



## 双重新信息助 A 股筑底一臂之力

上周 A 股市场先抑后扬,尤其是后半周,A 股市场几乎形成了低开高走的惯例,从而使得上证指数在日 K 线图形成了难得的四连阳 K 线组合,颇有在 2400 点一线获得支撑的意味。这为本周 A 股市场的筑底行情提供了极佳的市场氛围。看来,本周走势可相对谨慎乐观。

渤海投资研究所 秦洪

### 迎来双重新信息的筑底机遇

对于近期 A 股市场走势来说,虽然面临着大小非减持的抛压以及全球经济增长放缓所带来的上市公司业绩增速放缓预期的挑战,但是诚如硬币有正反面一样,A 股市场在面临着挑战的同时,也有着新信息的积极利好预期。这主要体现在两点:

一是商品牛市基础松动等因素所带来的宏观调控政策或将微调的预期。近期国际油价大幅下跌,石油在上周五已跌穿 112 美元/桶。这离 7 月 11 日创下 147.27 美元/桶的历史新高已有 24% 的跌幅。如此的走势可以说持续数年的大宗商品期货牛市基础已有松动的特征。这也得到了期铅、期铜、期铝等基础金属大幅回落走势的佐证。故有分析人士认为,我国 PPI 数据或将在 2008 年四季度出现大幅回落的态势。而前期机构资金对当前我国宏观调控政策的预测。

有意思的是,央行日前发布的 2008 年二季度货币政策执行报告中,有敏感的业内人士发现央行未提及“从紧货币政策”。而且央行在报告中也指出“引导货币信贷合理增长,实现总量微调与结构优化的有机结合”,如此的表述与相关信息显示出信贷政策或有相对积极变化预期。而前期机构资金之所以不敢轻易加仓,主要在于担心继续出台较为严厉的货币调控政策。

二是产业资本在近期屡屡出手,从一个侧面说明了当前 A 股市场已渐有价值低估的态势。在上周五,鞍钢集团巨资举牌攀钢系旗下上市公司。这不仅仅意味着产业资本对钢铁股当前价值的重新认识,而且还意味着市场参与各方打造市场诚信与提振市场信心的努力。与此同时,周末有媒体报道宝

钢集团明确表示不减持”。如果再考虑到中国证监会新闻发言人在上周末接受记者采访时所称的信息因素,即将继续完善回购制度,以增加控股股东增持股份的灵活性,简化回购审批程度等,敏感的分析人士认为这其实向市场传递出控股股东回购股份的意愿渐趋强烈。而历史经验多次证明,市场底部都是大股东回购或增持筑就的。就此点来说,A 股市场至少短线有望迎来喘息机会。

### 底部铸就难以一帆风顺

当然,A 股市场筑底过程难以一帆风顺。这主要体现在两个方面:一是短期的资金面压力依然存在。本周的中国南车将登陆 A 股市场,而且“小非”的解禁公告也还在陆续公布。在目前通胀地量背景下,意味着市场资金面继续面临一定的压力。二是全球资本市场波动所带来的挑战。因为国际商品期货牛市不再,尤其是近期黄金价格的大幅波动将抑制着有色金属股的弹升空间,甚至不排除滞后效应的显现;而相关研究所推测 2009 年我国银行业增速或将大幅下降,银行股很可能将继续受到该信息的考验。这些都是近期 A 股市场走势不得不面对的主要因素。

所以,笔者认为 A 股市场筑底过程难以一帆风顺。可以讲,如果成交量不能有效放大,就说明市场参与各方资金在看到了近期利多一面的同时,也看到了制约 A 股市场弹升的因素,从而继续保持着壁上观的操作策略,如此就会使近期 A 股市场继续维持地量的态势。因此,建议投资者在实际操作中仍保持谨慎,可低吸持有强势股而不宜盲目追高;而强势股品种主要选择那些成交量持续放大或行业前景相对乐观的品种,如合加资源、海陆重工、步步高、上海莱士、浙富股份、西南合成以及长江投资、亚通股份等。



