

# 市场 投资

Markets &amp; Investment

2005年5月10日 星期二

B01

本版责任编辑 徐海洋 电话:010-63071036 E-mail:sc1@zzb.com.cn

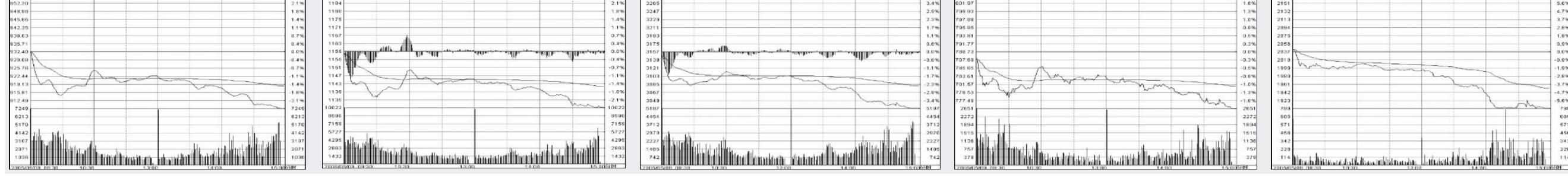
沪深300指数5月9日收盘909.17点,下跌2.49%

上证综指5月9日收盘1130.83点,下跌2.44%

深证成指5月9日收盘3031.50点,下跌3.97%

上证50指数5月9日收盘775.32点,下跌1.82%

深成B股指数5月9日收盘1905.49点,下跌6.46%



## 市场再创新低 恐慌孕育生机

□海通证券 吴一萍

节后第一个交易日大盘再创新低,此前备受关注且被寄予利好期望的试点行情还会不会出现?市场以利空的态度来对待试点推出是一种理性的反应吗?

### 政策利好缘何变成市场利空

股权分置从市场焦点转变为管理层关注的焦点经历了一个较长的过程,在这个过程中,市场对股权分置的预期也从一开始的利好逐步变得模糊,但对于短期内“试点行情”的期待还是比较明确的,即试点个股的短线利好刺激是肯定的。但市场根本不领情的表现却让人费解,试点推出当日大盘便走出了改写新低的行情。让我们来对这种利好变利空的原因作一简单梳理。

其一,昨日市场表现是对于试点公司传闻方案的不满意。四家试点公司的方案虽然尚未正式公布但已广泛流传,非流通股股东为获得流通权愿意向流通股股东支付的成本远远低于市场预期,想像中的利好、起码试点公司是利好没有得到兑现,这对市场情绪形成较大打击。在这种情绪变化下,用脚投票来表达对预期的失望是一种宣泄。

其二,是对变相扩容的担忧。从短期来看,股份全部流通给市场带来的实际压力并不大,而且有获得流通权之后一年内只能出售5%,两年内10%的限制,但是从长期来看,市场毕竟存在一定程度的变相扩容压力。我们假设一年之后减持5%,约165亿股非流通股将获得流通权,以目前市场均价计算需要的资金约700亿元,并假设扩股送股这种补偿导致的“自然除权”效应

使目前的股票价格下降20%-30%,那么减持所需要的承接资金也将达到548-633亿元,这样一笔资金需求对于目前的弱势市场来说是不小的数字。

其三,消息面真空的不确定性也引发了市场恐惧。市场对于消息预期非常不明确,只能够感觉到管理层下决心要解决股权分置问题,但究竟政策指挥棒会朝哪个方向走还是模糊的。而且消息面变化突如其来更增加了这种预期的不明朗,选择先退避观望的投资者,明显是出于谨慎的操作策略。

### 过度恐慌预示机会来临

归结起来,这些导致政策利好变为市场利空的原因,还是对政策的不信任。这种与政策预期背道而驰的现象或者说政策出手遭遇棉

花团的感觉,是一种非理性的过度表现,虽然政策呵护市场的愿望和实际效果有一定背离,但这不能否定政策面的大方向。长期的下跌已经严重挫伤了市场信心,市场对于发泄的不满意也越来越只限于用脚投票这一种手段,新低也就在这尴尬的情况下屡屡出现。

