

供求关系:中国股市的命脉

□金学伟

供求矛盾是当前以及未来若干年内沪深股市最主要矛盾。这方面存在着三大问题。

一个是大小非问题。这是一个绕不过去的问题,因为早在3年前就已承诺:通过支付对价,让大小非获得“锁一爬二”的上市流通权。但如何上市流通却有一定的文章可做。

暴利之下无价值。在这方面我们是有教训的:1994年,全年融资总额比1993年减少74.53%,但由于1993年下半年和1994上半年上了很多“历史遗留问题股”,这些股票的原始成本都在1元左右。二级市场股价再便宜,相对这些股票来说都属暴利。整个市场就是在这些股票引领下,一路下跌到325点——平均市盈率12倍,净资产倍率1.2倍。要不是最高决策层当机立断,果断停止一切新股发行上市,局面还要惨烈。1994年上市的历史遗留问题股占当时流通市值比例不到10%,而大小非占目前流通市值的比例超过100%!如何改变它们的上市流通方式,已成为避免沪深股市重蹈覆辙的唯一途径。笔者以为,市场传言中的二次发行不失为一种好办法。它一来可缓减其流通速度,二来通过中间转手,可将原先的暴利筹码变成非暴利筹码,增加其锁定率。

一个是扩容问题,包括融资与再融资,以及新增股票上市。前段时间,这个问题基本上是被忽略的。某些媒体甚至辩解道,今年1到6月沪深股市的IPO仅为“去年同期的70%”。但查阅相关数据后可以发现:去年1到6月,IPO+增发+配股+转债,总融资额是1948亿元。而今年1到6月,仅IPO+增发的融资额就已超过2000亿元,加上其他,融资总额不是仅为去年同期的70%,而是

去年同期的110%。

我们高兴地看到,在有关方面最近发表的讲话中,供求以及融资与再融资已由原来的“忽略级”提高到了“重视级”。但我们也看到,相应的步子虽说有所减慢,但并没有停止,而且从地方政府到社会企业再到国企,融资、再融资以及整体上市的冲动依然十分强烈。

历史上的两轮大调整都是在融资额比上年大幅度减少80%以后才结束的,在此之前,少量地减少融资并不足以扭转市场的供求状况。这样的事实已足够说明问题了。笔者以为,顺利平稳地完成全流通是中国股市长期健康发展战略的重中之重,其历史意义不亚于沪深证交所的成立。做好这件事便功德无量,因此有必要考虑让融资再融资以及整体上市让路,把宝贵的时间空间留给全流通问题的解决,否则股市前景不堪设想。

还有一个是市值规模问题。这个问题分两个层面。第一个层面是当前沪深股市最合理的流通市值是多少?笔者查阅过一些先行股市数据,发现这样一个现象:在股市发展的早期阶段,尤其当该国和地区尚处在工业化阶段时,其股市市值占GDP总值比例的提高速度大约在年均1个百分点左右。远的像欧美股市不说,近的如我国台湾股市成立于1962年,到1981年,其股市市值占GDP比例才11%,年均增长不到0.6个百分点。日本股市即使从1949年东京股票交易所改名东京证券交易所开始计算,到经济起飞结束、10年泡沫化开始的1981年,股市市值占国民生产总值的比例也不过31%,年均增长不到1个百分点。

年均1%左右的增速也得到了沪深股市的验证。以1992年来沪深流通市值占当年GDP比例为例。其中市值占比的第一个高峰出现在1993年,为2.49%;第二个高峰

出现在2000年,为17.6%。两个峰值历时7年,年均2.15个百分点。由于之后均出现了大调整,因此,可以认为这样的速度是偏高的。而两个低谷分别出现在1995年和2005年,分别为1.6%和5.82%,年均0.422个百分点。由于之后均出现了大涨,因此可以认为这样的速度属于偏低的。而取两者之间值,为1.29%。换言之,沪深股市市值占GDP比例以年均1.29个百分点的速度提高是比较合理的。以此推算,目前合理的市值占比应为23%,而本周三的一条罕见长阳就是在这样的背景下产生的,看似意料之外,实在情理之中。它标志着目前股市不仅在估值,而且在供求关系上也已进入了一个合理区间。

第二个层面是大小非究竟会给市场带来多少流通市值?笔者从美国股市找来一个相关数据:流通股比例和上市时间成正比,其中上市满5年的平均流通股比例为60%。沪深股票的平均上市时间为8年,但考虑到中国的特殊情况,比如国家控股需要,以及8年前上市的基本上都是小盘股,因此我们以60%来考量。截至本周五,沪深股市总市值约16万亿,60%就是10万亿。换句话说,即使没有新的新增股票,仅目前的存量股票预计也将有4.5万亿新增流通市值产生,并使沪深流通市值提高到今年GDP总值的42%,明年预计GDP总值的37%!大大地超过其合理的市值规模。