今日关注

## 中国南车:定位或不会低于 3.26 元

金证顾问

中国南车 (601766) 是全球最大的轨道设备制造商和解决方案供应商之一,同时也是中国最大的轨道设备制造商和解决方案供应商,享有强大的政策支持和转移优势。该公司主要产品在我国占据最大的市场份额,同时出口世界各国,海外收入高达 19 亿元人民币。

首先,公司在铁路及城市轨道交通装备市场占有率方面处于国内领先地位。在机车、客车、货车、动车组、城轨地铁车辆等所有业务领域市场占有率均超过或接近 50%,在电力机车方面一直是行业的领先者,特别是在动车组方面具有国内企业无法比拟的优势。当前中国南车动车组的国产化率为 80% 左右,待中国南车的子公司完全实现了牵引系统、制动系统和制动系统的国产化之后,中国南车极有可能承接国内动车组生产的绝大部分订单。

其次,公司核心产品将进入爆发增长期。根据铁路发展规划,我国客运专线运营里程在未来几年将会快速增长,预计 2010 年底将达到 7000 公里,

时速 200 公里以上高速动车组的市场需求面临大幅度增加。按铁路“十一五”规划,2010 年动车组保有量将达到 1000 列,而 2007 年底仅为 140 列左右,未来几年将是动车组需求的爆发增长期。从目前对技术的吸收情况来看,中国南车在动车组的招标中将抢占先机,预计市场占有率将维持 50% 以上,总共市场份额将超过 430 列,平均每年需生产超过 140 列。

2008-2010 年盈利预测假设:1. 我们预计随着“十一五”铁路建设的开展,公司收入保持较快增长,2008、2009 和 2010 年的增长率分别为 15%、16% 和 18%;2. 由于产品结构的优化,公司综合毛利率逐年小幅度提升,分别为 15.4%、15.5% 和 15.7%。

我们认为,该公司在规模增长和结构优化的双轮驱动下,未来五年能够保持 20% 以上的复合增长。因此,中国南车凭借在中国轨道交通装备制造业的领导地位和竞争优势,应该享有不低于中国中铁 (P/E=22) 和中国铁建 (P/E=26) 的估值溢价,所以中国南车 2008 年的合理市盈率应达 25 倍,中国南车上市后的市场价格应该不低于 3.26 元。

### 附:部分大机构对中国南车上市价格预测

预测机构	上市定价区间预测
平安证券	3.65-4.32 元
申银万国	2.6-2.8 元
联合证券	3.0-3.3 元
海通证券	3.40-3.80 元
国泰君安	3.03-3.63 元
光大证券	2.9-3.3 元
安信证券	3.6-4.5 元
中信建投	2.97-3.52 元
长江证券	3.64-4.20 元

**cnstock 理财**  
 本日互动网站:中国新闻网 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 高手为你解盘三小时

**今天在线:**  
 时间:10:30-11:30  
 苏瑜、张生国、程昱华  
 时间:14:00-16:00  
 秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉  
 郑国庆、赵赞、陈晓阳、江帆  
 张达铭、邓文渊

专栏

## 风风雨雨股改路 是是非非“大小非”

金岩石

股市节节败退,“大小非”几成罪魁祸首。

“大小非”的流通是股权分置改革的核心,从市价减持变为对价减持的方案化解诸多纠纷,激发了一场轰轰烈烈的大牛市。人们在牛市的狂欢之时,似乎没有想过今天会出现股改承诺,至少没有给“大小非”准备“赎身”的银两。于是乎,有人诱导基金经理要坚持长期投资的理念,有人表彰上市公司自愿延长锁定期,还有人挨家动员不要到减持,却没人追究市场“违约”的责任。欲如期履约兑现其“大小非”股改承诺,错在哪里呢?我想不会有专家说是产和婴儿的错吧!但如果股改是产和,“大小非”就是哪些无辜的婴儿。