但是,笔者认为这种过度恐慌实际上却预示着机会的来临。首先,心态恐慌或者说对管理层缺乏信心只是暂时的,管理层可能采取更大的政策刺激来平抑市场的过激反映,单纯从政策方面考量,市场前景也是值得期待的。

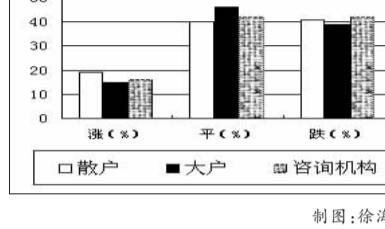
其次,“新老划断”实际上暗示扩容步伐的放慢,如果将“新老划断”理解为在没有全部解决好存量非流通股问题之前不增添新的历史遗留问题的话,那么在试点推出之后,应该还

会有一段时间才会在全体上市公司中推广,这段时间内应该不会有新股IPO的压力,市场先前对新股扩容的担忧,特别是对大盘股扩容的担忧就应该明显减弱。

第三,股价结构调整已成定局。即便是在全流通的状况下,个股也是按质论价,估值体系的重新打造会让目前的价值投资理念重新更新,质优的公司会得到合理的定价。而非流通股股东为取得流通权而支付的对价或是说成本,取决于流通股股东和非流通股股东的谈判和沟通,对于议价能力强的流通股股东如基金、保险、社保等,它们持有的股票可能会获得比较好的补偿,从而拉开新一轮股价结构调整的大幕。而目前这种泥沙俱下的下跌事实上造就了相应的投资机会,也就是说,现在正是拣拾泥沼中的金矿的时候。

### 华鼎多空民意调查(2005年5月9日)

样本	看多			看平			看空			仓位	仓位变化
	内盘	外盘	涨	平	跌	半仓	1/3仓	1/2仓	空仓		
散户	19	41	40	25	21	27	16	11	57.83	-3.61	
大户	15	39	46	14	23	26	24	13	50.33	-8.76	
咨询机构	16	42	42								



制图:徐海洋

简评:昨日市场大跌并改写近六年新低记录,这样的走势使市场信心遭到重大打击,表现在调查结果上,昨日各类市场参与者看多的比例均将至20%以下的低位水平,而看跌和看平的观点均达到或超过了40%的比例。从仓位来看,大户和散户有进一步减仓动作,目前两者仓位均明显低于60%。(徐)

### 数据观察

□中国科技证券 李世彤

5.11 - 16亿

宝钢股份向老股东优先配售的16亿股A股周一上市流通,虽然该股一季度业绩摊薄后仍达0.18元,但并未对股价形成支撑,该股盘中最低探5.11元,已经跌破5.12元的增发价,至此,该股老股东已经全部被套。无论上市公司与承销商对该股如何估值,股价的走势已经反映出该股的增发并未能经受住投资者的检验。

+6.04%

股权分置试点方案的推出,明显与申华控股等“三无”板块毫无关系,但该股在周一仍然逆市上涨6.04%,以该股2004年年报0.003元的业绩以及目前1.93元的股价,基本面不佳已无需分析,似乎是获得了短线资金的偏好,该股的上涨理由恐怕只能和最不该有关的股分置密切相关了。

-9.97% VS 2.89

沪深股市询价制第一股华电国际周一涨停,目前股价2.89元,超过发行价2.52元不足20%。该股上市之初高开高走的风光早已难现,虽然目前无法判断首日介入该股的资金主体,但该股的亏损已无需怀疑。而华电国际的表现也必将影响后续新股的走势,前期新股上市首日的投机性炒作将不会延续。

