传媒	1	五	-18.16	10.27
600599	浏阳花炮	1	五	-19.13	10.31

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅	周五收盘价(元)
600716	ST耀华	5	一、二、三、四、五	-22.64	4.27
600723	西单商场	3	一、二、四	-34.80	7.98
600158	中体产业	3	一、二、四	-34.46	11.96
600258	首旅股份	3	一、二、四	-33.38	13.61
600455	交大博通	3	一、二、三	-32.72	8.1
000802	北京旅游	3	一、二、四	-32.21	17.42
601001	大同煤业	3	一、二、三	-30.24	16.58
600369	*ST长运	3	一、二、五	-18.55	8.82
000034	ST深泰	3	一、二、三	-16.45	2.69
000928	ST吉炭	3	一、二、三	-16.10	4.69
600800	ST金花	3	一、二、三	-15.59	3.03
600664	S哈药	3	二、三、四	-15.03	10.74
600556	*ST北生	3	一、二、三	-15.00	3.06
600057	*ST夏新	3	一、二、三	-14.96	2.33
900906	ST中纺 B	3	一、二、三	-14.86	0.315
900938	*ST海海 B	3	一、二、三	-14.75	0.26
600988	ST宝龙	3	二、三、四	-14.40	5.23
000981	S*ST兰光	3	一、二、三	-14.34	5.91
600656	ST源药	3	一、二、三	-14.25	4.75
000020	ST华发 A	3	一、二、三	-13.95	3.33
600466	ST迪康	3	一、二、三	-13.79	4.25
600338	ST珠峰	3	一、二、三	-13.65	5.12
000509	SST华塑	3	一、二、三	-13.59	4.26
000691	*ST联油	3	一、二、三	-13.56	2.93
000979	ST科苑	3	一、二、三	-13.53	5.24
600076	ST华光	3	一、二、三	-13.37	2.85
600462	ST石横	3	一、二、三	-13.05	3.33
600793	*ST宣纸	3	一、二、三	-13.02	5.41
000010	SST华新	3	一、二、三	-12.58	6.25
900939	ST汇丽 B	3	一、二、三	-11.58	0.267
600751	S*ST海海	3	二、三、四	-10.15	4.51
600084	ST新天	3	一、二、三	-9.10	4.49

另:本周跌停2次和跌停1次的家数分别为96和602,版面限制,不一一列举。
制表:东吴证券上海松江区营业部

■无风不起浪

□赵超云

疑问一:大同煤业注资方案出炉?

确认:大同煤业近日公告,根据公司8月6日与同煤集团签订的资产购买协议,公司拟以22.08元/股向同煤集团定向发行不超过12000万股,以收购同煤集团拥有的与燕子山矿业务相关的资产、权益或负债,包括但不限于燕子山矿采矿权等无形资产、房屋所有权及燕子山矿所有业务相关的机器设备及其他固定资产,燕子山矿上述资产定价将不超过25亿元。随着大股东同煤集团将旗下大同矿资产注入上市公司,备受投资者关注的大同煤业整体上市一事也由此“启航”。

疑问二:S吉生化重组方案获核准?

确认:S吉生化近日披露,根据公司11日收到的中国证监会相关文件,中国证监会已核准公司向西安航空发动机(集团)有限公司发行20742.58万股购买相关资产,同时豁免西航集团因股权转让及定向发行,导致合计持有S吉生化66.56%的股份而应履行的要约收购义务。

疑问三:据说,中铁二局中标杭州地铁?

确认:公司称,近期收到杭州市地铁集团有限责任公司和东南沿海铁路福建有限责任公司的《中标通知书》,公司分别中标杭州地铁1号线工程火车站站施工项目和新建铁路福厦线(福建段)及福厦线(部分)工程XSFJ-II标段项目,中标金额分别为约1.35亿元和15.88亿元,两项工程金额合计约为17.23亿元。

疑问四:三环股份终止定向增发?

确认:三环股份近日披露,由于公司拟定向

■上证博客

百货股的另一种盈利模式