### A 股流动性严重不足谁之过

“大小非”股来源于莫名其妙的“创新”——股权分置。这是一个中国独有的股市体制,曾有不少文章论证其合理性。改革开放的三十年中不乏抢发明权的学者之争,却至今无人申报股权分置体制的发明权。老友华生不久前揭开了“谜底”,当年一份不知谁起草的文件中有一句话:法人股“暂不减持”!一个困扰中国股市逾 18 年的制度因此诞生了。为了改变这个不合理的制度,监管层力排众议启动了股权分置改革,随后发生的大牛市如掌声喝彩,淹没了各种反对的声浪。改革艰难前行,一步一个脚印,今天终于快要到头了,却莫名其妙地诱发了漫漫熊市。在亏损中丧失理智的人们迁怒于股权分置改革,迁怒于“大小非”减持。当年反对股改的声浪又沉重泛起,强词夺理,咄咄逼人。现代资本市场的法制基础是犹太民族文化中的契约精神。在资本市场的契约文化中,违约行为是不可原谅

的。违约行为可细分为蓄意和无意。在股权分置改革的进程中,“大小非”股的集中减持早在预料之中,所以诱发股市下跌并不是“大小非”股,而是因股市没有给“大小非”减持提供充足的流动性,结果构成了无意的违约行为。股市流动性不足的制度缺陷无法追究到任何个人或群体,但“大小非”的履约减持的确加剧了股市的流动性不足,结果不仅伤害了无辜的股民,而且伤害了市场的诚信。应该谁负责为股市提供充足流动性呢?答曰:无人负责。透过“大小非”减持的是非迷雾,就看到了中国股市的制度性缺陷:融资偏好极高却无人负责提供流动性。

在 1987 年 10 月“黑色星期一”的下午,时任美联储主席的格林斯潘刚刚走下飞机,一听说股市暴跌 508 点收盘,立刻转身登机飞回华盛顿连夜召开紧急会议。次日清晨他在股市开盘前发表了简短声明,承诺“向金融体系注入充足的流动性”。时至今日,中国股市的总市值已经跌去 60% 以上,至今未闻有此承诺。显而易见,

中国股市没有这个机制,也没有开始建立这个机制。在股权分置的体制中,多数股票没有流动性,所以并不需要流动性提供者。今天,股市即将走向全流通了,流动性不足的股市体制无法为全流通提供充足的流动性,所以股市立刻陷入流动性不足的危机。资金的净流入突然转变为净流出,资金面的逆转引发情绪面的逆转,牛市惨淡落幕,大熊露露登场。制度性的流动性不足在“大小非”到了这集中减持期的时候暴露了,因此出现了两个产和争一张产床的局面——新股和增发与“大小非”争夺有限的流动性。流动性的稀缺更加剧了双方的争夺。中国平安等公司的增发甚至不计价格,志在必发。流动性不足进一步加剧。

### 三个步骤联手机构“抄底”A 股

如何化解当前股市的流动性不足?二者相权其一?还是二者平衡取

其重?讨论起来必然各执一端,旷日持久。建议研究一个过渡性的方案,采取三个步骤迅速补充股市的流动性:第一,尽快推出平准基金委托基金公司投资“大小非”减持的股票,基金规模以过去三年的股市印花税收入总额为上限;第二,核准一年期限售股 QFII 额度,破例批准合格的境外机构投资者通过大宗交易持有“大小非”股票;第三,破例核准境内合格的机构投资者在法定投资额度之外购买“大小非”股票,变相提高社保基金和保险公司等机构的股票投资额度。

这个救市方案的要点是引进长期投资导向的机构投资者,通俗地说,就是国家携手境内外机构“抄底”A 股,分流“大小非”,化解股市的流动性危机。当前股市已严重“失血”,百病丛生,应该参考美国政府化解“两房”危机所采取的救市措施——先救市再改革,先输血后治病。风风雨雨股改路,是是非非“大小非”。疲疲弱弱牛熊市,赔赔赚赚谁怪谁?