-10.00%

对二线蓝筹股的龙头中集集团而言,虽然前期持股主体对其走势预期曾有一定分歧,但周一该股的跌停尚是近几年来的第一次。该股以前的业绩也许不必怀疑,但该股的后续发展潜力却值得商榷。从以往的大牛股分析,业绩出现高速增长的同时,行业拐点出现的概率都比较大,反而是稳健发展的企业有望得到长期的持续。周一中集跌停也表明了部分机构对其看空的态度已经十分坚决。

### 技术解盘

## 弱势调整

□天一证券 张冬云

从超短线技术指标看,KDJ指标中的K线、D线与J线在20值附近的低位弱势区域形成“死叉”,预示着短线市场有延续弱势调整行情的要求;多空动能指标DMI中代表多方力量的+DI线继续在代表市场空方力量-DI线的正下方运行,表明目前市场空方较多方力量对比依然占据显著优势,这无疑不利于短线大盘走出及时止跌回稳行情。

布林线指标BOLL张口幅度开始呈现显著扩张态势,不过由于近期股指持续沿着BOLL通道下轨运行,因此,尽管短线股指有惯性下行动能,但股指回调至BOLL通道下轨下方运行之后,大盘将随时面临展开报复性反弹行情的机遇。综合来看,预计短线大盘仍将延续弱势调整行情,但股指进一步下探空间将会相对有限。

### 观潮

## 进步与缺陷

□万联证券 丁守军

“千呼万唤始出来,犹抱琵琶半遮面”,用这句话来形容股权分置的改革进程最形象不过。在经历长时间的理论探讨和实践的博弈演变之后,我们终于欣喜地等来了解决股权分置大门的开启之机。

面对这样一个复杂和存在争议的重大问题,苛求完美是不现实的,开始就是进步。而完美与缺陷总是并存。无论改革方案中是否存在瑕疵,我们都应该抱以宽容之心。而且,就改革方案本身而言,将流通方案的选择权交给流通股股东去表决、交给市场来决定,实质上是一个具有重大历史意义的进步,是管理者在市场化改革进程中一个重大超越,一次自我升华,具有着非凡的政治和制度意义。

尽管我们已经为走到今天这一步付出了惨痛的代价,但我们仍然要为能够实现这样一个跨越而喝彩。经历这样一个跨越之后,我们认为即便问题没有完全解决,但我们已经迈上了加快解决问题的道路,它也将减少我们可能再进一步遭受的损失。

就短期和个体而言,市场将有可能进入一个阶段性的活跃期。而这一点将给我们的进一步改革赢得时间,减少损失。这种阶段性的活跃主要来自变革的几个方面:第一,流通方案的表决权交给市场来决定,这将导致管理层提出的保护投资者的原则变成可实践的现实,市场将会推动试点公司形成市场可接受的个性化方案,这种个体方案在短期内将给流通股股东带来增加的利益;第二,在试点进程中,由于可能存在的试点成功会带来预期收益增加的示范效应,这将导致投资的重心进一步扩散至非试点的公司,短期内会增加市场的整体吸引力;第三,市场期待心理的释放。由于期盼股权分置改革启动已久,市场通过下跌积蓄了较为强烈的反弹力量,当这种变革着实来临之际,并且当试点变革过程中确实存在对好的价格机会之时,那么,一种较为乐观的市场情绪在短期内将会被逐步培养起来。

但是,这种阶段性的活跃能否真正转化

为一个较为长期的上扬趋势,对此,我们还有几点疑问:第一个试点可能成功在某种程度上得益于整个市场的定价模式仍然沿用股权分置背景下的潜规则,实质上是局部占了整体的便宜。但是当绝大多数公司开始进行全流通改革时,原有的潜规则将无法再适用,这种局部占整体的便宜将会消失,市场将会形成新的定价规则,从而导致流通股股东所能获得增加的收益变少或消失,因此而增加的市场吸引力将会减弱。

第二,在一段时间内锁定流通期和流通比例比例弱化了扩容的压力,但是当大面积推广到来时,整体市场的扩容压力并不会因为个体扩容的控制而减轻,实质上这种个体控制的安排只是将市场压力推迟了,当然这种时间转换给我们赢得了解决这种市场压力的时间,也就是提高和改善上市公司的质量。真正消化市场压力的唯一途径只能是良好的上市公司的质量。

