

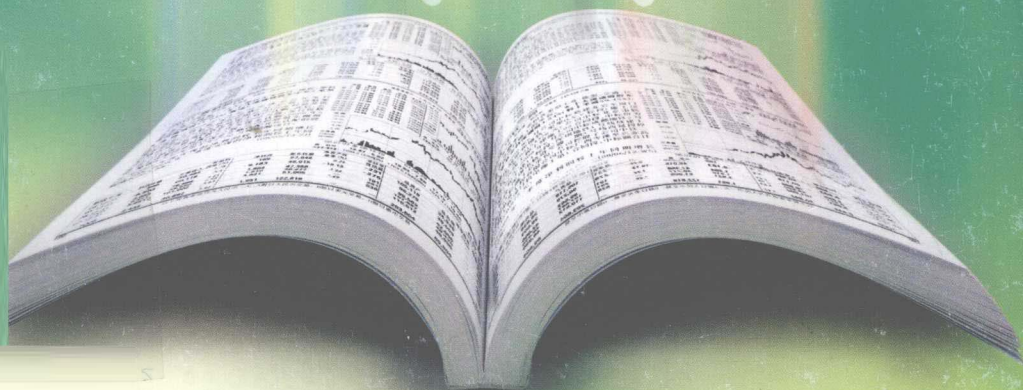
股市资讯

SHARES investment 系列

上海版

上海新风投资咨询有限公司编

奥运阳光下的股市



东方出版中心

图书在版编目 (C I P) 数据

奥运阳光下的股市 / 上海新风投资咨询有限公司编.
上海: 东方出版中心, 2008. 8
ISBN 978-7-80186-877-0

I. 奥… II. 上… III. 股票—资本市场—研究—中国
IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第117258号

股市资讯 SHARPS INVESTMENT 系列

奥运阳光下的股市

出版发行: 东方出版中心

地 址: 上海市仙霞路345号

电 话: 62417400

邮政编码: 200336

印 刷: 上海新华印刷有限公司

开 本: 880 × 1230毫米 1/32

印 张: 11

印 数: 1-50,000册

版 次: 2008年8月第1版第1次印刷

ISBN: 978-7-80186-877-0

定 价: 15.00元

版权所有, 侵权必究

股市资讯

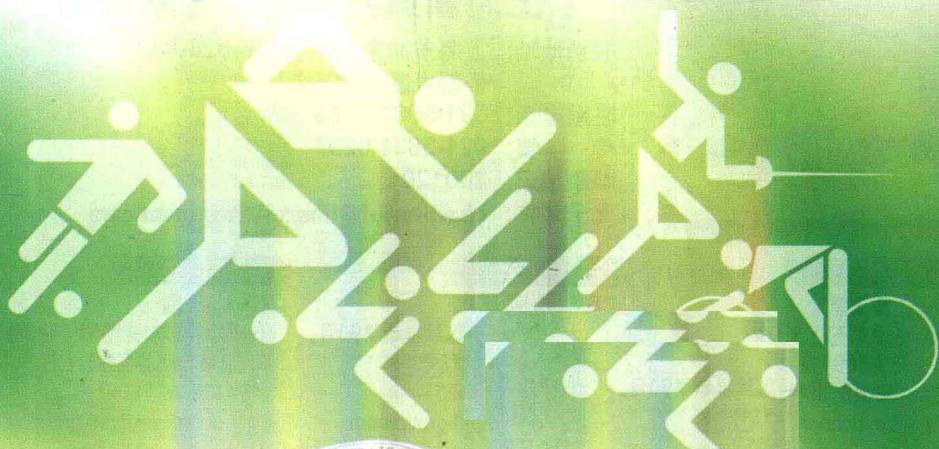
SHARES investment

系列

上海版

上海新风投资咨询有限公司编

奥运阳光下的股市



东方出版中心

欢迎读者意见反馈



以下是我们的联系方式:

上海新风投资咨询有限公司

联系地址: 上海市浦东新区张杨路828-838号
华都大厦23楼B座

联系电话: 021-5081 9268

传真: 021-5831 0207

邮政编码: 200120

电子邮件: cn.editorial@SharesInvestment.com

北京联络处:

联系人: 郭玉忠

地址: 北京朝阳区光华路2号
阳光100A座1610室

电话: 13801010983

邮箱: guoyuzhong@vip.sina.com

沈阳联络处:

联系人: 张丽

地址: 沈阳市铁西区景星南路90号,
中诚大厦1113号

电话: 024-25437555

邮箱: zhangli@pnl-group.com

郑州联络处:

联系人: 王巍

地址: 郑州市农业路38号附2号
(泰特商务后院)

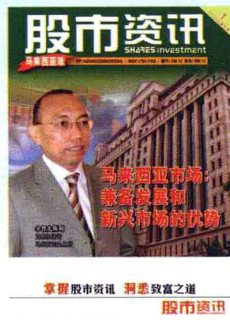
电话: 13803711240

邮箱: wangwei@pnl-group.com

上海新风投资咨询有限公司为新加坡先锋资讯集团的独资子公司。先锋出版私人有限公司成立超过30年, 出版书刊无数, 包括:



