

## 技术性反弹在望

□金学伟

本周舆论层面上有三条信息令人关注。一条是《求是》杂志发表万字文章谈股市,其中心思想是“坚定信心推进资本市场稳定发展”,立论基础是股市稳定发展的基础依然存在。一条是几大证券报分别发表文章,力陈大盘股发行没有分流市场资金的理由。还有一条是上海市再次明确表示,将力争把地方国有资产在上市公司中的比例从目前的15%提高到30%。这是继重庆市政府提出加大地方企业上市力度,争取在3年内将本地上市公司的股票市值提高到地方GDP的110%之后的又一个宏伟规划。

三条信息透露了三点。1、就中国股市当前存在的主要问题,尤其对供求方面的严峻局面,市场各方并没有达成相应共识。2、对市场,目前很大程度上依然局限以正确舆论来引导市场。3、充分利用证券市场,做大本地上市公司,提高本地上市公司在股票市场乃至GDP中的比重,依然是各地政府坚定不移的方针,社会各方对市场扩容的冲动依然非常强烈。笔者认为,在这样的背景下,与规模扩张相伴随的市场发展战略仍将延续,通过政策性与制度性安排让市场休养生息的期望依然是镜花水月,股市仍将在巨大的供给压力下进行艰难的寻底。

大盘股发行(也包括小盘股发行)是否会造成分流资金的分流,笔者认为基本上不会。但一个显而易见的事实是,它们会造成市场资金的稀释以及资金存在性质的变化。我们知道,在当前6000亿左右的股票保证金中,有相当部分的保证金是属于一级市场专业户的。每当新股发行时,这

些资金总是申购主力军,有相当部分的新股总会落入他们手中。在二级市场抛出后,这批资金会连带利地回到一级市场,而承接这些新股的多数却是二级市场资金。因此,表面上看,也许整个股票市场的保证金总量并不会因新股的发行与上市而流走,原来的总量是多少还是多少,但资金的存在性质却会逐渐地发生变化:二级市场资金占股票保证金的比重会逐渐减少,而一级市场的资金占比则会不断增加。更何况,在保证金不变前提下,上市股票多了,平均每股股票所占有的资金量就会下降,股票价格也必然会作相应的向下调整。因此,在这些问题上,不能仅从表面数字上来解释,还是应该着手从制度上来改变,至少是缓解这种一二级市场间的矛盾。

因概念不同造成对同一个事实的不同理解,这样的例子也存在于大小非问题上。市场所说的大小非包含了股改遗留问题,也包含了新老划断后上市的大小非。就目前市场来说,股改前的大小非已非矛盾的主要方面,矛盾的主要方面已转移到新老划断后产生的大小非之上。笔者做了一个统计:2005年7月1日前沪深上市股票的总股本为7191.68亿股,流通股为2055.97亿股,由此产生的大小非非总量是5135.71亿股,而2005年7月1日以来新上市股票A股的总股本为9275.92亿股,流通股股本为1328.48亿股,所产生的限售股即新大小非总量是7947.44亿股,为股改前遗留大小非总量的1.55倍!而且与股改前大小非相比,这些新的限售股具有时间短,只需持有1、2年,2、3年,不像股改前上市股票,有的大小非持有时间已超过10年;机会成本低;投资风险小,股改前上市股票的大小非何时能上市流通,甚至能否上市流

通存在着很大的不确定性,而新老划断后上市股票,这一风险基本上已经消除,唯一的不确定性就是公司能否上市,只要公司能上市,赚钱是必然的。因此,这些股票解禁后减持动力会远远地大于股改前大小非。而在部分专家学者眼里,大小非问题似乎并不包含新老划断后上市股票,这是市场和部分专家学者对话是总是讲不到一块的原因之一。

在一定估值水平上,尤其是当股票价格尚未达到具有绝对投资价值水平时,供求决定一切。笔者以为,在上述问题没有达成共识,在整个股票市场的估值水平尚未下降到具有绝对投资价值的前提下,市场的机会主要是一些技术性反弹,难以产生趋势性反弹。而结合形态目标及时间周期,笔者以为,一个新的技术性反弹机会正在来临。

首先,以倍加法计算,可有如下几个目标:2990点到3786点的反弹整理,形态高度796点,其1.11倍的下跌幅目标在2106点,即2990-796×1.11=2106;2566点到2953点的反弹整理,形态高度387点,其1.11倍的下跌幅目标在2136点;2284点到2523点,形态高度239点,其1.11倍的下跌幅目标在2018点。三个结果的平均值是2086点。

