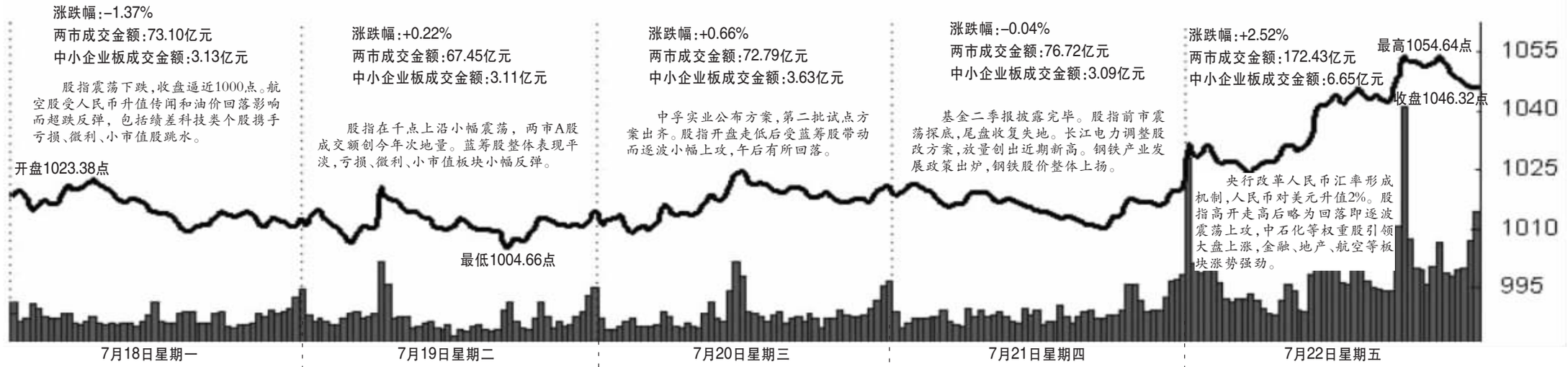
中国证券报
CHINA SECURITIES JOURNAL · MARKET WEEKLY
市场周刊
2005年7月23日 星期六

沪综指本周走势一览（涨幅1.97%，两市总成交金额462.49亿元，较上周减少3.72%）



7月18日星期一

南方控股	10.12%	中宝股份	-10.18%
广济药业	10.11%	百科药业	-10.16%
农 产 品	10.03%	深 华 新	-10.16%
爱使股份	9.86%	紫光古汉	-10.15%
铜城集团	9.04%	广宇发展	-10.12%

7月19日星期二

张 家 界	10.27%	科龙电器	-10.16%
牡 丹 江	10.19%	飞乐音响	-10.02%
深深房A	10.18%	西藏药业	-9.94%
中农资源	10.12%	内蒙宏峰	-8.23%
银基发展	9.90%	鲁银投资	-7.52%

7月20日星期三

世纪中天	10.18%	飞乐音响	-9.90%
交大昂立	10.10%	欣网视讯	-9.62%
四创电子	10.00%	六国化工	-9.32%
中国纺机	9.93%	新疆众和	-8.25%
高鸿股份	7.26%	好当家	-7.43%

7月21日星期四

西宁特钢	10.18%	飞乐音响	-10.07%
西安饮食	10.08%	亿阳信通	-10.01%
浪潮软件	10.04%	三友化工	-9.90%
普洛康裕	10.00%	阳 之 光	-9.89%
浪潮信息	9.97%	动 力 源	-9.78%

7月22日星期五

广船国际	10.21%	东信和平	-10.00%
汇通水利	10.18%	美 欣 达	-6.21%
莱茵置业	10.11%	瑞 贝 卡	-5.98%
电广传媒	10.10%	美的电器	-5.77%
动 力 源	10.07%	长电科技	-5.61%

汇改、股改背景下

战略转折隐现 重在行业配置

文/记者 王磊 北京报道

汇率改革在证券市场上激起了极大波澜，股票市场昨日给予该消息以积极回应，沪综指周五大涨2.52%，成交量成倍放大，人民币升值受益板块更是在盘中表现抢眼。由于汇率变动是影响资本市场的一大事件，同时股权分置改革也在有条不紊地进行当中，所以在这两大变革背景下，机构投资者迅速做出了有针对性的策略改变。