报道新加坡上市公司的
《股市资讯》



报道马来西亚上市公司的
《股市资讯》



特写

曾渊沧博士：股市与经济孰轻孰重？	4
桂浩明：股市会有“奥运行情”吗？	5
陈丹虹：八月桂花遍地开	6
张劲东：股市三养	7
市场展望 - 还需耐心等待机会来临	8
市场分析 - 市场持续低迷 再融资遭遇寒流	10
板块分析 - 奥运概念也许并非那么美	12
市场观察 - “大非”锁仓承诺——黑暗中的一丝光亮	14
交易视点 - “大小非”减持逐月下降	17
行业分析 - 电力企业在困境中缓慢回升	20
行业分析 - 煤炭行业：理性对待资源税调整预期	24
行业分析 - 谁动了钢铁行业的“奶酪”	26
基金观察 - 基金二季度亏损超四千亿	28

公司索引 33

市场指数	37	最低市盈率	52
重要国际市场指数	40	最高股息获收益率	54
流通市值	41	最高税前利润率	56
最活跃股	42	最高净资产收益率	58
升至52周新高的股票	44	盈与亏	60
降至52周新低的股票	46	市净率	62
上升股	48	活跃股	63
下跌股	50	非活跃股	346

投资有风险 入市须谨慎

曾渊沧博士专栏

曾渊沧博士，香港知名投资顾问，现任香港城市大学MBA课程主任、管理科学系副教授，也是香港营运研究协会主席及香港投资学会顾问。在金融学术研究上颇有建树，1998年与一些资深专业人士共创中原城市地产指数，为香港地产市场价格变动提供前瞻性指标。2000年曾受邀为中国国务院之国家退休保障计划向部长提供咨询。2001年荣获香港城大之最佳商业应用研究奖。2007年荣获国际金融财务策划师学会和中国注册理财规划师协会联合颁发的“金融学术卓越奖”。他先后出版了17部专著和发表了3000多篇论文和文章。他为香港《苹果日报》、《大公报》、《文汇报》及新加坡《新明日报》和《股市资讯》等报章专刊所撰写的财经专栏，深受投资者欢迎。



股市与经济孰轻孰重？

股市永远是有升有跌，牛市、熊市，再牛市、熊市场地周期交替。

2007年10月，从2003年开始的大牛市经过4年的攀升之后，已经无力再上，到了尾声。特别是香港的恒生指数，在“港股直通车”的憧憬之下，在短短的3个月内由19500点升至32000点，升幅达60%，这是惊人的升幅，这也难怪“港股直通车”会被最终叫停。当然，如果“港股直通车”真的开了，恒指可能直上40000点，然后崩溃，跌幅就会很可怕，至少会像内地股市那样。目前，最能代表内地股市的上证综指已经下跌了50%以上，香港股市也接近回到“港股直通车”概念出炉前的水平，市场信心极其低迷。

实际上，从2007年10月份开始，我已经不断地告诉每一位读者：牛市已死，我们正面对的是漫漫的熊市。熊市中或会有反弹，也的确出现过反弹，2008年3月到5月，香港恒生指数就从20500点反弹至26000点，上证综指由3000点反弹到3600点。但是，毕

竟牛市已死，熊市中的反弹不能持久，现在又在再一次寻找另一个更低的支撑位。

现在，大家打开报纸看新闻，或者通过收音机、电视机、电脑网络……收到的讯息，几乎全部是负面的。

这些新闻是什么？

石油价格不断地创新高、全球通货膨胀、欧元区已经加息，美元何时加息？但是，美国房地产价格正在不断地下滑，美国两大房地产贷款公司“房利美”与“房地美”正面临破产的威胁，需要美国政府来拯救。“房利美”与“房地美”这两家房地产贷款公司的规模太大了，占了全美50%的市场份额，如果它们倒闭，它们所发行的5万亿美元债券将对全球市场造成无法估计的灾难。中国政府也持有大量这两家公司发行的债券，如果美国加息，已经在不断下滑的美国房地产市场将会发生更加灾难性的大崩溃，全球金融市场所受到的打击也会是灾难性的。因此，美国政府是不得不救

这两家企业，必要时，相信美国政府会直接接管这两家企业。

中国股市一跌再跌，四面八方都出现要求管理层救市的声浪。7月14日，人民日报也以整版的篇幅发表《全力维护资本市场稳定运行》的署名文章，但是，文章发表后，依然无法阻止股市再跌，内地投资者对管理层救市的决心与成效几乎没有信心。是的，一些管理层官员说要救市，另一些则仍然在说要紧缩货币供应、继续加强宏观调控以控制通货膨胀。现在，何止美国面对不知道应该加息还是减息的两难局面，中国的管理层也同样面对宏观调控到底应该从紧还是从宽的两难决策。温总理已经公开说要通膨率控制在4.8%，而目前的通胀率高达7%以上，要压下来，只有再加强宏观调控的力度，但是不放松宏观调控，股市如何翻身？救股市重要还是压通胀重要？

总之，漫漫熊市离见底还很远，投资者只能耐心地等待黎明。

申银万国首席分析师 桂浩明

桂浩明，注册分析师，现任上海申银万国证券研究所市场研究总监，首席市场分析师。

1993年开始进入证券行业，先后从事过证券经纪业务、证券投资业务，曾任天津证券公司上海业务部经理。1999年加盟申银万国证券研究所，主要负责市场政策、大盘走势及个股研究的协调与管理，同时重点研究大盘走势，擅长于中长期趋势分析，所提出的观点多次得为行情所验证，有较大的市场影响力。