其次,市场最主要的一条长期移动平均线——72日均线,本月位于2151点。

其三,以2003年11月低点1307点和2006年7月高点1757点作切线,其支撑位在2122点。

历史上,9月份出现市场转向的次数颇多。借助于2100点附近的几个技术点位的合力,大盘有望在未来一、二周内出现一波技术性反弹。

■停板攻略

## 大鳄抄底 看好产业价值

□姜朝

股市出现蹊跷异象,曾经被基金视作压箱宝货的重仓股价格出现跳崖式崩塌,背后是境内舆论跌穿2000点的浩空声呈一边倒之势。而国际投行摩根大通之后,美林再度擎起多头大旗,认为A股向上逆转拐点只欠东风,巴菲特、可口可乐、黑石等国际金融或产业大鳄更是虎视眈眈屯兵城下,本周涨跌停榜榜单即呈现出这股围城现象。

苏宁电器、双汇发展等基金重仓绩优股价格出现连续跌停,这折射出投资者信心陷入崩溃已经不限于散户,连基金等机构投资者也在最后阶段彻底崩溃了。这样的景象足以令人痛心的,基金的最终持有人是千千万万的散户,因此价格崩溃最终的买单者仍然是散户。由此不禁联想到近期《求是》杂志文章中专家指出:某些股市评论看空股市跌穿2200点的不负责任一说。投资者可能诧异,看空测得准有何不负责任?近期频频爆出的炒黄金案不经意间揭开了谜底,投资者可以关注到这样一个现象,唱空者沽穿2000点最核心的利器就是唱衰经济前景,所谓对冲经济衰退的工具就是投资黄金,因此空头几乎一致推崇黄金投资,但最近曝出的名人炒金破产案却揭开了空头的伪装,股票亏损还仅是减肥瘦身,因此留得青山在,不怕没柴烧,但投资场外黄金则直接让投资者裸奔回到新石器时代了。

虽然目前股市已极具投资价值,但是基金重仓股的崩溃已

经不需要理由,因为投资者的信心已经完全被空头所左右,那么股票真如空头所称已经不值一提了吗?

维维股份这家生产豆浆饮料的冷门股周四突现涨停板,刺激股价涨停的催化剂源自港股市场爆出的可口可乐天价收购汇源果汁案,如果按照境内估值水准汇源果汁这类饮料股最多值20倍市盈率,股价徘徊在3、4元而已,若再添上空头看空中国经济的添加剂,果汁饮料因成本上升加上消费增长疲软最终还难免ST。ST公司却并不如此认为,可口可乐并非不如此认为,而市口迷迭信是产业并购的良机,而可口可乐给出的价格更是汇源果汁上市以来的天价,由此可见正当散户投资者竞相离场之际,各类资本大鳄则开始试水抄底,例如:去年9月巴菲特是离场,今年9月巴菲特则是准备入场,可去年却有境内投资者大加嘲讽,今年却又有人声称让巴菲特投资输得由来无回,其实这些评论都很幼稚。

短期股市并不具备操作性,投资者唯有等待和自救。何谓等待?《求是》杂志、央行机关报和证监会主席周正庆都已暗示股市需要启动应急措施的政策信号。现在股指跌了将近4000点,空头的話可能已经没什么作用了,这就好比比去年股指涨了5000点,多头因为缺氧高原红是假唱。何谓自救?借鉴汇源果汁的案例,重新审视一下自己所持有的股票,究竟有没有产业价值,若有就坚定地持有,若仅是空壳概念股则仍须换股。

■停板探秘

## 杭萧钢构:自救意图明显



□潘伟君

杭萧钢构(600477)本周表现亮眼,一周上涨36.69%,列沪深两市涨幅榜第一,其中周一至周三连续三天涨停,周五报收7.18元。

公司去年因344亿安哥拉项目而在市场上热闹了好一阵子,股价飙升至30元以上,不过后来因信息泄露遭公司受到相关部门的查处,不少投资者也已经向公司提起了诉讼,目前杭萧钢构虚假陈述民事赔偿案于上周五在杭州开庭审理。公司半年报显示,中国国际基金有限公司未与其就344亿安哥拉公房项目合同的后续批次进行确认,而在今年1-6月,公司收到中基公司付款3215万美元,折合人民币2.2亿元,数百亿合同仅履行了一个零头。尽管公司半