整体趋势或有转机

银河证券在其策略报告中鲜明指出："市场战略性买入机会来临。"其主要观点有三条。

首先，中国宏观经济并未转势，股市机会依然丰富。一方面，宏观经济数据显示，我国经济基本已实现软着陆，宏观调控的不确定性在降低，另一方面，中国经济增长的动力依然充沛，经济仍将保持较高增长速度。5月份数据表明，支持中国经济增长的三大力量依然充沛，投资和消费增速有所加快，外贸出口继续保持高增长。其中最值得关注的是，消费对经济增长的拉动作用有望增加，其中蕴藏的投资机会十分丰富。

其次，流通A股的含权预期，大大提升了股市的投资价值。股权分置改革是证券市场根本性制度变革，无论对价高低，改革都为流通股东带来实实在在的利益。截至7月13日，已经实施试点和刚刚公布改革方案的试点公司已达到43家，据初步统计，平均对价为10:3.7左右。在流通股东市值不损失的前提下，对价后算术平均静态市盈率为18倍。通过对比我国、香港、欧美、日本等证券市场市盈率状况，我们认为，我国证券市场算术平均市盈率合理范围为15-18倍。按目前方案对价后，试点公司市盈率基本回到合理市盈率水平。因此，从市场整体看，对价后流通市值再度出现较大幅度损失可能性较小，市场系统风险已处于低风险区。

第三，从国际估值比较角度来看，A股市场整体投资价值开始显现。解决股权分置问题，意味着中外股市最大制度性差异的消除，随着QFII制度的实施，随着国内企业海外上市队伍的扩大，随着人民币流通国际化程度的提高，随着合资基金管理公司和合资证券公司的发展，中国股市正在逐步由一个封闭市场转变为开放的市场。由此带来的深远影响必然是投资视野的全球角度，以及投资理念与估值方法的国际接轨。如何从国际估值比较的角度来分析A股的投资价值，是把握未来投资机会的关键。

光大证券在其策略报告中则指出，股票市场面临反弹机遇。由于存在进一步小幅升值的可能，短期内热钱流入速度可能出现反弹，债券市场流动性进一步扩张，国债利率水平有可能会进一步下跌，国债仍将有一定的上升空间。小幅升值不仅对目前企业盈利快速回落的过程有一定的缓和作用，而且可以加速改善目前实体经济中的产业盈利结构。但小幅升值难以改变目前企业业绩下滑的大趋势，资产配置中仍然需要重视债券资产比例，股票配置关键还在于行业选择上。

行业配置更显重要

对于行业选择，光大证券认为，升值对非贸易部门和在利率下降中可以获益的企业有利，中下游制造业面临原材料价格回落带来的利润提升空间，但需要谨慎对待，受到负面影响的主要是一般加工制造业和出口导向性行业，但行业中的优势企业更占有先机。同时建议投资者：人民币小幅升值不应当影响中长期的投资策略，要观察各行业未来2-3年盈利增长水平的变化以及合理的估值水平。由于小幅升值难以改变目前企业业绩下滑的大趋势，行情最多是反弹，从中长期看不宜增加股票仓位，建议反弹中调整行业权重，短期内关注航空、房地产，中长期关注电信服务、电力、银行。

银河证券认为2005年下半年的市场已处在震荡筑底阶段，大盘在大幅下跌之后，走势将趋于平稳。2005年下半年的投资机会主要体现在以下两方面：一是关注有绝对投资价值的股票。当前中国证券市场已经有350多家公司的股息收益率超过一年期定期存款利率，有200多家上市公司的股价跌破净资产；二是关注受益于中国经济增长的优势企业，其中主要有以下四类公司值得关注。具有中国资源优势的企业，这种优势具有不可替代性，如机场港口、旅游资源、高速公路等；具有从区域性公司向全国性公司转变潜力的公司，中国市场经济的发展正在逐步打破企业发展的地域限制，一些上市公司将表现出良好的成长性，苏宁电器、深万科、伊利等就是例子，这类公司是当前上市公司价值挖掘的重点；能够充分分享中国经济增长成果的企业，这类企业一般是具有政策垄断性的企业，或者是通过市场竞争中取得垄断地位的企业，或者行业竞争门槛较高，如金融、石化、航运、通讯、电力等类企业；市场竞争中具有品牌优势、技术优势、管理优势等优势的企业，主要是一些消费品生产企业，如食品、日用品、纺织品类企业。

七日谈

寻宝好戏将启

文/记者 求实

国内股市因股改而震荡起来的余波已渐渐消退，市场又陷入低迷。不过，第二批42家试点公司却没有因股市低迷而降低一点点股改的热情。随着中孚实业公布股改说明书，42份股改方案呈现给了投资者，这标志着股权分置改革又向前走出了具有历史意义的坚实一步。

