

# 预期混乱 沉淀混沌见清晰

□江苏天鼎 秦洪

经过周一暴跌后,周二市场迎来了一根暖意洋洋的阳K线,初以为是春天要到了,可惜昨日的阴线又让投资者感受到了瑟瑟寒意。如何理解市场迷茫的走势呢?

### 做空动力似未衰竭

众所周知,周一暴跌主要源于询价第一股华电国际对火电股股价的压力,引发了火电股的暴跌,黑色星期一由此产生。本周二,由于火电股的止跌以及中国联通的努力,股指出现了一根止跌信号较为明显的阳K线。

屋漏偏遇下雨天。本来市场就被“C股”市场、新股询价困扰,而本周三上市公司的公告中

望眼2005股市阳光(二)

## 政策因素主导市场方向

□平安证券 何本虎

2005年的市场并没有迎来良好的开端,而是延续着2004年的调整趋势。近日在华电国际询价的影响下出现了加速迹象,短期的弱势我们没有理由回避。如果将眼光看得长远一些,我们认为,在充分调整的背景下没有必要过分悲观,2005年的市场仍然存在一些希望的曙光。

### 宏观环境降低市场预期

就2005年的宏观环境而言,调控接近尾声的机会仍然存在,但我们对总体的情况不应报太大希望,而延续调整特征的机会更大。

宏观调控的影响不仅影响着投资者的心理预期,在我国投资拉动特征明显的经济增长模式下,紧缩性的环境对上市公司业绩的影响也是实实在在的,对整个市场的估值也会产生影响。另外,加息的预期也是影响市场价值中枢的重要因素。

从平安证券对上市公司业绩的预测情况看,业绩高峰即将出现。具体来说,涵盖1037家A股公司的2004年加权平均每股收益为0.32元,比2003年的0.23元有37.1%的增长。2005年加权平均每股收益为0.35元,比2004年有9.7%的增长,而2006年则将有所下滑。

也就是说,从2002年以来每股收益的增长速度看,2004年是最高的一年,2005年增速将明显回落。不难看出,宏观调控背景下的上市公司业绩正处于一个顶部构筑的过程,在弱势中的估值预期必然会继续下降,并加剧市场弱势。

### 规范进程离不开稳定的环境

随着我国资本市场的逐步开放,国际视野也成为了投资者分析市场的重要视角。除了估值的比较外,市场建设的规范化和国际化也成为重要方面。由于历史的原因,我国资本市场在股权结构、上市公司规范程度等诸多方面都存在明显的缺陷。其中,股权结构的缺陷又成为核心因素。应该说,股权结构的逐步规范将是大势所趋。

就股权结构规范的具体进程而言,在2004

又接二连三地报出偏空的信息。开开股份原总经理被立案侦察,南方汇通也因微硬盘项目出现变故而出现了跌停板。而万杰高科、天一科技等个股更是因为年报的预亏而暴跌,给市场带来了直接的做空力量。

由此也就带来了股价走势的恶性循环,使得市场再度恐慌起来,一些前期的强势股出现了补跌走势。峨眉山、黄山旅游等拥有自主定价能力的个股,行业前景非常明朗的航空股,纷纷在昨日成为市场新的做空品种。如此走势,不难让旁观者得出一个结论:市场的做空动力似乎真的绵绵不绝。

### 市场预期陷入混沌

但对于投资者而言,研判市场后续趋势的

落脚点不仅仅是市场的做空动力,而且还应包括市场的未来预期。可惜的是,目前的市场预期似乎陷入了一片混沌之中。

首先是C股市场究竟对A股市场有多大影响?会不会停顿下来?从目前的公开信息中根本无法得出一个准确的结论,一会儿是深交所本周末作披露,非流通股转让面临夭折?一会儿又是非流通股在交易所交易有望提高非流通股转让的透明性,具有积极意义。如果是前者,为何不通过指定媒体向投资者公开,如果是后者,为何不理直气壮地宣传之。如此种种,让非专业的中小投资者备感迷茫,根本看不清市场尤其是相关政策的明确的前景。

其次是估值体系的紊乱。一方面强调A股的自主定价权,另一方面在询价第一股华电国

### 热门话题

## 指标股为何分道扬镳

□主持人 徐海洋

**主持人:**近期行情比较突出的一个特点是,对市场影响较大的大盘指标股走势出现了明显的分化。一方面,以中国联通为代表的几只个股持续走强,甚至创出阶段新高;另一方面,长江电力、中国石化等则不断出现破位走势。曾几何时,指标股之间的走势具有很高的同步性,目前的分化说明了什么问题?其对研判市场的发展变化有何提示作用?