在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《金融时报》等媒体辟有专栏，为中央电视台第一财经等的特邀评论员。



股市会有“奥运行情”吗？

2008年北京奥运会马上就要举行了，对于中国人来说，这意味着实现了百年梦想，具有特别的意义。当然，对于中国的投资者来说，还期盼着借助奥运盛会，股市能够有好的表现，走出一轮像样的“奥运行情”来。

自从7年前中国获得2008年奥运会举办权起，投资者就开始把奥运会与股市联系在了一起，人们往往津津乐道于举办奥运会对经济的拉动以及对股市的刺激作用，而且在市场上还形成了一个因经营业务与奥运会存在联系的所谓“奥运板块”。不过，坦率而言，几年来，大家一方面认为奥运会是一个很好的股市操作题材，但另一方面也感到，如果真的到开奥运会的时候，股市未必还会上涨。因为对于中国股市来说，历来有个特点，就是行情总是在利多兑现之前就已经提前走完，而真的是到利多全面兑现时，行情则已经基本结束。所以，在很多人看来，奥运会前股市不会差，但是过了奥运会就难讲了，因此在开奥运

会前，必须要减持股票。翻阅一下2007年年底、2008年年初很多研究机构的报告，也都提出过在奥运会前减仓的策略。

但是，2008年股市的行情很特别，从年初开始就一直下跌，到了7月3日还创出了2566点的18个月来新低。由于在奥运会前的很长一段时间，股市的走势并不好，因此原先那种认为在奥运会前股市会有高点，可以逐步卖出股票的预期也就完全破灭。在这种情况下，人们就要调整思维了，也就是既然奥运会前股市一直在跌，那么到举办奥运会时它还有继续下跌的空间吗？如果在先前就已经下跌到位了，那么真的到举办奥运会时，股市是不是就该上涨了呢？因此，现在很多人已经不再谈奥运会前卖股票了，而是探讨会不会有奥运行情，现在能否买点股票。

在笔者看来，当大家都预期奥运会前股市会涨的时候，实际上就不再可能出现这样的行情。因为市场本身显然并不具备因为要开奥运会而自然形成的做多能

量，同时从各方面的条件来说也不可能太配合。特别是在举办奥运会的8月份，又恰好是今年限售股解禁的最高峰。而人们有这样预期的出发点是认为现在股市太低了，对于举办奥运会来说在氛围上不那么协调。

现在大家最为关注的是管理层会不会为了维持奥运会期间行情的稳定，而采取某些措施。最近新华社、《人民日报》等权威媒体连续发表文章，要求稳定市场，在一定程度上被解读为是为奥运会行情进行的舆论准备。当然，这方面如果有大动作的话，出现较大的行情并非没有可能。但是更大的可能则是采取一些有利于市场稳定的举措，但未必能够引发很大规模的上涨。实际上，如果奥运会期间股市大涨，恐怕更容易导致市场的震荡。

如果股市出现“奥运行情”，这是大家都乐见其成的。但是，这种预期还应该实事求是，大家还是以平常心来对待奥运会期间的股市表现为好。

陈丹虹专栏

陈丹虹，广州最早的创作歌手、DJ歌手，八十年代初，手捧吉他献唱于广州流行音乐的最早舞台：音乐茶座。现负责主持广州电视台《谈股论金》、《沟通无界限》、《广州房地产档案》、《谁是飙歌王》等电视节目，并筹备出版个人第二个音乐专辑《广州梦想》。



八月桂花遍地开

8月了，全球的目光注视着中国，关注着北京。奥运盛典出现在盛夏的北京，而中国的股市，一个稳定而充满乐观和信心的A股市场，某种程度上符合了社会各方心理的稳定和乐观的愿望。

回首去年此时，市场凭着一股“奥运情结”，默认今年此时一定有一波“奥运行情”，今天，被市场无情深套者情绪化地认为这是“奥运圈套”。在此点位的“圈套中人”，一种是凭“奥运行情”的朦胧期盼从高位被套牢至今，一种是认为大盘技术性二次探底成功而具有“奥运反弹行情”主动买套的人。

曾经信誓旦旦要在今年5·1假期前彻底空仓的，又有多少人能全身而退？人性的弱

点，总使我们犯错。

现实又一次告诉我们，市场的走向总是违背大多数人的预测的。

今年的中国A股市场夺得上半年全球股市最大跌幅冠军。连新华社、人民日报等顶级权威媒体也在股市一路下跌中集中三次力挺股市，力挺的时间分别是今年的3月、5月和7月。效果也有目共睹，其作用有限。从7月这一次官方媒体的力挺来看，市场有理由解读为在奥运前管理层可能推出一些实质性的政策措施，维持市场的稳定，使在8月的奥运期间，社会气氛有种祥和的气象。

要牢记温家宝总理的教导：“今年将是我国经济最困难的一年”。不过在油价大幅

回落下，大宗商品价格亦将随之回落，这对通胀的压力会减轻，对于市场是积极因素。可是全球经济下滑已成定局，中国A股市场历史上遗留

的“大小非”问题如何解决仍是个疑问，长期来看，市场压力巨大。明、后年市场将扩容至现在的两三倍，这样大的资金缺口势必将估值大幅度拉低。

就当下点位看，我国宏观经济的不利情况，已经在之前的大幅下跌中体现得很充分了，目前市场的估值已经反映了经济面的问题。中长期趋势并不看好，因为现在的资金都是“滑头”，存在短期套利心态。短期市场要真正启动，还是要看蓝筹的表现，而以金融、地产为先鋒的蓝筹股如果能继续走强，则股指可继续反弹，8月、9月将慢慢回升。

