

市场投资

Markets & Investment

2005年4月19日 星期二

B01

本版责任编辑 王磊 电话:010-63077259 E-mail:sc1@zzb.com.cn

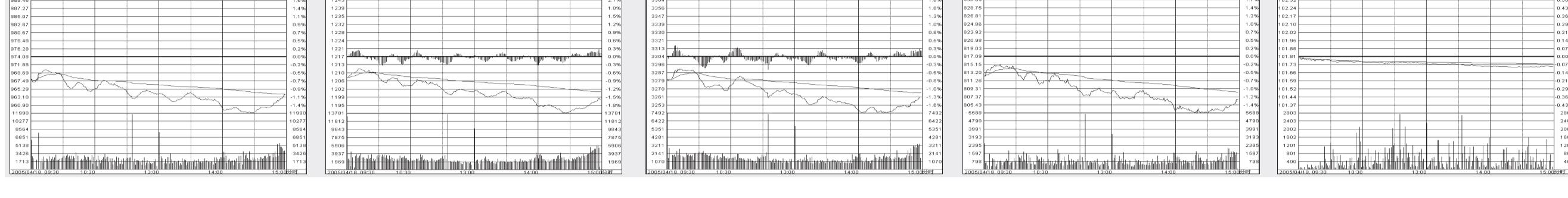
沪深300指数4月18日收盘963.77点,下跌1.06%

上证综指4月18日收盘1197.73点,下跌1.58%

深证成指4月18日收盘3261.32点,下跌1.30%

上证50指数4月18日收盘806.39点,下跌1.31%

上证国债指数4月18日收盘101.72点,下跌0.09%



寻找政策博弈阶段的价值支点

□兴业证券研发中心 王春

近期,沪深两市在股权分置试点不确定因

素和潜在扩容压力的共同作用下,陷入了一轮

较为明显的恐慌性下跌。从下跌动因来看,市场

预期下的扩容压力是本次下跌的直接导火索,

而股权分置试点所蕴涵的巨大不确定性,以

及宏观预期不佳则是本轮下跌的根本因素。笔者

认为,当前市场正处于“宏观预期”悲观、“政策博

弈”迷惘的加剧恐慌阶段,市场很可能逐步陷入

“最坏的时刻”。在当前“宏观预期”不振、“政策博

弈”不明的特殊市场阶段,投资者可以采取的防

御性策略,将主要取决于“如何寻找政策博弈阶

段的价值支点”。

政策博弈的力量:从繁杂中寻找“确定性”

证监会公布“股权分置试点条件已经具

备”,仅仅给市场带来一天的上涨行情。从近期市

场的大幅下挫来看,股权分置问题的复杂性,以

及投资者对试点所可能产生的“试错成本”及其

负面效应的恐惧,成为了市场恐慌的主要根源。

从政策博弈角度来说,由于从“可能试点”

到“圈定试点”,再到“试点成功”的每一步都蕴

涵着较高的博弈风险,投资者四处猜测未来可

能试点的公司名单必然是徒劳的,而不分青红

皂白地买入那些被试点传闻所围绕的公司,更

是无异于和庄家对赌。从另外一方面来看,无论

是国务院还是证监会、国资委、人民银行,在

资本市场改革方面都已经具备了一条较为明

晰的主线。因此,抓住未来资本市场改革的主

线,就能在来各类繁杂信息中去伪存真,从而

消除政策预期中的“不确定性”,借助“确定”

的政策预期来获取超额收益。

那么,何谓“确定”的政策预期?国务院在

《05年深化经济体制改革的意见》中,“大力发

展资本市场”是当前最为明确的政策方针,而抓紧

落实“国九条”则是当前最为切实的政策举措。

对于当前政策扶持导向明显的股票市场来说,

投资者完全可以持有“长期乐观”的基本态度。

在“制度折价”较难出现的背景下,当前市场显

然已经明显偏离了我们所预测的2005年

“1300~1400点”的合理均衡区域。因此,已经涵

盖了“股权分置不确定”因素的长线买入机会实

际上已经到来。但在市场扩容、试点失败等未

来可能出现的“利空”打击下,未来市场向下调整

很可能仍会继续,并且将会远离市场应有的

合理均衡区域。在“长期看好”和“短期悲观”之

间,投资者可以借助对上述“政策确定性”的理

解来获得超额收益。从时机选择角度来看,简

单而言,未来市场每一次创出新低,都将会是盈

利概率极高的阶段买入时机。

在3%~4%左右。也就是说,当前市场上认可的

均衡收益率水平在3.5%左右。因此,若某只股票

未来可预期的长期收益率水平超过上述基准,

则可以认为进入了内在价值低估区间。如大众

交通历年分红在0.20元左右,九芝堂历年分红

在0.25元左右,宝钢股份承诺每年净利润40%分

红等,这类公司的派息率已经超过了一年期银

行存款利率,股价如果出现进一步下跌,则绝对

投资价值将完全显现。

从资产重置成本角度来看,股权分置试点的

最终结果必将大幅度提高相关股票的流动性,因

此当前市场那些股价低于重估净资产的股票,以

及无形资产比例较高、净资产被严重低估的股票

将获得重新定价,从而具备显著的绝对投资价

值。从目前市场状况来看,随着股权分置试点的

深入开展,包括零售、酒店旅游等资产重组分拆

概念的股票有可能面临一定的投资机遇。

内在价值的支点:从“防守”到“反击”