### 机构分歧彰显“个蓝”魅力

北京首放:中国联通等蓝筹股的逆势走强,既有技术方面的原因,也有市场方面的原因,但最主要的是这种现象一方面折射出机构的分歧正在加大,操作思路面临分化,同时也揭示新的机会正在来临。

首先,“羊群效应”末期引出了机构分歧。大家知道,自去年4月份以来,由于宏观调控措施实施,A股市场价值重新评估以及新股询价制度的实施,前期广为市场关注的价值投资板块,如钢铁、石化、金融、电力、汽车等,均出现了大幅调整。基金等机构重仓持有蓝筹股的这种表现完全是“羊群效应”的体现。但随着这些股票的大幅下跌,部分机构开始对这种集体做空行为感到犹豫,因为长期下跌之后,许多蓝筹股不论是绝对价格,还是目前市盈率,不但早已与国际接轨,还有很多已经较国外成熟市场更具投资价值。机构对这种“矫枉过正”的后果开始产生分歧,其直接结果是部分机构在减缓甚至停止做空的同时,开始回补一些具有良好投资价值的品种,这可能是最近个别蓝筹反复走强的主要原因。

其次,“资源短缺”提升存量资源价值。低价大盘股的发行与股指涨跌没有必然联系,国外成熟市场,不论大盘股的数量,还是单只股票的股本规模,都远远大于国内市场,但這些市场并没有因此而走熊。相反,正是具有了一批质地优良、盘子巨大的大盘股,市场才具备了稳定健康发展的基础。与其相比,我国证券市场现有的优质大盘股不是太多了,而是太少

际中,又自觉不自觉地华电国际H股股价作为A股询价的坐标。这样一来,就引起了投资者估值体系的紊乱,更重要的是,给市场形成了一个不佳预期,即是否存在A股向H股接轨的市场趋势。果真如此,市场还真的难以见底。在这样背景下,投资者又怎么能够对未来市场前景有一个明确的预期呢?

### 正本清源 树立信心

正因为如此,我们理应正本清源,树立自己的投资信心。一方面是因为目前A股市场已到了历史低位区域,深综指甚至击穿了“5.19行情”的起始位置,市场风险已释放到了极限。另一方面,沪深两市目前的动态市盈率只有22倍左右,即便是与成熟股市相比较,

也具有一定的比较优势。A股市场背靠的是一个持续稳定增长的中国宏观经济,即便在目前宣布无条件全流通,A股市场如此的市盈率也具备局部投资机会,因为不少个股市盈率已降到6倍,2005年动态市盈率甚至只有5倍,部分个股股价已跌破真实的净资产,等等。既如此,我们又何惧莫须有的全流通以及与H股接轨呢?

故此我们预计,目前的大盘点位虽然很是尴尬,毕竟新的做空力量仍在不断出现,但市场再度下跌空间非常有限,22倍的动态市盈率已经预示着当前A股的股价已到了“海底”。所以,我们建议投资者应当正本清源,树立投资信心,大乱之后往往就是大治,混沌之后就是清晰!

长的顶峰阶段,业绩增长速度出现了缓慢甚至出现业绩下滑的可能都存在,因此前期参与的资金便在企业业绩较好的时期选择了退出。其实这种退出早在去年就已经出现,典型的如华能国际、上海汽车、长安汽车等。上述企业基本面的变化是股价调整的根本原因。

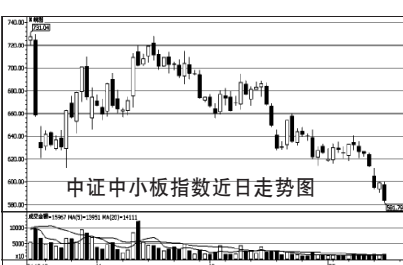
在大多数指标股出现下跌的同时,仍有一些指标股表现强劲,这主要是其基本面上仍处于高速增长的同时,未来业绩有较大的上涨空间,典型的如中集集团、上港集箱和中兴通讯。至于近期走强的中国联通,则主要是股价超跌、3G标准有望出台给其带来市场想像的短期表现。

通过指标股股价目前的调整,可以预期的是未来对股指起决定性作用的个股群体将出现变化,一些高速增长、具有一定规模的上市公司有望成为新的指标股,指标股群体的特点将出现改变。以往的指标股具有比较鲜明的行业特征,如石化、汽车、钢铁、电力等,并且同一行业中有多家上市公司对指标的影响都较大。但随着市场的发展变化,将有越来越多不同行业的个股成为指标股,但同一行业中企业数量将减少,使得市场运行更加客观,不会出现少数行业股票的涨跌大幅影响指数的情况。