年报比去年同期增长43%,但0.08元的每股收益仍然属于业绩平平。当然,最近钢材价格的下跌对公司构成利好,但在大盘屡创新低的情况下类似利好很难对股价形成如此大的冲击。

K线图显示该股下半年以来走势弱于上证指数,前期底部附近仅有百万股左右的成交量,上周五股价无量涨停,不过本周一涨停就开始明显放量,直到后三天换手率都超过了15%。从上周五开始的连续四个涨停过程看,由于上周五在不到5分钟的时间内就被封上涨停,因此可以基本排除是新主力建仓后启动行情的可能。不过本周大盘走势较弱,所以主力多少还是在本周增加了不少筹码。现在就看大盘了,如果下周能够有一两天回升的机会,那么股价调整的压力就会加大。

## 外资抄底 中长期机会来临

□中投证券 徐辉

一边是股市持续大跌,一边是国际“大鳄”们重金以待。这是当下中国资本市场的一个写照。本周沪指综指继续8.13%,今年以来该指数下跌了58.14%;从最高位计算,沪指指已经大跌64%,为历史高位以来第七次跌幅。而就在本周,可口可乐宣布179亿港元收购汇源果汁,收购价格约为该公司在香港市场股票价格的3倍(停牌前)。从目前的情况来看,A股市场的估值水平已经基本和港股接轨,而外资在这样一个低迷的市场开始进行大规模的收购行为,表明外资已经开始实实在在的抄底中国公司。种种迹象表明,中国股市中长期机会已经来临。

### 低估的资本市场伤害中国经济

从目前市面普遍的观点来看,接近8成的网民不支持可口可乐收购汇源。其中部分网民的眼光确实没有摆脱民族主义的束缚。而包括并购在内的一个企业价值最大化的过程,对于世界经济体的健康运行是有利的。假设各国都高举保护主义大旗,世界经济的发展所受到的压力是明显的。

但是,汇源并购案依然在另一方面给出了我们多重启示:

其一,资本市场被击猛掌。可口可乐并购汇源案,给低迷的中国资本市场击了一猛掌——我们拿着烫手的中国优质公司股份,在如狼似虎的外资眼中,那都是宝贝。就等你进一步的下跌,凑集足够的谈判筹码。最终优质股易手。

其二,低估市场对经济形成伤害。过度低迷的市场,给外资并购中国优势企业提供了契机;相反,这也揭示了过度低估的资本市场价格,已经开始对中国经济形成伤害。我们可以允许市场存在一定程度的高估、一定程度的低估,但过度的高估

和过度的低估,都将对整体经济产生破坏。汇源收购案事实上已经给出了这样的启示。以07年收益的市盈率计算,汇源果汁的出售市盈率仅为28倍。如果在一个估值相对合理的市场中,汇源的合理市盈率会在35倍左右,也就是15港元左右;在这一背景下,可口可乐要收购,至少要付出每股30港元以上的代价。外资低价购进中国优势企业,对本土经济的负面影响显而易见。

其三,就我们中国本土投资者而言,我们希望这个并购案能够拖更长的时间,其所产生的化学反应、心理反应能够充分地给中国本土投资者所吸收,进而能够提升本土股权价格,为下一个“汇源并购案”的中方,争取更好的价格。

### A股大跌为世界股市有史以来第七次跌幅

不过,汇源收购案并未对两地股市产生足够的冲击,市场在周初窄幅盘整后,下半周出现明显的下跌。至周末,沪指指今年以来的跌幅已经达到58.14%;而如果从去年的6124点的最高点计算,目前累计最大跌幅已经达到64%。纵观世界股市历史,跌幅超过64%的大熊市场行情只有6次,最大的三次下跌分别为:一、1929年美国股灾,美国股市道琼斯指数从1929年7月1日的343.45点到1932年8月1日的42.84点,跌幅达87.53%;二、日本1989年股市泡沫破灭,日经指数从90年1月的37189点到2003年4月最低的7831点,经历了漫长的下跌,最大跌幅达到78.9%;三、2000年美国网络经济泡沫破灭,纳斯达克指数从2000年1月的3940点到2002年9月的1172点,跌幅达到70.25%。其他三次大跌分别为今年越南股市,跌幅达66.92;新加坡STI指数亚洲金融危机期间(1996年1月的2449点到1998年8月的856.4点)