目前大家有多个理由看好市场投资价值的凸现，只是看国家队资金、基金、游资谁先下手，从哪些板块下手。8月了，“八月桂花遍地开”，反弹部队要出来。我们相信，8月的奥运健儿可在北京创造奥运体育奇迹，但我们不敢奢望A股市场会有奥运行情的奇迹。即便如此，8月的反弹行情仍然值得期待。

陈丹虹(广州梦想)BLOG博客
<http://blog.sina.com.cn/gz7dream>



张劲东专栏

张劲东，经济学学士，毕业后从事房地产开发、国际贸易、风险投资项目管理等多种行业。1996年毕业于新加坡国立大学企业管理学院(MBA)。1999年加入新传媒电台958城市频道，制作、主持了大量的财经时事节目。爱好：读书、弹吉他、唱歌、交友、打桥牌。

1992年获中国全国青年桥牌锦标赛冠军，1999年获英伦全球桥牌通讯赛新加坡区域总冠军，世界排名第18位。



股市三养

兵法云：养兵千日，用兵一时。搬到股市，就是股市三养：一曰养股，二曰养钱，三曰养人。

养股自有养股的道理，美国老太太养股多年成为亿万富翁的故事相信不必赘述。但这有个前提，就是持有的股票必须是一只可养之股。而要找到一只可养之股不容易，一不留神，养了一只瘟股，几年不动，一动就跌，那就惨了。不少股民在1998年金融危机之前就已经养了很久的股到现在仍然惨不忍睹，恶梦倒是没少做。

股市中真正养股的人并不多，为追求所谓“资金的利润最大化”而快进快出的“短线高手”倒是不少：今天追涨，明天杀跌，后天割肉，进进出出比谁都忙。结果不用说，看看媒体上那些“真刀真枪论输赢，实盘实价见高低”的操盘高手们，不少竟然累积了“巨额赤字”，还“为伊消得人憔悴”，瘦了一圈又一圈，比养了一只瘟股更倒霉。

“养钱”也是同理：下跌市道，最大限度地回避风险，没亏钱等于赚钱；盘整市道，可以坐观天下风云；上升市道，兵强马壮，粮草充足，出手就有。“现金为王”是做股的硬道理，所谓养兵千日，用兵一时，落实到股市里就是养钱，钱在自己口袋里，不做的时候高枕无忧，一旦机会来临，做起波段来如鱼得水。与其一不小心养了瘟股进退不得，与其天天在股市中喊打喊杀伤身劳神，不如养钱、养神来得好。

更高的境界是养人，“多看少动”，说的是股人的定力，“功夫在市外”，说的就是股人的修行，说到底就是养人。“养股”也好，“养钱”也罢，都在股人的一念之间，最后都得由做股人来实施操作，所以，“养人”才是做股的关键。

养人的原则：“兵贵胜不贵久。”即：不在股市中打资金消耗战，也不在股市中打时间消耗战和精力消耗战。道理显而易见：如果让士兵天天面对硝烟迷漫的战场厮杀，不战死也得拖死！行情好的时候，多关心关心股市，对于牛皮行情和盘跌市，关心一下成交量足够，甚或就当这股市不存在。耐得住养钱的寂寞，敢于放过99个赚钱的机会，这就是“养人”。

做股的人，要善于养钱，要善于养人，没有十分的把握，不要养股。养股不如养钱，养钱不如养人，人养好了，才能养得好股养得好钱，何时养股、何时养钱就能做到心中有数，游刃有余。千万不要给自己订下赚多少钱的任务，如果一定要订一个一周赚多少、一个月赚多少、一年赚多少的指标，那只会输得更快，因为这和养股、养钱、养人的原则完全背离。



还需耐心等待机会来临

6、7月份的市场依然维持着前期的走势,对于每日频繁的大幅波动投资者似乎已经习以为常,从某种角度来看,这种大幅震荡的走势也正显示出投资者对后期走势的分歧,而日渐低迷的成交量也表明投资者对后市的谨慎。在经历了红五月、红六月的预期连续落空之后,对于后市,投资者愈发迷茫,而我们依然继续建议从宏观层面理顺思路,弄清市场到底担心的是是什么,从而制定最适合自己的投资策略。

短期来看从紧政策依然未有松动迹象

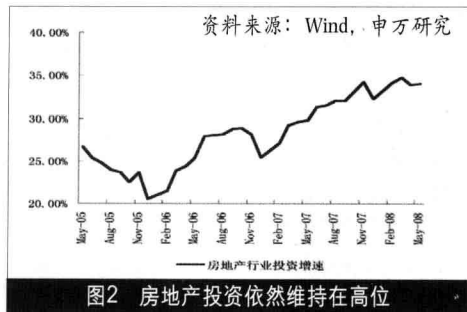
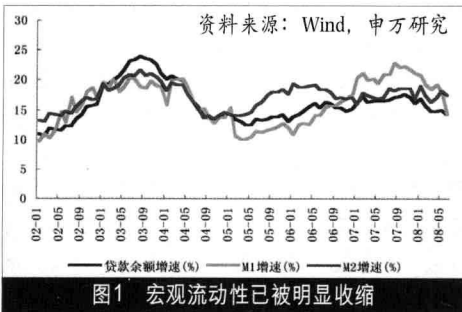
从近期的M1、M2数据的走势来看,管理层从2007年初开始所一直沿用的从紧的货币调控政策效果明显,信贷增速和宏观层面的流动性均大幅下降,从货币

