聚焦 影响节后市场的因素

五月投资攻略

关注两个指标 三条线索 四大看点

□本报记者 贺辉红

四月行情呈现“先大跌，后急升”的态势，在限制大小非和降低印花税两大利好的刺激下，市场信心逐步回暖，这也使得投资者对五月的行情充满期待。分析认为，五月整体行情可能较好，但一些主流资金仍担心基本面问题。投资者有必要关注一些经济指标的变化，抓住投资线索。

跟踪两大指标

现阶段，市场最担心的仍是通货膨胀的恶化，这也是目前全世界面临的问题。通货膨胀的深层次原因是美元贬值和新兴经济体需求依然旺盛。分析人士认为，通货膨胀能否得到控制，要关注黄金价格和美元汇率两大指标。

金价自3月17日飙升至最高价1033.9美元之后一路下跌，4月黄金净跌逾6%，是4年来跌幅最大的一个月，目前为每盎司870美元左右。

美元汇率近期有走出底部的势头，美元兑欧元汇率上周升至1.5398美元，此前曾上触1.5361美元，是自3月24日以来的最高水平；美元兑日元汇率从104.44日元上升1%，至105.47日元，此前曾上升至105.70日元，是自2月28日以来的最高水平。

分析认为，美元兑欧元汇率的上涨，反映美国经济情况相对欧洲要好；美元兑日元汇率上升，反映市场风险偏好程度上升。上述指标相互联系，也表明美元反弹导致黄金价格下降，更为重要的是，通胀预期可能在发生变化。

市场预计，若金融体系的安全问题被解决，美联储继续放松货币供应的可能性不大，控制通胀将提上议事日程。而中国的通胀很大程度上是输入型通胀，美国若控制通胀将对中国产生一定正面影响。

把握三条线索

目前，A股市场的信心仍处在恢复阶段，反弹高度、反弹热点和反弹参与度都值得关注。分析认为，应该把握与反弹有关的三条线。

首先，市场态度悄然生变。从周一到周三，市场在不断震荡之中进行筹码换手，大部分机构的判断也从以前的中性改为现在的谨慎乐观。技术图形上，上涨放量、下跌缩量、MACD红柱连续放大、KDJ指标快速向上、布林线突破中轴向上移动，显示目前整个市场气氛有利于多方。赢富数据显示，从4月28日到4月30日，机构帐户数由23320略增至23573，持仓比例也由周一的17.6%增加到周三的17.8%，显示作为市场重要力量的机构投资者看好目前的行情。

其次，主流机构将被动建仓。虽然他们仍然对基本面持怀疑态度，但五月是被动建仓期——前期“批发”的公募基金多数必须在五月份完成建仓。市场人士预计，基金建仓将调动市场情绪。

最后，政策面的不确定性减小。上周四凌晨，美联储再次降息25个基点至2%，这意味着我国加息空间进一步缩小，A股政策面上的不确定性正在慢慢减弱。

关注四大看点

虽然市场环境和一些指标都在向好的方向发展。但这些情况的持续性都有待观察。

首先，基本面的形势会不会进一步恶化？5月不会有更多明朗的数据公布，那么，未来支持行情发展的主要动力是什么？这是5月股市需要回答的问题。

其次，因利好出现的大反弹高度究竟有多少？如果要把此轮反弹看作是6124点之后的整体修复，即便走一半也应该反弹至4500点。但市场专家和基金经理普遍仅看高到3700-4000点。

再次，利好政策还会延续多久？目前股市出现指数23%的回升。要继续演绎多头行情，是不是只能靠新政策？更多政策是否还会推出？

最后，4月开始的行情主要动力不是来自保险资金，而是游资的大无畏炒作精神。背离基本面、炒作概念的时代是否已经过去？游资在蓝筹股中频繁做短线，会不会加剧未来股市动荡？公募基金在大规模出货之后会不会反手做多？

分析人士认为，或许上述疑问一个个被化解时，正是股市达到阶段性顶峰的时候。从这个角度来看，5月的行情，还是要多一份谨慎，防止阶段性反弹以爆炒垃圾股结束。

大小非：解禁≠减持

□本报记者 谢闻麒

大小非被当作高悬在中国股市上的一把“达摩克斯之剑”，有人将其视为导致本轮下跌的罪魁祸首，更有媒体直接用公式表达出对大小非的担忧：印花税PK大小非=震荡。

但权威人士日前指出，讨论大小非问题需要澄清两个概念：减持和解禁：“现在市场上一说大小非就说减持多少万亿，实际上这对投资者是误导，大小非只是解除了上市流通限制，解禁不等于马上要抛售，不要混淆两者概念。”据统计，去年市场上实际减持出售的大小非只占解禁股总数的30%。