更多观点

### 做多动能开始积聚

东吴证券研究所 江帆

随着周一股指跌破前期 2566 点底部,上周三最低曾探至 2370 点,离上一轮牛市高点 2245 点越来越远。好在关键时刻基金开始逐渐回补,使股指表现逐渐稳定。虽然投资者信心普遍不足,同时日渐低迷的成交量也显示市场短期内似乎上下两难,但市场内做多的动能正在得到积聚。这主要表现在以下几个方面:

一是机构逆势大幅加仓。相比以往不同,此次大盘破位下行,先前的空头主力基金一改常态成为加仓的绝对主力。据上交所数据显示,在大盘下跌最严重的前周五和上周一,以基金为首的机构分别净买入 36.73 亿元和 55.41 亿元,两天合计买入额达到惊人的 92 亿元。即使在下半周大盘逐步走稳之时,机构的加仓步伐也没有停止。8 月 13 日机构大幅买入 17.42 亿,其中基金仍是做多主力。从基金加仓的品种来看,中国平安、中国中铁、中国人寿等一线蓝筹最受青睐。而前期一度成为市场主角的游资则成为最大空头,他们重点炒作的品种奥运和农业股的暴跌也证明了这一点。这种空头、多头的转换表明市场正在发生微妙的变化:一方面很多蓝筹股经过连续的大幅下挫,估值优势正在逐步得到基金的认同;另一方面,那些没有业绩支撑而疯狂上涨的个股风险仍有待进一步释放。

二是鞍钢集团举牌攀钢系三股。8 月 15 日攀钢系三家个股同时公告,其现金选择权第三方鞍钢集团在二级市场上分别增持攀钢钢铁、攀渝钛业、长城股份 16713 万股、952 万股和 3839 万股,增持比例均为 5.09%。鞍钢此举一方面可以降低上市公司社会公众股东行使现金选择权所需成本,另一方面也向市场表明市场之前的谣言并不可信,公司并不会违背自己的承诺。在这背景下,攀钢系三家个股 8 月 15 日集体涨停,在一定程度上缓解了市场对于企业信用的担忧,有利于整个市场的稳定。

三是南车低市盈率发行。最近被市场广泛关注的中国南车以先 A 后 H 的方式上市,其中,A 股以 2.18 元人民币发行,H 股以 2.6 港元发行折合人民币 2.28 元,发行市盈率仅 15 倍左右。虽然目前的市场较弱,但南车发行市盈率低,而大盘又处于目前位置,让人不免想起当年力挽狂澜的长江电力。而且巧合的是南车在上市之前的 3 个交易日大盘创出了阶段性新低,而此次南车本周一上市时,大盘也刚好在 3 个交易日前创出了新低。由于短期个股普遍超跌,因此短线的反弹仍有一定的空间,但大的波段机会将会有望在月底和 9 月产生。从基金近期的动作来看,前期跌幅巨大且基金近期开始大幅加仓的一线蓝筹股机会相对较大。

### 在弱势平衡下寻求支撑

陈晓阳

上周大盘终于企稳了在低价区域的杀跌行情,但市场并没有出现强烈的做多热情。笔者认为,本周大盘仍将在新的弱势平衡下寻求支撑,才能逐步有转强的机会。

可以说,近期市场经历这一轮下跌,将投资者对股市的态度推向了冰点地带,不少投资者原指望就地趴下的操作策略变得遥遥无期。当然,这样的市场投资信心匮乏导致了企稳之后的行情一下处于缩量状态。根据波浪理论分析,上证指数从最高 6124 点调整以来,出现了明显的五浪调整,而波浪理论的对称性指出,五浪调整中的第一浪往往与第五浪最后调整的空间幅度基本对称。第一浪 6214.04 点调整至 2007 年 11 月 28 日最低点 4778.73 点的空间为 1345.31 点。第五浪从 2008 年 5 月 5 日 3767.22 点调整至今,2422.91 点恰好是第五浪调整技术理论的最后点位。同样黄金分割理论 6124 点的 0.382 的位置为 2340 附近,而上周大盘最低探至 2370 附近。也就是说,当前股指在这两个技术理论的支撑区间震荡。后市来看,2400 点上下有望成为近期新的弱势平衡区域,本周大盘也就在这个附近反复弱势震荡整理。伴随股指的逐步企稳,个股活跃度有所增强。机会选择上,一方面关注超跌蓝筹股的表现机会,银行、钢铁、机场类等;另一方面关注股指期货、创投等有投资亮点的题材个股短线参与机会。