热情依旧的还有百联集团对大商股份的钟情。在经历一番曲折后，百联集团和子公司物资集团终于与大连市国资委达成一致，三方共同出资16亿元成立大连大商国际有限公司。大连市国资委拟以持有的大商股份29.5%的股权作价6.4亿元出资，占40%股权；百联集团出资7.2亿元，占45%；物资集团出资2.4亿元，占15%。

百联集团是国内最大的流通企业，在收购大商股份之前，百联集团直接控股和管理的上市公司已有6家。可以设想，如果不存在股权分置问题，百联集团收购大商股份或许完全可以采取其他方式，而不必掏出9.6亿真金白银。百联集团可以将6家上市公司通过换股变成一家"新百联"，同样可以换股方式完成对大商股份的收购，进而通过"新百联"并购整合其他国内零售企业。

事实上，无论是强强联合、强者恒强，还是以小博大、来个蛇吞象式的并购，在成熟证券市场上，通过换股并购不断成长壮大的企业数不胜数。远的不说，今年最精彩的并购当数世界最大的日用消费品生产商之一——宝洁出价570亿美元与吉列"联姻"。按照计划，本次并购全部交易的60%将以换股方式进行，其余40%为现金交易。合并后，拥有庞大品牌组合的新宝洁将会成为全球日用消费品市场的新霸主，年销售额将达到600亿美元，强大的竞争力会令所有业内竞争对手刮目。另一方面，今后新宝洁在与以沃尔玛为首的零售商谈判时将占据更有利的地位。就连"股神"巴菲特也感叹：这是一桩梦幻组合式的联姻。

可以预见的是，随着股权分置改革的推进并最终完成，在国内证券市场上，类似"宝洁并购吉列"这样的收购会层出不穷，也必然会产生中国的GE、中国的沃尔玛、中国的伯克希尔·哈撒韦、中国的新宝洁……几年、十几年甚至几十年不断成长，为投资者带来巨额财富的上市公司。从这个意义上讲，投资者仅仅把眼光盯在股改对价上，未免鼠目寸光。投资者要寻找的宝应该是GE、沃尔玛、伯克希尔·哈撒韦这些优秀企业在国内股市的化身。

这才是股权分置改革带给投资者的最大的寻宝机会，也是这出寻宝大戏最好看的情节。

本版责任编辑 王磊

市场风云

"极度防守"意味市场见底？

文/中证投资 徐辉

周五央行宣布启动汇改，人民币对美元升值2%，受其影响，沪综指当日上涨2.52%。分析人士认为，当前汇改动向可以理解为：第一，人民币升值2%，预示汇改打响第一枪；第二，渐进性改革表明人民币将继续升值，并且是一个长期过程。目前央行采取的正是我们预期的温和、逐步的渐进方式进行，所以可以预期，人民币升值将是一个长期过程。第三，渐进式改革将带来巨大、稳定的增量资金，对国内的投资品种价格的影响将是长期和正面的。第四，就股市而言，股改和汇改将促进股市拐点的形成。

上周，所有基金公布了二季度组合，基金战术上采取了极度防守的策略，持有股票更加集中，手段上以二线蓝筹换一线蓝筹，股票仓位是上升了，但股票市值却下来了近百亿。那么，极度防守下的基金意欲何为？

四大特征凸显"极度防守"

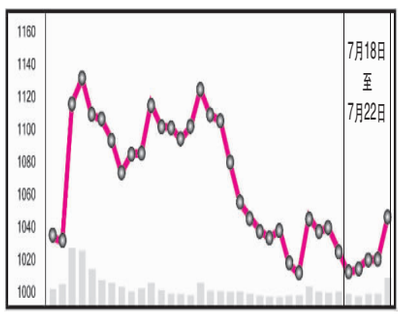
基金公布二季度组合后，有投资者以"极度防守"来评价基金二季度的投资行为。其一，"进一退二"行为盛行。以一线蓝筹股和二线蓝筹股来划分目前市场蓝筹股的话，基金二季度采用的是"进一退二"。其二，核心股票进一步收缩，留下的是二线非周期股票，二线蓝筹股中的周期类股票被清理，而非周期性股票则被留下来了。其三，从行业看，五大非周期行业成为新宠，包括食品饮料、电力煤气及水业、交通运输、社会服务业以及金融保险业。其四，对市场未来运行的看法依然谨慎，部分基金在三季度策略里称50%是合理仓位，可见其谨慎到了一定程度。