学派的角度来看,通胀的根源主要在于货币的过剩,如果流动性下降后通胀压力也将有所下降,这在作为CPI领先指标的M1走势上已经有所反应。与此同时,由于银根紧缩,一些行业目前的确面临着较大的压力,其中最为典型的的就是房地产行业,而江浙地区的中小型企业由于融资困难,曾一度将民间拆借利率年化收益率水平推高至100%。在这种背景下放松调控的呼声逐渐增多,而盘中在7月初时也开始有资金逐渐流向银行、地产等直接受益银根松动的板块,但是从近期的中央工作会议上来看,基于几点原因,我们依然认为短期内放松信贷的可能性不是很大。

首先,通胀压力依然存在。在6月份发改委为了理顺被扭曲的

生产要素价格,对成品油和工业用电价格均做了不同幅度的上调。由于成品油和电价对不同行业 and 公司的影响不尽相同,加之成本上升后对供需情况的影响,我们很难定量测算出其对CPI的影响程度,但通胀压力加大将毫无疑问。此外,原油、铁矿石等大宗原材料价格依然在高位运行,输入型通胀压力也并未明显减轻,所以即便管理层预判后期CPI将有所回落,但幅度和趋势均有较多的不确定性,因此我们认为管理层需要继续关注连续几个月的通胀水平,当期回落到合理区间后(市场普遍预期是5%~6%)银根才有松动的可能(仅仅是可能)。

其次,从目前固定资产和房地产投资的同比增速来看,放松信贷依然为时过早。由于我国产





业构成的因素，投资一直是拉动我国经济增长的主要动力之一，但也是目前推动通胀不断走高的因素之一。从2008年1~5月份的固定资产投资增速来看，虽然管理层一直采取从紧的货币政策，但固定资产投资增速下滑的迹象并不明显，而令人奇怪的是近几个月房地产行业的投资增速却又呈上扬的态势，5月份同比34%的增幅也维持在近3年的高位，如果目前松动银根我们认为房地产企业投资冲动将会有进一步释放的可能，而这无疑将增大管理层后期调控的难度。但从另一方面来看，近期包括招商地产(000024.SZ)增发的过会，保利地产(600048.SH)企业债的发行均能看出管理层通过大型优质房地产企业来稳定整个房地产市场的意图，相比松动银根这种有选择的调控措施也许将更有利于目前整体的宏观经济环境。最后，如果目前放松信贷，也许短期经济增长的压力将有所缓解，但长期来看后期将有可能承担更为严重的通胀压力，而这种趋势也不符合目前政府所一直强调的国家相关产业经济的转型和升级，因此我们预计后期松动信贷的可能性不大，而相对对一些受影响较大的行业 and 中小型公司可能将采取出口退税、财政补贴等形式来缓解一定的压力，为了保持经济长期的发展和韧性，短期的经济波动将是必须要承担的代价。

虽然7月初市场交投稍有活跃，但我们认为即便如此，从目前国内外的主要经济体的经济运行情况来看，后期宏观环境依然存在着较大的不确定性，从市场本身来看目前也是缺乏持续吸引热气的热点，资金进场意愿并不明显。

首先从目前国际的宏观经济形势来看，美国近期爆出的IndyMac银行破产，以及“房地美”和“房利美”房地产抵押贷款问题，再次使全球投资者的神经绷紧，虽然美联储一直在为两家房地产贷款公司注资并限制一些投资机构对其股票的卖空，但其影响依然波及了美国的金融类个股。在这种背景下我们很难相信美国居民的消费支出会继续增长，而这无疑将进一步打击我国的出口行业，从而更加担心后期国内的经济增速。

其次，美联储的货币政策仍将掣肘国内货币政策的应用空间。我们可以看到近期国际大宗原材料价格出现了较大幅度的回落，其中部分原因要归结于美国6月份消费者价格(consumer prices)的大幅攀升以及美联储主席伯南克近期发表的一些对通胀担心的言论，市场预期美联储可能将在不久的将来进入加息周期，但我们认为短期内这种预期可能将再次落空。虽然一季度美国GDP出现小幅增长，但后期形势依然不容乐观，同时美国房地产市场依然低迷，如果加息将可

造成违约率的进一步上扬，因此后期我们有可能看到的依然是美联储在增长和通胀间紧张的权衡。最后，国际大宗原材料价格也依然需要关注，近期美元走势再一次疲弱，但极其关注通胀水平的欧洲央行在后期仍有加息的可能。由此看来，在以石油为代表的大宗原材料价格已经超出供需背景的情况下，后期价格的走势仍具有较多的不确定性，这也将增加未来宏观经济走势的不明朗化。

从市场本身情况来看，我们也难以乐观。随着2008年半年报披露日期的日益临近，我们发现业绩超预期增长的行业和公司出现大幅减少，而对于上游业绩大幅增长的煤炭、钢铁行业，投资者却担心未来下游需求的减少将影响公司后期的业绩，因此即便业绩大幅增长也未能大幅吸引投资者关注。对于超预期增长的银行板块，在对后期宏观政策仍不明朗的背景下，我们可以看到该板块已经成为市场杀跌的主要对象之一。投资者对后期经济运行趋势和上市公司业绩表现较为悲观的预期也在一定程度上限制了短期内市场的表现。