该人士表示，不应将大小非解禁市值作为判定市场冷热或供应量大小的依据，建议监管层兼顾上市公司和投资者双方利益，既要保护投资者利益，又要考虑上市公司利用资本市场进行发展；与此同时，资本市场本身的发展也离不开流通盘规模的逐步扩大和市场中的同股同权。

银河证券研究报告也认为，市场高估了非流通股解禁的负面影响，未来八个月新增减持压力最多3000亿元，远远小于超万亿的非流通股解禁总市值。

专家认为，首先，国有股不会大规模减持。根据去年7月实行的《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》，国有参股股东通过证券交易系统在一年内累计净转让股份比例达到或超过上市公司总股本5%的，应将转让方案逐级报国务院国有资产监督管理机构审核批准后实施。而本月14日国资委主任李荣融表示，“对国有股减持，我们有承诺，要为股市的健康发展做贡献”，明确说明目前市场环境下国资委对于审批国有股减持的态度。目前国有股在大小非中实际占比在70%左右。

其次，在非国有企业中，大股东为了保证控股地位，一般也不会轻易减持。

所以，非国有小非最有减持动力，但是其在大小非中所占总比例不大，套现以后，资金缺乏投资渠道，有极大的可能继续回流股市一部分。

与此同时，证监会日前颁布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，要求持有解除限售存量股份的股东预计未来一个月内公开出售解除限售存量股份的数量超过该公司股份总数1%的，应当通过证券交易所大宗交易系统转让所持股份，这也将给减持带来一定的制度约束。

新股发行：提高散户中签率

证监会有关部门负责人日前表示，证监会正在研究逐步完善新股发行方式，提高中小投资者的中签率。

这位负责人说，目前，证监会正在积极研究，多方论证稳妥方案，探讨在现行发行方式的基本框架下，提高中小投资者的中签率：如在帐户清理工作结束后，适当借鉴香港等地的经验，向特定的投资者如散户安排一定的中签比例。

前一段时期，出现大量资金屯集一级市场，专门从事新股申购的现象。个别上市新股出现了首日暴涨及次日大幅下跌的情况。根据证券机构统计，2006年新股上市首日平均涨幅为83%，2007年以来新股首日涨幅平均高达140%。上述负责人表示，出现这种现象的根本原因是新股发行价格与上市价格价差过大，导致申购新股出现无风险收益。解决问题根本之策，是采取措施逐步缩小一、二级市场的价差。证监会将在认真分析的基础上，采取综合措施，对新股发行方式不断加以完善。

他还表示，在发行定价上，未来将把定价权完全交给市场，但市场化机制是渐进的。目前还有必要继续做一些窗口指导，这在过度波动的市场中对投资者权益的保护有特殊意义。(申屠青南)

道指创今年来最高收盘点位

亚太股市跟随上涨

受美联储再度降息、美元汇率反弹等因素的推动，5月1日纽约股市三大股指涨幅均达1.5%，道琼斯指数自今年1月3日以来首次重返13000点大关，5月2日道指收于13058.20点，创下今年以来的最高收盘点位。跟随美股脚步，亚太股市亦强劲反弹。

美股走高

美联储4月30日宣布再度降息25个基点，将联邦基金利率由2.25%降至2.0%。美劳工部2日发表报告说，4月份美国就业人数下降2万人，远远低于经济学家此前预期的7.5万人；失业率也从3月份的5.1%降至5%。这成为当天早盘股市上涨的主要动力。美联储当天还宣布，准备把对银行系统的注资额由4月份的1000亿美元提升到5月份的1500亿美元。此外，美国工厂订货3月份增加了1.4%。这些消息也提升了市场情绪。

5月1日纽约股市收盘时，道琼斯30种工业股票平均价格指数比前一个交易日涨189.87点，收于13010.00点，涨幅为1.48%。标准普尔500种股票指数涨23.75点，收于1409.34点，涨幅为1.71%。纳斯达克综合指数涨67.91点，收于2480.71点，涨幅为2.81%。

但由于投资者纷纷获利回吐，三大股指午盘涨幅收窄。到2日纽约股市收盘时，道琼斯30种工业股票平均价格指数比前一个交易日涨48.20点，收于13058.20点，涨幅为0.37%，创下去年12月31日以来的最高收盘点位。标准普尔500种股票指数涨4.56点，收于1413.90点，涨幅为0.32%。纳斯达克综合指数跌3.72点，收于2476.99点，跌幅为0.15%。

美联储的降息决定起到了稳定市场的作用。到4月中旬，美国一些大投资银行对次贷危机的看法已有明显改变。摩根士丹利公司和雷曼兄弟等公司的负责人均表示，次贷危机最严重的时期已经过去。