第三,良好上市公司的产生除了根源于这些公司的自身禀赋,如产品、技术、管理、研究、垄断等,最重要的基础在于公司有一个完善的治理结构,这是一个长治久安的前提,但是我们现在最缺的就是这个前提和基础而不是那些禀赋,没有这样一个前提,我们现在所拥有的这些禀赋始终存在瑕疵,难以给人以持续的信赖。但是锁定流通期和流通比例的限制将这样一个市场期待给予了一个很大的折扣,这不能不说是一个遗憾。股份唯有彻底实现真正意义上的全面流通才能够带来一个良好的公司治理结构的基础。不过,有了开始就是进步,在短期内,虽然因为技术的要求难以达到全面流通的目的,但是从长期看,我们最终将会达到这个结果,建立起完善的公司治理结构的基础。我们将从根本上建立起面对扩容的信心,而不是担心它所带来的压力。

无论怎样,车轮已经启动,我们在向前走,虽然还有些遮掩,但是我们相信人类的理性和智慧之光会让我们渐进完善,沿着这个已经开始的路径走下去,并且会越走越快和越好。

### 热门话题

#### 破题遇冷场

## 新低待反弹?

□主持人 徐海洋

嘉 宾 北京首放

西南证券 张刚

### 暴跌走势如何理解?

主持人:节后首个交易日大盘重挫,创出了1999年5月21日以来的新低,并创出去年10月15日以来的单日最大跌幅。此前市场一直寄望于依靠解决股权分置来扭转颓势,当我们在这个问题上迈出实质性一步的时候,如何理解市场的暴跌走势?

西南证券 张刚:由于此前管理层曾多次表示将进行试点,市场对此并不感到新奇,而对于能否达到确保中小股东权益的目的持谨慎态度。而从流传的试点公司的方案中,有丰厚补偿的不多,也令市场感到失望,试点公司具体的方案和能否顺利通过实施,都存在不确定性。即便认为是利好投资者也不敢贸然做多,而认为是利空的投资者则选择离场,对市场形成一定压力。另外,自2001年6月以来市场积弱已久,短期内难以彻底恢复人气。不过,在宝钢股份部分增发股份上市和包头铝业首发上市的情况下,沪深两市成交金额缩减至今年3月30日以来的最低水平,说明市场虽有减持行为,但力度并不大,目前持股静观试点进程成为多数投资者的共识。后续四家公司的具体方案和表决情况,则将对市场走势产生重要影响。

北京首放:节后第一个交易日大盘跳水并创出调整新低的原因是多方面的,但主要有以下四个方面:首先是四家试点公司行业差别较大,缺乏统一原则和代表性;其次是市场对扩容的担忧,在股权分置遗留问题尚未解决的情况下,相关部门也未对扩容问题做出明确表态,扩容问题也对市场产生了较大的负面影响;再次是绩差股板块持续跳水,周一两市跌停或基本跌停的股票数量高达70余家,这也是导致股指加速下跌的主要因素。最后是指标股和基金重仓股也开始大跌,周一一个显著特点是前期走势较好的部分指标股和基金重

仓龙头股也加入大跌行列,中集集团还出现跌停,它们负面影响也是巨大的。

### 再创新低有无反弹?

主持人:如果我们认可昨日市场大跌包含了一定的非理性成分,那么在政策面呵护下的绝对低位,市场会否迎来反弹,并将近年的市场低点定格在1130?