根据笔者长期研究的心得,要在保持市场平稳的情况下消化这4.5万亿流通市值,大约需12万亿到1.5万亿的新入市资金。如何尽可能地减少新增供给,尽可能地迟滞存量股票的上市流速,尽可能地增加入市资金,已成为中国股市能否较健康稳定发展的关键所在。

(作者为上海智晟投资管理有限公司首席经济顾问)

南车暴跌 制度缺陷显现

□智多盈投资 余凯

继8月18日中国南车登陆A股市场后,周四又正式驶入香港市场。然而其上市首日的表现却不尽如人意,开盘后略作冲高便掉头向一路走低,最低2.61港元的价格与发行价仅有一分钱的距离,后市能否破发命运悬一线。其疲弱的表现立即传导到A股市场,中国南车A股于周四放量跌停,周五再度大跌收盘时跌幅达8.6%,收盘报3.19元。显然,中国南车的突然暴跌加重了市场的恐慌情绪,使股指出现了深幅回调,投资者的信心再度面临考验。应该说,中国南车的走势不禁让人联想到当时的中国石油,那么,中国南车会成为第二个中石油吗?

PE、PB双高 估值无优势

中国南车本次采取的是先A股后H股方式发行,H股发行价格定为2.6港元/股,A股确定为2.18元/股,A股折价19.27%,应该说,这样的发行价还是令市场对其上市后的表现有所期待的。但如果从中国南车的估值角度来分析,其目前的股价并无优势。首先,中国南车A股的发行价按2008年预测业绩及发行后总股本全面摊薄计算,市盈率为18.5倍左右,这仅是沪市的平均水平,低于沪深300的平均市盈率,可见其发行价格基本上没什么吸引力。其次,对应其不足1元的每股净资产,目前超过3倍的市净率也毫无优势可言。即使其H股的收盘价格2.63港元,也并不能说十分低估,仅能说是比较合理,所以A股的股价虽然偏高,对A股价格产生向下的引力是情理之中的,而在弱势当中,中国南车

的挤出效应将更加明显。

A股溢价明显 重心或将下移

经过市场半年多的调整,目前已经有多家A+H公司股价出现与H股倒挂的现象。由于内地和香港两个市场存在着市场环境、交易制度、投资者结构、投资理念等众多不同,所以我们不能认为所有的A股股价一定要和H股完全接轨。但股价趋同恐怕是无法回避的长期趋势,在悲观情绪占据市场主体的今天,溢价的A股令市场充满了担忧,这也是市场得知中国南车H股发行价高于A股后,产生了一些许期待的原因。然而,南车H股的上市不仅没能起到提振A股市的作用,相反,高开低走、直接威胁发行价的走势还引发了A股的跌停,实在令人遗憾。应该说,中国南车的估值虽然不具备太大的吸引力,但其前两天的表现也基本符合市场的普遍预期,但其H股的表现则让风声鹤唳的市场产生了恐慌。看来,如果南车H股股价不出现转好的走势,其A股也必将向拓展空间,而更令人担忧的是一旦中国南车港股出现破发,对A股市场的心理压力就会更大,从而对整个A股市场产生负面影响。甚至有人担心中国南车成为第二个中国石油对市场形成巨大的拖累。

机构抛售 制度缺陷显现

除了估值偏高之外,中国南车上市后机构集中抛售、筹码稳定性不够也是造成目前走势的一个原因。公开信息显示,中国南车发行时网上冻结资金约19,100亿元,网下冻结资金3,500亿元,总金额约22,600亿元。可见,虽然市场持续低迷,但庞大的“打新”资金却依然对新股申购抱有浓厚

的兴趣,对发行绝对价较低的中国南车更是不会轻易放过。应该说,中国南车A股的溢价幅度并不算大,如果考虑公司作为中国最大轨道交通设备制造商乃至全球主流的解决方案供应商的基本面,这样的溢价也并不过分,然而在A股上市当天,就遭到了中签者的大举抛售,周四更是巨量封死跌停,说明机构的卖出行为十分坚决。

应该看到,目前的新股发行上市制度也是造成这种不稳定局面的一个重要因素。在这样体制下,行情火热的时候,新股上市后机构可以给出一个很高的价格,然后拉高出货价高于A股后,产生了一些许期待的原因。然而,南车H股的上市不仅没能起到提振A股市的作用,相反,高开低走、直接威胁发行价的走势还引发了A股的跌停,实在令人遗憾。应该说,中国南车的估值虽然不具备太大的吸引力,但其前两天的表现也基本符合市场的普遍预期,但其H股的表现则让风声鹤唳的市场产生了恐慌。看来,如果南车H股股价不出现转好的走势,其A股也必将向拓展空间,而更令人担忧的是一旦中国南车港股出现破发,对A股市场的心理压力就会更大,从而对整个A股市场产生负面影响。甚至有人担心中国南车成为第二个中国石油对市场形成巨大的拖累。