总而言之，目前市场还是充满较多的不确定因素，最佳的买入时机仍需等待，也许会在国内整体宏观运行趋势明朗后才会出现，对此投资者应有足够的耐心。

— 申银万国 于洋



市场持续低迷 再融资遭遇寒流

2008年年初以来,中国股票市场一直饱受资金面紧张的困扰,股指表现不佳。尤其是中国平安(601318.SH)1600亿、浦发银行(600000.SH)400亿再融资计划宣布后,令股市雪上加霜,A股市场已深陷于“再融资门”中,单靠市场本身的力量已难以自拔。目前市场所面临的扩容、IPO、再融资、“大小非”等问题,无疑是最直接导致市场信心脆弱的关键因素,在供求预期明显改变了的状况下越来越多的乐观情绪开始消散,取而代之的是谨慎甚至是悲观。

“增发”成烫手山芋 券商深陷“包销门”

股市屡屡下挫,2008年“靠天吃饭”的券商好日子基本终结了,而现在最令他们担心的事情也浮出了水面,近一个月来,海通证券(600837.SH)和宏源证券(000562.SZ)都相继陷入“包销门”。其中,海通证券因包销浦东建设(600284.SH)公开增

发项目而成为浦东建设第一大股东。7月8日,浦东建设1.2亿股增发上市流通,此次增发价为10.64元,共募集资金12.77亿元。然而,受股市暴跌影响,此次参与增发的申购明显不足,作为承销商的海通证券不得不包销剩余的9213.78万股,成为浦东建设的第一大股东。按照此次10.64元的增发价计算,海通证券将付给浦东建设超过9.8亿元。无独有偶,宏源证券2008年以来即已被动包销了两次,一次是7月份承销的合加资源(000826.SZ)公开增发,由于申购不足,让以宏源证券为首的承销团不得不包销1216.4万股剩余股份,约占该次公开增发总股本的四成左右。同时,宏源证券在2008年初承销伟星股份(002003.SZ)时,也被迫接下获配的32万股股份。

此次“包销门”事件不禁让人联想起在上一轮熊市时,众多券商纷纷陷入包销困境的情形。公开增发现在已经变成了“烫

手山芋”。现在,券商已经很少接公开增发项目了,这与2007年同期公开增发项目完全是两个景象。

在市场低迷的时候上市公司增发往往选择券商包销的方式进行,投行做增发承销的风险相当大,对其能力将是一个考验。由于在进行公开增发时,股票的发行价格是根据该公司近期一个月的市场价格而定,十分贴近市场。一旦大盘深度调整,破发现象便很容易出现,这使得承销商的风险成倍加大。

融资不易 上市公司纷纷加入增发价打折行列

与非公开发行定价方式不同,公开增发是“随行就市”定价,因此增发价格与市价比较接近。但是,持续走弱的大势令投资者对公开增发望而生畏。从2008年一季度开始,券商的投行部门就已经对公开增发项目持冷淡态度,由于2007年下半年不少股票已经频频跌破增发价,能



够增发成功的可能性非常小。面对“再融资寒潮”，上市公司为了使增发顺畅，不得不“忍痛”调低增发价格或放弃增发。

2008年1月14日，龙元建设(600491.SH)曾召开董事会，拟以底价每股12.57元，非公开增发不超过5000万股A股。然而，7月8日，龙元建设收盘价跌至7.9元。如果再以12.57元的价格增发，将是不可能完成的任务。针对此问题，7月9日，龙元建设召开了董事会，审议通过了《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》。据议案，鉴于证券市场环境发生变化，为顺利完成非公开增发工作，公司董事会决定调整原方案中的增发底价和增发股票数量，将增发底价由原来的12.57元调整为6.90元；增发数量根据底价相应由原来的不超过5000万股调整为不超过8600万股。调整后，公司预计可募集资金59340万元，比原先的62850万元，稍减3510万元。

股市大幅调整，龙元建设下调增发价格并非首例，此前，铜陵有色(000630.SH)、太原重工(600169.SH)就已经将增发价格分别下调了47.78%和12.78%。

企业密集发债缓解融资饥渴

中国人民银行发布的金融统计数据显示，6月份货币信贷增速双双回落。在从紧货币政策的大背景下，发行债券成为

企业融资的重要渠道。仅公司债方面，2008年上半年，已经先后有“08金地债”、“08中联债”、“08粤电债”、“08莱钢债”、“08钒钛债”和“08华能G1”等6只公司债发行，融资总额116亿元。与之相比，2008年上半年沪深两市IPO融资总额则同比下降了41%，为898亿元。市场更预计，上半年公司债的发行仅仅是“热身”，随着中国石化(600028.SH)拟发行200亿元、中国石油(601857.SH)拟发行600亿元、大秦铁路(601006.SH)拟发行150亿元公司债券的公告纷纷公布，公司债下半年或将开始大幅扩容，发行总规模或超过1000亿元人民币。

除了公司债以外，企业还希望运用可转债，尤其是分离交易可转债来扩大融资规模，后者由于具备利用权证二次融资的便利，尤其得到宝钢股份(600019.SH)、中国船舶(600150.SH)等大型冶炼、机械制造类企业的青睐。