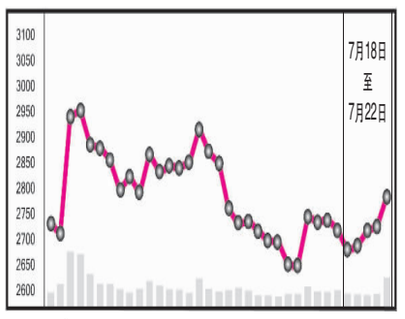
基金经理对个体企业利润下滑的担忧，逐步向全体周期性股票蔓延，钢铁、航运、煤炭、集装箱等行业成为新的牺牲品，最终持仓只剩下两类品种：一是二线蓝筹股中的非周期品种，二是一线蓝筹股。

回顾近些年基金的持仓行为，大体可以分为以下三个阶段：第一阶段是大规模的分散投资，这主要是在2003年以前，一只基金甚至可能在一个年度里涉及500只股票；第二阶段是"二八时代"的集中投资阶段。2003年之后，基金投资进入分散投资和集中投资并存阶段，此时"股票池"的概念开始出现，200只左右的股票被基金研究。由于此时股票大体在1000只左右，于是"二八"现象出现了；第三阶段是50只股票的新核心资产投资阶段。2004年9.14行情之后，基金的投资进一步收缩，大体只有50只股票被主要基金关注，这就是所谓的"新核心资产"股票，目前基金的投资就是在这50只股票的基础上进一步细化的投资。

三大因素导致基金"极度防守"

究竟是何种原因导致基金陷入"极度防守"状态呢？有公募基金本身的制度因素、有宏观面因素、有市场面因素，也有股改、汇改因素等，应该说是多种因素的聚合，导致基金陷入"极度防守"状态。





首先，考核令基金短视。从目前公募基金的激励机制看，其非常看重短期收益。一家基金公司研究总监道出其中艰辛，"大底当前，战术做空没意义，长期战略应该买入，这我们知道，可现在基金业绩排名那么激烈，年度排名落后要下岗，季度排名落后要减薪，考核让我们不得不短视。其他家减仓，我们就得跟着减，要不在买盘匮乏的情况下，我们根本扛不住。"

其次，增速放缓引发担忧。宏观经济增速放缓，企业盈利可能出现为期一年，甚至更长时间的下滑，这是多数基金经理在报告中涉及的负面因素。

第三，"进一退二"的本意是为了锁定二线蓝筹股的利润。不过，仅仅是极少数基金做到了这一点，更多的基金成为了跟风者，多数基金是在5月下旬考虑这件事的，而正式运作还是在6月份。此外，股改、汇改因素也导致了基金进行进一步的持仓结构调整。

"极度防守"是否意味市场见底

对于基金的行为，我们可以说其理性，也可以说其极度非理性，或者说，个体的极度理性造成了集体的整体非理性。事实上，在一季度大规模购进已经走高的二线蓝筹股，就不能不说是基金整体的非理性。那么，基金"极度防守"对市场而言意味什么？在多头不死、跌势不止的市场中，"极度防守"是否意味市场见底？

我们认为，应当考虑三个问题：其一，低位大规模卖出部分优势企业股票，对还是错？事实上，在6月份基金停止大幅抛售后，这些优势企业股票停止了下行步伐，而部分QFII则加入到了买股的队伍中。其二，基金"极度防守"是否意味蓝筹股见底了？当大多数蓝筹股股价被基金"抛"下来后，蓝筹股反而可能见底了。其三，在汇改、股改的大背景下，基金"极度防守"是否表明大盘正开始酝酿中长期的大底？在我们看来，股改令A股改变价值格局，由高估走向低估；而汇改又将令A股改变资金格局，由资金极度匮乏走向逐步充盈。股改和汇改是否合力促成A股的市场拐点呢？我们拭目以待。

中信分类指数本周涨跌幅

指数名称	指数代码	起始日	终止日	起始价¥	终止价¥	涨跌幅%
中信标普300	SH816000	20050715	20050722	676.89	689.78	1.904
中信标普50	SH816050	20050715	20050722	721.9	741.01	2.647
指数涨幅前5名行业						
铁路运输	SH825020	20050715	20050722	426.11	474.68	11.398
航空国防	SH822010	20050715	20050722	542.63	574.44	5.862
媒体	SH824540	20050715	20050722	523.9	554.11	5.766
纸业	SH821530	20050715	20050722	503.91	529.06	4.991
银行业	SH825510	20050715	20050722	563.89	589.31	4.508
指数跌幅前5名行业						
电子电器	SH822020	20050715	20050722	418.26	406.24	-2.874
仓储	SH825060	20050715	20050722	457.08	448.86	-1.798
化学工业	SH821510	20050715	20050722	625.3	619.44	-0.937
农业	SH823020	20050715	20050722	397.42	393.84	-0.901
医药流通	SH823530	20050715	20050722	417.21	413.9	-0.793