北京首放:从三个方面考虑,新低后大盘出现阶段性反弹机会较大。首先,从板块轮跌情况来看,自4月14日以来,绩差股板块、科技股板块成为市场主要的打压对象,这一现象一直延续到节后第一个交易日。但大盘显示,这些股票的做空动力几近衰竭,其明显标志是许多跌停的股票买单很少,有的只有几百手甚至几十手,比如宝光药业、科苑集团、亿安科技、吉林化纤等,这表明试点行情仍是资金运作的重点,试点概念股以及由此引发的绩优蓝筹股将成为相当一段时间内的主流热点,基于这样的判断,可制定不同的操作策略,就短线而言,在试点公司具体方案尚未出台之前,减持概念股有望反复活跃,主要关注非流通股份比例低或为零的超跌低价股。就中长期而言,只有业绩优良、成长性良好的股票减持后市盈率才会大大降低,才会吸引大资金介入,重点关注绩优蓝筹股仍是重要的投资策略。

西南证券 张刚:周一涨幅居前的股票多为试点题材,主要分为三类:以清华紫光为代表的高校股;曾有过试点传闻的吉林敖东、三九医药等;被问题机构染指的天山股份、哈药集团。另外,还有属于三无概念的申华控股、飞乐音响等。这些显示出游资炒作的盲目性,和市场不同意见之间的矛盾。将清华同方引伸至整个高校板块,显然牵强,而属于三无概念的公司多数业绩一般,并无投资价值。由于解决股权分置的主动权在于公司大股东,市场对于相关题材的挖掘存在难度。在方案还不明朗的情况下,游资对部分股票进行盲目炒作有过的投机性,不宜参与。

是1999年“5.19”行情的起点。大盘若接近此位置,会有较多绩优上市公司的市盈率处于10倍以下,可视为理想的建仓点。目前投资者需要重点关注沪深两市的成交额变化,来调整投资策略。市场缩量则有持续阴跌的可能,成交量放大至120亿元以上则意味着反弹的开始。

### “试点行情”怎样参与?

主持人:从昨天的市场表现来看,走势强劲的个股主要是围绕试点公司挖掘的全流通概念股,如没有减持压力的“三无”概念股和部分高校概念股出现整体上涨,这样的行情有无参与价值?投资者该如何参与?

北京首放:由试点公司清华同方传闻推出10送10方案,引发清华系股票为主的高校股走强,比如清华紫光、诚志股份、泰豪科技等,这表明试点行情仍是资金运作的重点,试点概念股以及由此引发的绩优蓝筹股将成为相当一段时间内的主流热点,基于这样的判断,可制定不同的操作策略,就短线而言,在试点公司具体方案尚未出台之前,减持概念股有望反复活跃,主要关注非流通股份比例低或为零的超跌低价股。就中长期而言,只有业绩优良、成长性良好的股票减持后市盈率才会大大降低,才会吸引大资金介入,重点关注绩优蓝筹股仍是重要的投资策略。

西南证券 张刚:周一涨幅居前的股票多为试点题材,主要分为三类:以清华紫光为代表的高校股;曾有过试点传闻的吉林敖东、三九医药等;被问题机构染指的天山股份、哈药集团。另外,还有属于三无概念的申华控股、飞乐音响等。这些显示出游资炒作的盲目性,和市场不同意见之间的矛盾。将清华同方引伸至整个高校板块,显然牵强,而属于三无概念的公司多数业绩一般,并无投资价值。由于解决股权分置的主动权在于公司大股东,市场对于相关题材的挖掘存在难度。在方案还

### 市场扫描

## B股 加速探底

周一深沪B股市场出现单边下跌走势,沪B指下跌5.05%,深证B指下跌5.4%,两个市场均创近期最大单日跌幅。个股大面积下跌,特别是深市绩优股龙头股中集B险些跌停,给投资者信心造成较大打击。周一B股遭到集中抛压主要有三方面原因:第一,B股投资者不会享有股权分置试点可能的补偿;第二,股权分置方案出台加速了股价结构性调整,高估的股价估值将逐步回落到合理价位;第三,中集B大跌宣告绩优股将进入一个较长时期的整理阶段。笔者认为,在A股市场没有明显止跌情况下,B股市场短期看淡。(天证咨询 王娟)

## 三板 顺势下跌