亚太股市跟随上涨

上周五日本股市收盘回升，日经225指数收于近4个月新高：收盘涨282.40点，至14049.26点。该指数上周四收盘下挫了88.13点。

香港股市走高，恒生指数收盘涨486点，至26241.02点，涨幅1.89%。澳大利亚股市上周五收于2个多月来的最高水平，基准S&P/ASX 200指数收盘涨114.6点，至5700.4点。(黄继汇)

境外公司A股上市没有时间表

□本报记者 申屠青南

权威人士表示，证监会正在积极认真研究，稳妥、稳步地推进境外公司到A股上市，但“没有时间表”。

他说，境外公司来A股上市，不是很简单的事情。公司做出决定以后，还需在制度和法律文件上做很多准备。“不是今天说想来，明天就能来了”。

多国公司有意A股上市

上述人士介绍说，从股改以来，我国资本市场开始转折性变化，大量国际性公司提出或表达意向，想到A股上市。这些公司既有来自美国的公司，也有德国、俄罗斯等欧洲公司，还有香港地区的公司等。汇丰银行是较早表示想在A股上市的国际公司。汇丰亚太区主席郑海泉曾表示，汇丰银行与上证所接触后，已经确认以香港上市公司汇丰控股作为今后在内地上市的主体。

上个月，纽约泛欧交易所集团董事兼CEO邓肯·尼德奥尔在北京表示，纽交所希望以合作伙伴的角色参与到推动境外公司在A股市场挂牌的工作中，并希望纽交所旗下公司能够首开到A股市场挂牌的纪录。

存在法律障碍

证监会有关负责人多次在不同场合表示，将研究推动红筹股公司及其他境外公司在A股市场上市。央行也曾发布报告称，进一步推动境外企业在国内上市及发行人民币债券，鼓励国内外金融机构合作开展中国存托凭证业务。

2007年12月，中美联合发布的关于第三次中美战略经济对话的联合情况说明中称，依据相关审慎性规定，中方允许符合条件的外商投资公司包括银行发行人民币计价的股票。

但业内人士表示，境外公司在A股上市，按照我国现行的《公司法》和《证券法》相关规定，在法律上还存在一定的障碍。

《公司法》第二条规定：“本法所称公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。”《证券法》第十二条规定：“设立股份有限公司公开发行股票，应当符合《中华人民共和国公司法》规定的条件和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件”。因此，A股上市公司必须是注册地在境内的股份有限公司。按上述规定，外商投资企业等注册地在境内的企业，就可以发行A股，但没有在境内注册的国际公司A股上市面临着法律障碍。

目前，上海证券交易所已在筹划境外公司A股上市事项。上证所有关负责人曾表示，上证所已经考虑引入在中国发展较好的大型跨国公司，并在做相关事项研究。上证所正在筹划的国际板不仅瞄准外资公司，还包括所有优质外国公司。

不过，也有业内人士表示，从维护境内投资者利益的角度考虑，不赞成让境外企业较快在A股上市。A股市场依旧是新兴加转轨的市场，当前的A股平均市盈率比H股高不少。境外企业来A股上市，其价格必然会比境外发行和上市更高，这对发行人更为有利。如果把握不好，也可能对国内资本市场的估值体系造成冲击。

■记者观察

再融资难凸现公司治理难题

去年谁融资谁暴涨，今年谁融资谁暴跌；去年投资者批评对再融资管得太多，今年投资者批评对再融资管得太少。同样是再融资，转眼之间为何冰火两重天？

与去年相比，我国的再融资规则并没有发生变化，无论是发股还是发债，同样要求最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。

但今年以来，随着外部舆论环境的转变，再融资开始缩量：让市场一直担心的平安天量再融资，据悉还没有上报证监会；1—4月公告再融资的公司不少，但上报的并不多，目前在监管层等待审核的公司只有40多家，创历史新低；即使再融资方案获批，也有不少公司没有真正实施计划……

再融资似乎并没有传说中恐怖，无论是制度监管还是用脚投票，市场环境还是舆论导向，都对再融资行为起着约束作用，但是今年以来，人们对再融资的恐惧与厌恶并没有随着再融资的缩量而有所改变。

这实际上说明了投资人对上市公司管理层的不信任：不相信管理层对投资项目的选择，不相信投资项目将会带来回报，不相信管理层能够给予投资者稳定的股利回报……资本市场有个存在的前提假设，就是要通过一系列的制度安排，使管理层的利益和股东利益保持一致，如果没有这个“一致”，资本市场的基础也就发生了动摇。