本周中信标普300和中信标普50指数小幅上涨，分别报收于689.78点和741.01点，上涨1.90%和2.65%。周一至周四中信标普300指数的成交量始终在40亿元上下，周五猛增至100亿，而且本周涨幅主要来自周五的上涨。本周中信行业指数有涨有跌，铁路运输涨幅最大，达11.40%，航空国防、媒体、纸业和银行业涨幅均超过4.5%。本周下跌幅度最大的行业是电子电器，跌幅为2.87%，其余下跌的行业还有仓储、化学工业、农业和医药流通行业，下跌幅度均不超过2%。

（详见B05板块动向）

十大券商十大咨询机构预测下周大盘

本周慧眼：天证咨询、华夏证券、光大证券、武汉新兰德、上海证券、渤海投资。

累计预测正确率第一名：三元顾问、天证咨询、华夏证券（并列）。

回顾：沪综指上周收盘1026点，本周收盘1046点，涨幅1.97%，应为看多。本栏目上周看多比例为30%。



本周收盘1046点，下周看多区域应在1056点以上；看平区域为1036-1056点；看空区域在1036点以下。

看多：天证咨询、华夏证券、银河证券、西南证券、海通证券、财富证券、航空证券、华泰证券、武汉新兰德、上海证券、渤海投资、杭州新希望、金美林投资、广州博信、浙江利捷。（75%）

看平：三元顾问、光大证券、北京首证。（15%）

看空：申银万国、博星投资。（10%）

注：多空看法以本周五沪综指收盘点位为基准，预测下周五沪综指收盘点位，认为涨幅超过1%者为看多，认为跌幅超过1%者为看空，介于两者之间者为看平。

（统计、制图：王磊）

（详见B03券商论道）

本周荐股一览表（节选）

机构名称	推荐人	推荐股票		
中关村证券	邓悉源	福建水泥(600802)	紫光古汉(000590)	
中国科技证券	李茂俊	五粮液(000858)	新希望(000876)	深圳机场(000089)
兴业证券	陆成来	金晶科技(600586)	浙江东日(600113)	沪东重机(600150)
西南证券	罗 栗	原水股份(600649)	华联综超(600361)	马应龙(600993)
上海证券	蔡钧毅	航天科技(000901)	天坛生物(600161)	华资实业(600191)
华泰证券	周林	晋西车轴(600495)	东方电机(600875)	兰太实业(600328)
第一证券	楼栋	沈阳机床(000410)	新农开发(600359)	咸阳偏转(000697)
方正证券	华欣	风神股份(600469)	晶源电子(002049)	新世界(600628)
银河证券	曹远刚	江泉实业(600212)	太化股份(600281)	洞庭水殖(600257)
	莫光亮	四创电子(600990)	锦州石化(000763)	抚顺特钢(600399)
民族证券	徐一钉	百联股份(600631)	歌华有线(600037)	金陵药业(000919)
天一证券	张冬云	西宁特钢(600117)	中房股份(600890)	电广传媒(000917)

制表：王栋琳

上周荐股英雄榜

机构	简称	最高涨幅(%)	周涨幅(%)
莫光亮	浪潮软件	27.84	19.04
兴业证券 陆成来	银基发展	18.95	14.05
广州博信	南方航空	18.52	12.76
第一证券 楼栋	吉林化工	13.52	9.84
博星投资	晨鸣纸业	13.14	10.39
广州博信	中华企业	11.45	8.94
上海证券 蔡钧毅/杭州新希望/天一证券 张冬云/新升资讯/天力顾问/天证咨询	农产品	10.84	10.57
天一证券 张冬云/莫光亮	抚顺特钢	9.80	6.86
民族证券 徐一钉	武汉中百	8.78	6.12
同期上证综合指数		2.78	1.97

荐股状元：莫光亮（累计上榜25次）

荐股榜眼：天一证券 张冬云（累计上榜21次）

荐股探花：西南证券 罗 栗（累计上榜15次）

青岛安信 （累计上榜15次）

注：统计不含周最高价出现在周一的个股

统计、制表：本报信息数据中心

（详见B07—B08潜力品种）