跌幅达到65.03%;中国台湾股市崩溃,从2000年2月的10128点到2001年9月的3592点,跌幅达64.53%。

### 中国股市中长期机会已来临

尽管市场中短期的运行充满了变数,但目前市场的低估值使得投资的风险显著下降。首先,目前整个中国股票市场的估值属于比较低估的水平。上海市场从6100点回落到目前的2200点附近,市场的估值已经创下了13年的新低水平。沪深300的平均市盈率已经低于18倍,上证50的平均市盈率已经下降到17倍以下。18倍的沪深300和17倍上证50的市盈率与国际市盈率水平相比,已经属于偏低了。我们看到摩根斯坦利全球国际指数目前市盈率是在15倍左右。我们目前的估值水平与全球新兴市场的估值水平已经非常接近了。

其次,中国短期通胀并不值得过度关注,这一论断来自于巴菲特。我们大家都担心中国的通货膨胀问题、整个世界经济下滑导致中国经济可能跟随回落的问题,但巴菲特认为,中国在未来十年、二十年将继续取得长足的发展;加上股票估值已经进入具有吸引力的水平,这些因素促使他打算购买中国股票。

总体来看,经济运行正在逐步解释股市下行的原因,但市场的快速回落已经较为充分地反映了目前中国经济的困境,而且也在相当程度上反映了未来中国经济可能遭遇的困难。所以,在目前投资者普遍感到恐惧的时候,聪明的应对策略显然是:一是对中国经济保持信心,对中国股市保持信心;二是给股市予耐心,股市如同四季,有春夏秋冬,有新陈代謝;三是显然是,中国股市(包括A股、B股、H股)已经开始出现了一些显著的机会,出现了一些显著折价交易的优质公司股票,这是值得投资者以长期眼光来进行关注的。

■无风不起浪

□赵越云

### 疑问一:听说,华盛达重组遭财政部处罚,会对重组带来影响吗?

确认:华盛达近日披露的半年报显示,今年6月20日,华盛达接到中华人民共和国财政部《财政部行政处罚事项告知书》,依据《中华人民共和国会计法》和《财政部关于开展2007年会计信息质量检查和会计师事务所执业质量检查的通知》,财政部拟给予华盛达通报并罚款10万元的行政处罚。华盛达正在操作中的重大资产重组可能要受到影响。

### 疑问二:S\*ST聚酯资产重组获批复?

确认:S\*ST聚酯近日公告,8月28日,公司收到中国证监会《关于核准海南兴业聚酯股份有限公司向广东广晟有色金属集团有限公司发行股份购买资产的批复》和《关于核准广东广晟有色金属集团有限公司公告海南兴业聚酯股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》,公司重大资产重组获得中国证监会核准。

### 疑问三:冠农股份参股公司签订大单?

确认:冠农股份披露,参股公司国投新疆罗布泊钾盐有限公司近日与中化化肥有限公司、中国农业生产

资料集团公司、中国-阿拉伯化肥有限公司等几十家单位签署合同。买卖合同标的是罗钾公司农业用硫酸钾72万吨,符合GB/20406-2006中优等品指标。总价款约为40亿元。

### 疑问四:ST兰宝重组方案已出炉?

确认:根据\*ST兰宝近日披露的重组方案,公司本次重组将分“两步走”。首先,公司第一大股东高新光电将以承接\*ST兰宝全部负债(截至2008年5月31日)的形式受让公司的全部资产。对于高新光电所承接的债务数额低于受让资产的差额部分4451.05万元,则由方向资源以其持有的顺发恒业部分股权价值向\*ST兰宝予以等额补足。

### 疑问五:据说,鲁信高新拟增发购买创投资产?

确认:鲁信高新近日披露定向增发购买资产的方案称,公司向控股股东山东省鲁信投资控股集团发行股份,购买山东省高新技术投资有限公司100%股权,该标的资产的预估值约20亿元。

### 疑问六:巴士股份股权划转及增发获批?

确认:巴士股份近日公告,上海市国资委同意将上海久事公司、上海交通投资(集团)有限公司、申能(集

团)有限公司分别持有的公司股份无偿划入上海汽车工业(集团)总公司。本次股份划转完成后,巴士股份总股本仍为147256.2438万股,其中,上汽集团持有44181.0534万股,占巴士股份总股本的30%。