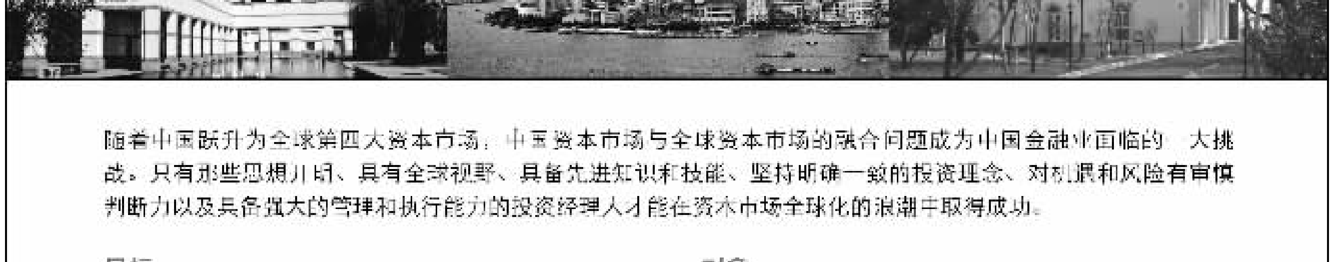
在A股市场上，再融资往往与“圈钱”甚至“恶意圈钱”的表述相关联，这正是不信任的体现。股东不信任管理层，实质上是公司治理的问题。证监会发布的《中国资本市场发展报告》指出了我国公司治理中的弊端：部分控股股东直接干预上市公司事务；部分上市公司治理“形似而神不似”；部分国有上市公司所有者缺位，内部人控制严重；部分上市公司高管人员的勤勉尽责意识淡薄。

所以，增强公司透明度，改善公司治理结构，打造负责任的上市公司，或许才是解决再融资难题的关键。(谢闻麒)

CEIBS 中欧陆家嘴国际金融研究院 CEIBS Lujiazui International Finance Research Centre

中欧高级投资管理课程：探索陆家嘴，对话华尔街

2008年5月24日开课（模块制），上海/纽约



随着中国跃升为全球第四大资本市场，中国资本市场与全球资本市场的融合问题成为中国金融业面临的一大挑战。只有那些思想开明、具有全球视野、具备先进知识和技能、坚持明确一致的投资理念、对机遇和风险有审慎判断力以及具备强大的管理和执行能力的投资经理人才能在资本市场全球化的浪潮中取得成功。

目标
本课程为期三周，两周在上海，一周在纽约授课。旨在为金融行业负责投资的中高层管理人士传授全球最前沿的投资管理理念与工具，全面提升其综合管理能力，成为中国投资行业的明日之星。

受益
通过本课程的学习，学员将：
- 了解全球投资业现况
- 认识全球各大资本市场之间的相互作用
- 掌握基本的投资理论
- 增强股票和固定收益投资策略方面的知识和实践
- 理解投资风险管理理论和实践
- 了解最新投资主题，如计量投资、对冲基金策略、行为金融学等
- 了解如何管理投资公司

对象
金融机构（共同基金、对冲基金、保险公司、投资公司、证券公司、商业银行等）的投资经理人。

内容
- 投资管理行业概况
- 基本的投资组合理论和框架
- 股权投资管理策略和投资风格
- 固定收益投资管理策略
- 投资绩效评估
- 投资风险管理
- 对冲基金策略
- 其他最新的投资主题：计量投资、行为金融学、风险资本/私募股权、房地产投资等
- 如何管理投资公司

详情请洽
张女士 电话：021-2890 5213 / 138 1897 1933 刘女士 电话：021-2890 5198
传真：021-2890 5183 电邮：exed@ceibs.edu

EQUIS ACCREDITED 中国内地第一家获得国际工商教育权威机构EQUIS认证的商学院

中欧国际工商学院 CHINA EUROPE INTERNATIONAL BUSINESS SCHOOL
http://exed.ceibs.edu

NCI 新华保险

新华投资帐户单位价值

创世之约投资连结账户

单位：元

卖出价	5.628856
买入价	5.741433
本次计价日	2008年 4月 30日
下次计价日	2008年 5月 9日

信息披露媒体
中国证券报
新华保险网
www.newchinalife.com

以上数据由新华人寿保险公司提供

说明：

1、“创世之约”投资连结保险是新华保险推出的既具有超出传统寿险产品的强大功能，同时起到一般投资工具未备之保障作用的新型险种。前者是个人家庭理财的可靠保证，后者则是专为机关、企事业单位及社会团体理财而量身定做。

2、本次投资单位价格反映投资连结账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过我公司咨询电话 95567，网址：http:www.newchinalife.com，当地分支机构的咨询热线和客户服务部以及保险顾问查询相关的保单信息。