至于中国南车是否成为第二个中石油,我们认为,同样作为大盘蓝筹股,虽然中国石油A股上市后其股价一路下挫并最终跌破其发行价,但是中国南车的发行市盈率明显较中国石油低很多,因而中国南车在未来一段时间内跌破其2.18元发行价的概率很小。目前,中国石油和中国石化的A、H股溢价幅度分别达到了接近60%和50%。而中国南车在经过大跌之后,周五的收盘价为3.19元,其H股的最新收盘价为2.63港元(折算人民币为2.3元),溢价幅度接近40%。也就是说,短期内中国南车的调整空间依然存在,但是并不会太大。因此,投资者后市也不应过分放大中国南车对A股大盘的负面影响。

■无风不起浪

□赵艳云

疑问一:据说,深南电公布重大事项?

确认:深南电近日公告,公司接股东深圳市能源集团有限公司的通知,告之有重大事项涉及公司,18日起停牌。而这一重大事项很有可能就是深圳能源收购深南电股权一事。公司将按照国家国资委《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》及相关法规要求,开展收购深南电股份工作。

疑问二:中国玻纤两大股东自愿锁筹?

确认:中国玻纤近日公告,公司第一、第二大股东中建材股份有限公司、振石控股集团有限公司自愿延长锁定期二年。

疑问三:广船国际拟收购文冲船厂?

确认:近日,广船国际2008年第一次临时股东大会、2008年第一次内资股类别股东会议和2008年外资股类别股东会议分别审议通过了公司2008年配股方案和公司更名为“中船国际”的事项。本次配股募集资金主要用于收购中国船舶集团子公司广州文冲船厂100%的股权。

疑问四:宁波富达欲借增发置入大股东房地产?

确认:宁波富达近日披露,公司拟采用资产置换与非公开发行股票相结合的方式,购买控股股东宁波城投拥有的相关商业地产和住宅开发业务的资产。

疑问五:第一食品更有何含义?

确认:第一食品近日在公布半年报的同时刊登公告称,拟将公司现名变更为“上海金枫酒业股份有限公司”。业内对此给出的解读是:这意味着随着第一食品重组完成在即,资本市场将迎来一家国内黄酒行业的“领军”人。

疑问六:中科英华持续增资意欲何为?

确认:中科英华日前公告披露,公司拟在青海西矿联合铜箔有限公司(其全资子公司)10000吨/年的基础上,继续由其新建5000吨/年电解铜箔项目,该项目需固定资产投资38776万元,流动资金10540万元。此外,为保障青海西矿联合铜箔有限公司高档铜箔项目的顺利实施,中科英华还决定以1元/股的价格对其增资57476.3万元。增资后该公司总股本将达到3.5亿元。

疑问七:湖南有色启动“回A”?

确认:在停牌一个多月后,*ST中钨近日抛出了湖南有色金属股份有限公司增持*ST中钨的股权收购方案。收购方案显示,这次收购是同一控制人下的股权转让。湖南有色直接持有*ST中钨23.77%股权,并且直接持有自贡硬质合金有限责任公司80%股权,进而间接控制了自贡硬质合金有限责任公司持有的*ST中钨11.51%股权。这意味着湖南有色回归A股又有了实质性进展。

疑问八:有消息说,小商品城获注三期资产?

确认:小商品城近日公告,证监会已核准公司向义乌国资公司增发购买资产,并豁免要约收购义务,这意味着,从去年12月起筹划的将义乌国际商贸城三期注入小商品城的工作已进入冲刺阶段,如不出意外,34亿元优质资产将会在三期一阶段开业之前全部注入到小商品城中。

疑问九:大钢不锈钢大股东发表减持承诺?

确认:大钢不锈钢近日表示,公司控股股东太钢钢铁(集团)有限公司承诺,其持有的公司约22.7亿股尚未解除限售的股份在原承诺基础上延期锁定2年。即上述股将分别于2011年3月7日和2011年6月20日解除限售,数量分别为约4.92亿股和17.797亿股。

疑问十:力诺太阳打算构建完整产业链?