### 疑问七:据悉,万业企业大股东增持获批

确认:万业企业近日披露,日前,公司收到控股股东三林万业(上海)企业集团有限公司(持有公司股份50.54%)相关《通知函》,商务部批准三林万业新增注册资本人民币26.075亿元。增资后,三林万业的注册资本由人民币16亿元增至人民币44.075亿元,新股东Jaslene Limited持有其61.97%股权。公告披露,Jaslene Limited的100%股权由林逢生持有。因此,本次增资后三林万业的实际控制人仍为林逢生。

### 疑问八:世茂股份增发购买资产获批?

确认:世茂股份近日公告披露,公司日前收到中国证监会批复,核准公司向Peak Gain International Limited发行55800万股人民币普通股,向北京世茂投资发展有限公司发行7200万股购买相关资产;向上海世茂企业发展有限公司发行6224万股,上海世茂企业发展有限公司以现金认购。

■上证博客

## 这是“休克疗法”吗?

□东方智慧证券研究所 黄硕

周五,这个横空出世的“部分股份禁售期缩至一年”的新规,顿时让大家看傻眼了,前些日子还沉迷于“可否对大小非征收暴利税以救市”的股民,顿时晕了,这明明是“为大小非松绑”嘛,但有高瞻远瞩者分析说,这叫“休克疗法”,理论上说来,根治大小非,疗效最佳。于是,周五的暴跌也就因此有了最充分的底气。再雪上加霜地加上几条境内外的利空消息,顿时浓浓的秋意扑面而来。沪指跌3.29%,盘中破2200点。

### 缩短至12个月

毫无任何征兆,9月4日晚间上交所深交所相继对外颁布了新的《股票上市规则》,并于10月1日起正式生效。其中对市场影响最大的变动,便是“部分股份禁售期缩至一年”部分:“在持有新股的退出机制上,新规规定,为适应全面流通市场发展的需要,对于在发行人刊登首次公开发行股票招股说明书前十二个月内以增资扩股方式认购股份的持有人,要求其承诺不予转让的期限由36个月缩短至12个月。而上市公司控股股东和实际控制人在公司首次公开发行股票上市后36个月内,经交易所同意,可以在受同一实际控制人控制的或转

让双方存在实际控制关系的法人中转让所持股份”。

### 全球同一悲歌

前一天,美股暴跌,道琼斯指数跌344.65点或2.99%至11,188.23点,为6月26日以来最大单日跌幅,并在08年百分比跌幅榜上排名第三。受此影响,周五港股一开市就跌穿20000点心理关口,上午收报19752.62点或3.1%。与此同时,全球范围内的悲观情绪浓厚,摩根士坦利公司亚洲区主席斯蒂芬·罗奇2日表示,全球经济下滑刚刚开始,信贷危机的影响仍将继续。

### 违规与刹车

近日,监管部门的调控力度有所加强,一些数据也证明了这一点:

(1)央行近日公布了《2007年中国反洗钱报告》。《报告》披露,2007年,715家央行分支机构依法对4533家金融机构进行了反洗钱现场检查,共计350家金融机构因违规遭到处罚,占被查金融机构总数的7.72%。

(2)继国家开发银行、中国农业银行之后,光大银行亦爆出“违规放贷百亿炒股炒楼”的负面新闻;

(3)上半年,银行等保险兼业代理机构

实现保费收入2381亿元,同比增长118.3%。过热增长已经引起监管层担忧,“踩刹车”的调控政策也随之而出。日前,保监会本着回归保障稳健发展目的,下发了《关于开展银行邮政代理保险业务专项检查的通知》,正式部署在全国范围内整顿规范人身保险公司银邮代理业务。

### 上海楼市论陷

上海,这个中国房价的最后堡垒可能在7月已经被市场攻陷。一家权威市场研究机构通过对上海官方的“网上房地产”楼盘数据进行分析,发现7月份上海商品住宅新盘成交面积同比下降69%,环比下降32%,月成交均价环比下降24%。这家机构据此形成的报告特别指出,尽管存在偶发因素,但是这个24%的跌幅,已是2005年7月以来上海房价最大环比跌幅,也是这三年新一轮调控以来的最大跌幅。

这么多利空一同到来,A股真的是不跌不行啊。周五,上海又是秋风秋雨愁煞人,与这股市的跌幅倒是相配。不想收尾收得太肃杀,用一首姜夔《南宋格律派词人》的小诗来作本篇股评的收尾吧。同样是秋意,但愁意只是淡淡得:“我家曾住赤阑桥,邻里相逢路不遥,若君到秋秋已半,西风门柳暮萧萧”。