据统计，2008年上半年，共有14家上市公司发行可转债，募集资金600.55亿元，占当期融资总额的比重上升至25.44%。与之相比，2007年上半年，仅有6家上市公司发行可转债，募集资金113.28亿元，占有融资总额的比重仅5.82%。因此，2008年的可转债发行，不仅发行公司数量翻倍，募集资金总额也增长了4.3倍。

目前，又有葛洲坝(600068.SH)发行了分离交易可转债，总额13.9亿元。此外，中国船舶公司董事会也于最近通过“发行分离交易可转换公司债券”的预案，其中债券部分拟募集不超过37亿元，权证部分拟募集不超过37亿元。

理性思考再融资计划

解决当前股市问题的重点不在于“政府救市”，而在于尽快完善金融市场体制。具体而言，短期内最为重要的是加强融资及再融资监管，以金融市场稳定为基本目标，严格审查巨额再融资行为。中长期内，则需通过完善法律、加强监管、发展债券等多种金融市场，来实现金融市场体制的逐步完善。在目前的市场环境下，企业的巨额再融资行为既不符合政府维持市场稳定的宗旨，也对企业自身的资金筹集和企业形象存在负面影响。对于政府而言，巨额再融资申请将受到更严格的审查、被暂缓批准或以其他手段进行拖延。舆论要求上市公司不仅“守法”，还要“有道德”。随着金融市场体制的逐步完善，对于政府和企业的“硬约束”将逐渐增多，更多金融市场上的行为将受到法律和监管机构的制约。上市公司的再融资不但要符合相关法律要求，还应符合不扰乱市场的原则，才是符合道德责任的融资行为。

— 上海新风 陈招军编辑



奥运概念也许并非那么美

随着奥运会步伐的日益临近，投资者愈发开始关心奥运概念股的走势，盼望在目前市场中可以出现一个能够持久的热点，那么奥运概念板块是否会在奥运会临近时再次有所表现呢？我们认为这也许和整个市场的走势是息息相关的，当市场行情偏弱的时候，我们也很难期望奥运概念能够走出独立的行情。

通过对前期奥运会举办国的实证研究来看，奥运会的确能够为当地经济的发展起到一定的助推作用。所谓的奥运经济就是举办城市在筹备和举办奥运会期间，以及奥运会后的一段时间内，利用奥运会创造的商机，借

势发展本地区各行业所带来的经济现象。奥运经济又有狭义和广义之说。狭义的“奥运经济”，是指申办和举办奥运会给国际奥委会、组委会和举办地带来的各种货币收入，包括电视转播权、门票收入等。广义的“奥运经济”，除了上述的货币收入，还包括申办和举办整个奥运会过程中所产生的其他经济效果，比如基础设施建设、生态环境改善、产业结构调整和新产业培育等。本文所说的奥运经济是指广义的奥运经济。

奥运经济具有周期性和非均衡性特征。

周期性：从历史经验来看，

从奥运会申办成功、筹划到举办和举办后的后继活动，周期约10~12年，大致有三个奥运经济周期可划分：前奥运阶段：申办成功到奥运会举行前，一般7~8年，这段时间内，围绕奥运会基础建设、商业等需求，投资兴起，推动国民经济向前发展。奥运会阶段，即举办期间，国民经济增长从投资为主转向消费为主，旅游、商贸等消费进一步拉动国民经济增长。后奥运会阶段，奥运会后2~4年，是奥运经济产生辐射效应的延伸期，大量体育场馆的转型，商业、交通、旅游开发后的综合利用，为举办国带来更大的长期收益。当然也

奥运举办城市组委会收益和区域经济收益表

举办城市	年份	主办者	组委会收益 (亿美元)	区域经济收益 (亿美元)
洛杉矶	1984	尤伯罗斯个人	2.25	32.9
汉城	1988	汉城市政府	4.9	56
巴塞罗那	1992	政府间合作	1.5	260.48
亚特兰大	1996	社会集资	0.1	51
悉尼	2000	先民间办，后与州政府签订合同	7.65(亿澳元)	63

资料来源：申万研究

有的在后奥运阶段经济回落，出现所谓的“低谷效应”。

非均衡性：历史经验表明，奥运会对于举办国的经济影响具有非均衡性：一般而言，对第一产业影响不大，而对第二产业中部分行业有一定促进作用，如建筑、建材、体育器材、通讯设备、汽车等，第三产业受到的影响最大，如旅游、通讯、电信、房地产、金融保险、商业、餐饮。

从举办地奥运会前后的股市运行情况来看，奥运会对股票市场的确具有一定的积极推动作用。一般而言，由于奥运需求促使基建、交通、通讯等产业发展，带来了投资推动型经济增长，而到奥运期间，各国运动员齐聚带来的商业、旅游等消费需求进一步拉动经济增长。奥运所带来的经济景气度提升，会在股指趋势上得到印证，同时，相关受益行业指数也会或多或少跑赢大盘，成为一段时间内的热点。另外，实践表明，经济规模的大小对股市的奥运概念炒作有较大的制约。奥运会的筹备和举办，所产生的奥运经济对一个经济发展中国家的刺激较经济大国更强，相应对股市的提振作用显得更为明显。韩国和澳大利亚筹备和举办奥运会期间股市受到的刺激相对较强，而东京奥运会和亚特兰大奥运会期间，两国的股市相对受到的影响力要弱许多。我们观察到，