确认:力诺太阳近日公告,公司拟向控股股东力诺

集团股份有限公司及其子公司山东力诺新材料有限公司、济南力诺玻璃制品有限公司非公开发行股份,力诺集团、力诺新材料、济南力诺拟以其拥有的太阳能热利用终端产业及配套于光热产品的相关资产、太阳能集热管相关资产、太阳能玻璃新材料相关资产评估作价认购股份。一旦重组成功,力诺太阳将成为全国第一家太阳能热利用的上市公司。

疑问十一:听说,新中航整合模式出炉了?

确认:备受关注的新中航集团整合,终于迈出了关键的一步。从新中航集团内部获悉,集团已于8月16日召开内部会议宣布了重组方案。新中航集团将采用子公司与事业部相结合的模式,下辖14个部门、6家子公司、2个事业部以及2家研究院,预计最快将于本月28日挂牌。

疑问十二:大股东资产挂牌转让,是否商业城将要易主?

确认:商业城近日公告,公司接到控股股东沈阳商业城(集团)通知,经沈阳市政府决定,沈阳商业城(集团)国有资产实施整体转让,将于8月21日在沈阳联合产权交易所挂牌寻求意向受让方。如果上述产权转让得以实施并获得国家有关部门批准,商业城的实际控制人将发生变更。

疑问十三:有消息说,万业企业拟增资内蒙古煤矿?

确认:万业企业近日公告称,公司拟与北京中科恒基投资有限公司签署增资意向书,出资人民币2.25亿元对中科恒基下属全资子公司内蒙古鄂托克旗昊源煤焦化有限公司进行增资。增资后昊源公司注册资本由人民币1亿元增加到2亿元,其中公司占45%,中科恒基占55%。在完成对昊源公司的审计和尽职调查后,公司将与中科恒基正式签订增资协议。

停板大揭秘·涨停跌停 必有原因

上海证券报与 www.cnstock.com 即时互动

■停板攻略 看多后市正当时

□姜勤

“集结号”是撤退的号声,团长故意忘吹导致断后的谷子地全连尽没,年初投资者更多地将“集结号”与“冲锋号”混同,结果也重蹈谷子地的覆辙。但八月《赤壁》则预示着绝境逢生的奇迹,上周证监会新闻发言人就股市热点问题答记者问,本周备受争议的摩根大通研究报告,意味着9月《赤壁》下集有望在股市中提前上演。

如果有人说:“要等病人咽气后医生再施救。”您势必感到荒谬。但针对股市却有人言:“只有银行倒闭时才能救市。”熊市下跌对投资者信心的折磨好比温水煮青蛙,目前投资者的信心早已陷入崩溃后的麻木,因此上周末证监会新闻发言人透出的“救市组合拳”信息并没有唤起投资者的信心,相反众多还类似东吴阵营中的老臣对曹操的强势束手无策之余还动摇军心,结果周一一股风倒向最佳后台背景之下而出现暴跌走势,导致457家股

票出现跌停走势。而涨幅板块中上海本地股凭借诸多题材优势仍在弱势中脱颖而出,周四涨停单几乎全归由建股份、金山开发、上海三毛等中小市值上海本地股包揽,借鉴1998年股市盘整期上海本地股活跃的先例,再联系2010年世博会将召开的主题,上海本地股极具精耕细作的潜力。

境内股市估值已低于美国成熟市场水准并逼近历史低谷,在此背景下空方如同曹军虽貌似强大,但强弩之末必穿鲁锦,而多方阵营恰似弱势中的孙刘联军,预期出台概率极高的财政降税及刺激投资政策、“大小非”二次发售的具体细则,都有望成为点燃赤壁的东风,因此积极看多后市正当时,而股价超跌打折严重的银行和地产股更值得关注。

■停板探秘

上海三毛:并非纯上海本地股



□潘伟君

上海三毛(600689)本周上涨31.84%,列沪深两市涨幅榜第二,其中从周二起连续四个涨停,周末报收6.79元。

公司发布了澄清公告,表明未来三个月内没有大事。从盘中热点的转换来看,该股股价的走强应该源于上海本地股的走强。该板块走强的原因一是两年后的上海世博概念开始在市场中进行热身,二是上海地方政府的一些表态引起市场对于重组的猜测。不过值得注意的是公司现在的控股股东并不是原来的上海纺织控股(集团)公司,而是重庆轻纺控股(集团)公司,公司的主业已经迁移重庆,滞留在上海的公司正逐步转向以进出口贸易和工业房地产业为主,公司表示未来几年所形成的新增投

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	一周涨幅(%)	周五收盘价(元)
600689	上海三毛	4	二、三、四、五	31.84	6.79
600373	鑫新股份	3	三、四、五	22.04	4.54
600558	大西洋	2	一、二	32.45	11.06
601099	太平洋	2	三、五	16.71	15.29
000811	烟台冰轮	2	三、五	13.72	7.21
600556	*ST北生	2			