而指标股的这种变化也提示投资者,在对市场品种进行投资时,要更加注重基本面的变化,特别是在目前非理性下跌情况下出现的个股机会。部分个股的下跌是能够找到其基本面的原因的,但也存在一些个股受到市场低迷的过度影响,部分指标股遭受非理性下跌。建议投资者以近期公布的年报为标准,根据业绩的变化情况,寻找价值低估的指标股,因为一旦市场回暖,这些品种是机构资金参与的重点品种,会有较好的机会。

| 华鼎多空民意调查<br>(2004年1月12日) |      |    |    |     |    |    |     |    |       |       |     |  |
|--------------------------|------|----|----|-----|----|----|-----|----|-------|-------|-----|--|
| 内 容                      | 后市预测 |    |    | 仓 位 |    |    | 持仓量 |    |       | 与上日   |     |  |
|                          | 强    | 弱  | 平  | 满仓  | 重仓 | 轻仓 | 持仓  | 空仓 | 持仓量   | 比较变化  | 幅度% |  |
| 散户                       | 20   | 43 | 37 | 27  | 26 | 21 | 14  | 12 | 59.5  | -0.56 |     |  |
| 大户                       | 21   | 36 | 43 | 28  | 17 | 23 | 18  | 14 | 56.83 | +6.23 |     |  |
| 券商机构                     | 33   | 26 | 21 |     |    |    |     |    |       |       |     |  |

| 中证中小板指数    |        |        |       |
|------------|--------|--------|-------|
| 日期         | 收盘点位   | 涨跌     | 涨跌%   |
| 2005.01.19 | 583.45 | -15.78 | -2.63 |



### 多声道

## 预期未明 谨慎操作

□武汉新兰德 朱汉东

从技术上分析,大盘从2004年11月23日起至至今一直运行在下降通道中,其间出现了4次向下跳空缺口,第三次大盘以跳空方式跌破9-14行情的低点1259点后一直低位震荡,用了9个交易日才回补缺口,但在补缺后,就受到新股询价机制的推出而再次破位,由于目前新股的定价以及宝钢等大盘股的再融资方案均未明朗,因此大盘在目前区域能否企稳还有待进一步观察。由于询价机制的实施,对基金重仓股票的估值产生了明显影响,从而迫使其抛出一批估值水平高的股票。从整体上看,大盘的震荡幅度有收窄之势,但由于许多扩容因素还不明朗,投资者在操作上宜谨慎,最好以快进快出的方式把握低价超跌股中的机会。

## 短线反弹未结束

□中国科技证券 李世彤

尽管周三沪深股市再度出现调整,但是综指并未创出收盘新低,股指跌幅也并不大,短线反弹尚未结束。目前股指仍然偏离五日均线,而且距布林线下轨较近,加上1200点整数关的支撑,短线不必悲观。不过,也只能以短线的角度看待反弹。在新股恢复发行之后,管理层仍未有明确的利好政策出台,同时个股利空不断,投资者信心低迷,因此目前市场仍处在系统性风险的释放中,股指中期的反转必须由外力促成。尽管近期科技股和重组股持续受到追捧,但是成交量不大,而且相应的强势股的权重也不大,对股指和市场人气的刺激都极为有限。显然,投资者信心、增量资金、市场热点等问题已环环相扣,股市走出中期行情需要从根本上解决问题。

## 承接不足 蓄势整理

□航空证券 刘宗智

昨日大盘未能延续反弹走势,以缩量小阴线报收。盘中量价背离迹象较为明显,市场观望气氛依然浓厚,下档承接力度不足。居于涨幅前列的个股大部分为低价超跌类个股,而大盘指标股经过昙花一现的表现后,再度归于沉寂,显示在目前弱势情况下,以基金为代表的主流资金难以有所动作。因此从总体上看,由于目前活跃于盘中的主要仍是一些缺乏坚实业绩支撑的短线超跌类个股,获利模式仍不清晰,且热点持续性不佳,难以吸引场外资金的大量介入。目前大盘指数仍处于下降通道之中,中短线指标仍处于弱势状态,预计短期内大盘仍将以蓄势整理走势为主。



## 高薪聘请投行业务人才 众多储备项目期待您的参与

### 招聘岗位：保荐代表人（若干）

- 已通过保荐代表人胜任能力考试，且符合保荐人注册条件；
- 有强烈的开拓创新精神和高度的敬业精神；
- 有较强的组织协调能力和团队合作精神与沟通能力。

#### ■ 工作地点及薪酬待遇

- 1、**工作地点：**上海、合肥；
- 2、**薪酬待遇：**采用市场最优的激励机制，为投行精英提供良好的福利待遇，包括丰厚底薪加业务提成和年终奖金。

#### ■ 需提供的申请资料及联系方式

- 1、**需提供的申请资料：**  
个人简历、应聘职位意向、彩色生活照片、联系地址、邮编、电话和电子邮件；身份证、毕业证书和最高学历、学位证书及有关资格证书的复印件；代表性业绩成果资料。
- 2、**联系方式：**  
**联系地址：**安徽省合肥市寿春路179号国元大厦   **国元证券人力资源部**                      **邮编：**230001  
**联系电话：**0551-2634400-2909  
**联 系 人：**夏卫东  
**电子邮件：**rlzyb@gyzq.com.cn

<http://www.gyzq.com.cn>

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。