市场若创出新低,将继续增加投资者借助政

策博弈获利的“确定性”,中短期之内,市场本身已

经成为下阶段投资者时机选择的重要标杆。但对

于长线投资者来说,寻找政策博弈阶段的价值支

点,将获得比上述时机选择更高的投资收益。我们

认为,未来市场若进一步下跌,将有助于大幅度提

高相关上市公司的内在价值。从国际视野比较下

的“相对价值投资”,到长线眼光、多市场收益率衡

下的“绝对价值投资”,股票市场最具魅力的投

资阶段很可能已经逐步到来。因此,在未来政策博

弈所带来的市场大幅震荡过程中,“绝对价值投

资”可能是风险最小、收益最好的防守策略,也

将是未来市场反转过程中的最大受益者。

从多市场角度来看,目前债券市场5年期

债券收益率在3.3%左右,平均租房投资回报率

在3%~4%左右。也就是说,当前市场上认可的

均衡收益率水平在3.5%左右。因此,若某只股票

未来可预期的长期收益率水平超过上述基准,

则可以认为进入了内在价值低估区间。如大众

交通历年分红在0.20元左右,九芝堂历年分红

在0.25元左右,宝钢股份承诺每年净利润40%分

红等,这类公司的派息率已经超过了一年期银

行存款利率,股价如果出现进一步下跌,则绝对

投资价值将完全显现。

从资产重置成本角度来看,股权分置试点的

最终结果必将大幅度提高相关股票的流动性,因

此当前市场那些股价低于重估净资产的股票,以

及无形资产比例较高、净资产被严重低估的股票

将获得重新定价,从而具备显著的绝对投资价

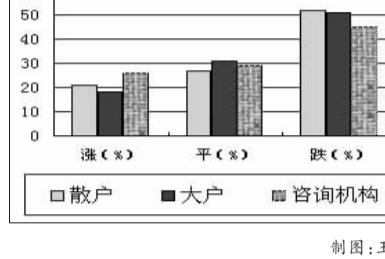
值。从目前市场状况来看,随着股权分置试点的

深入开展,包括零售、酒店旅游等资产重组分拆

概念的股票有可能面临一定的投资机遇。

华鼎多空民意调查(2005年4月18日)

内 容	后市预测		仓位		仓位		仓位		与昨日
	看多	看平	看空	半仓	满仓	空仓	仓位值%	比较变幅幅度%	
散户	21	52	27	28	23	24	18	7	61.33
大户	18	51	31	18	23	30	21	8	55.33
咨询机构	26	45	29						+2.79



制图:王磊

数据观察

□中国科技证券 李世彤

1.73亿

四川长虹一季度成功实现扭亏,净利润达到1.73亿元,显然在去年总计36.8亿元的亏损中已经进行了完全彻底的计提。只不过,公司的计提只是账面上的,并不意味着竞争力的提高,而家电行业的激烈竞争状况也并未得到改善,四川长虹的发展仍将面临考验。

-6.534元

*ST炎黄2004年报出现亏损,虽然亏损总额仅有3.73亿元,但由于公司股本偏小,折合每股亏损6.534元。实际上,公司亏损并不是正常经营造成的,由于公司陷身托普系资金链中,涉嫌多起诉讼和违规担保事项。在缺乏监管的条件下,当大股东面临资金压力时,上市公司往往成为最直接的提款机。

50亿元

华能国际公告拟发行50亿元可转换债券,周一股价应声下跌6.18%。目前二级市场走势低迷,再融资实质上是不智之举,而且华能国际2004年年报总派现额30亿元,如公司确实需要资金,完全可以减少分红数额。只不过分红是对所有股东的,而转债则是只对流通股东而言,两厢权衡之下,流通股东的利益只能继续被忽视了,蓝筹股被市场所冷落也就在情理之中了。

9亿元

山东海化2005年拟向新项目投资9亿元左右,与华能国际等相反的是,该公司并没有再融资。考虑到山东海化的10亿元转债中尚有9.75亿元尚未进行转股,而公司目前股价距离转股价不远,如果进行再融资显然会威胁到现有转债的转股。以此来看,目前股市中尚有大量转债的上市公司,反而会因此提高对流通股东利益的关注度。

技术解盘

围绕1200点整理

□天一证券 张冬云

继KDJ指标中的K线、D线与J线于上周五在70值附近相对高位形成“死叉”后,目前该技术指标继续呈快速下行态势,预示短线股指有进一步惯性下跌的动能;DMI指标中的-DI线目前已自下向上穿越+DI线,表明短期市场空方动能有增强趋势;近日BOLL通道张口幅度呈收窄态势,预示大盘在经历了三个交易日的持续调整走势后,短线股指震荡幅度有望逐渐缩小,而BOLL通道下轨将有望对短线股指形成一定支撑作用;尽管近日BAR红色柱状线持续缩短,但由於目前MACD线整体所呈现的上升趋势依然未改。

综上所述,预计短线股指惯性回调之后,将有望围绕1200点展开窄幅整理行情,考虑到短线的连续回调已使各技术指标遭到显著破坏,因此短线股指即使有反弹,其反弹力度也会相对有限。

常用技术分析指标数值表(2005年4月18日)

技术指标	上证(综指)	上证(180)	深证(成指)	技术指标	上证(综指)	上证(180)	深证(成指)
BIAS(5)	1223.35	2292.48	3345.57	+10.01(7)	22.28	24.28	0.50%
MA(10)	1223.33	229					