1988年汉城奥运会，韩国股市在1986~1988这三年，分别创下了68.9%、98.29%和70.51%的年涨幅，在奥运过后，股市年涨幅呈现下滑趋势，这届奥运会对股市的刺激，直接表现在召开前和召开当年。从相关行业指数看，交运、金融、基础材料指数在奥运会前已率先走强，在奥运会当年也表现不俗，表现出投资推动型牛市的特征；而零售业、通讯等消费类指数在奥运会当年涨幅最大，体现了消费拉动经济的特征。再比如澳大利亚股市，在奥运会开幕前夕，澳大利亚股市股价在当年8月24日创下3343.7点的历史新高。

但是从某种程度来说，包括韩国和澳大利亚在内，各国在举办奥运会前后的一段时间之内，海内外经济情况均运行良好，平稳的宏观经济运行环境保障了各国在奥运会前后的经济和股市的出色表现，为所谓的奥运概念提供了最优的表演舞台。但是从我国今年举办奥运的背景来看，可能与以上各国略有不同。从奥运概念刺激的几个方面来看，2008年以来管理层所一直实施的从紧的货币政策使宏观投资冲动得到极大的抑制，而仅靠奥运会场馆建设所带动的投资是极为有限的，一些期盼奥运而拉动建筑和房地产行业加速上涨的投资者可能将大失所望。同样，在目前通胀高企的背景下，居民消费也将被有所抑制，仅靠奥运会

召开来拉动目前国内需求也将有极大的挑战。因此在海外经济波动、国内宏观从紧的大环境下，我们认为一个奥运因素对经济的影响和推动均将十分有限，不可能改变宏观经济的基本面运行情况。

此外从炒作的奥运概念个股来看，如前期大幅炒作的北京旅游(000802.SZ)，中报预亏1000余万元，但却在短短几个交易日内股价几近翻倍；另外如中体产业(600158.SH)，奥运会的门票收入只占其主营的一小部分，同时对于这部分利润我们更应将其视为非经常性的收益，即便如此，其动态PE水平也近百倍，对这种奥运概念完全是出于题材的炒作，而非基本面的分析。在目前市场系统性风险释放，波动率加大的情况下，对于这种纯题材的奥运炒作无疑是火中取栗，其风险要远大于收益。

从理性的角度来分析，对于奥运概念，我们更愿将其视为锦上添花而非雪中送炭，在整体宏观经济走强的背景下，奥运会无疑将成为股市的一剂催化剂，推动市场上行，但是在目前宏观调控从紧，各方面不确定因素依然较多的情况下，关注经济走势要远比关注奥运概念更为重要，也许奥运行情并不像大家所想的那样美好。

— 申银万国 于洋



“大非”锁仓承诺 ——黑暗中的一丝光亮

近期,大股东自愿锁仓限售股的公告层出不穷,分析人士多数观点认为,在经历了市场大幅回调后,一些上市公司股票已显示出投资价值,有的大股东自愿锁仓则是为了增强市场的信心,对中国资本市场表现出强烈的责任感。有人提出,产业资本开始改变了惯常的抛股变现的思路,转而开始通过二级市场增持股份,他们的观点是:产业资本已经开始认同金融资本的价值底线,这些公司股票一旦做出自愿锁仓的决定,便会受到市场一定的认可,股价会有上佳的表现。但也有持不同的意见,认为推迟解禁是大股东为了稳定股价,保护自身利益所做出的一种姿态,而且很难期待“推迟解禁”在未来成为所有“大小非”股东的一种“潮流”,产业资本是否已经开始认同金融资本的价值底线尚有待观察。

减持动力消退 限售股解禁影响衰减

2008年以来,沪深两市股

指不断下挫,“大小非”股东减持意愿也随之逐渐减弱。统计显示,今年上半年“大小非”股东实际减持股份数量8.63亿股,占期间解禁股份数量的比例仅为2.77%,与2007年下半年相比下降了1.02个百分点。今年上半年上市公司解禁股份下降,解禁“大小非”股东家数大幅减少,市场解禁压力出现了下降。

与此同时,进入2008年以来,随着股价指数的逐渐走低,上市公司的“大小非”股东减持意愿减弱,使得减持规模大幅下降。今年上半年解禁的544家上市公司中,88家发布了156次减持公告,减持股份数量合计达8.63亿股。而2007年下半年解禁的465家上市公司中,129家发布了286次减持公告,减持股份数量合计达15.52亿股。对比发现,不仅被减持的公司数量大幅减少,减持股份数量的环比也下降了44.39%。市场分析人士指出,考虑到目前A股市场的巨大跌幅,“大小非”“溢价”空

间正在受到挤压,减持动力正逐渐消退。

海通证券研究所的汪辉认为,从上半年“大非”减持的情况来看,显示出限售股对市场的压力没有那么大。在市场快速下跌的2~6月份,减持市值分别为51亿元、45亿元、26亿元、13亿元和11亿元,减持市值占解禁市值的比重非常小。偏低的股价,对“大非”没有产生太大的减持动力。汪辉估计,下半年“大非”的减持市值将在200亿元左右,不会对资本市场的资金供求造成实质性影响,并且这些减持所得资金也不一定会完全游离于二级市场之外。不过明年和后天,限售股解禁压力将进一步增大,为2008年的2~3倍。

国泰君安根据对实际解禁数据的分析发现,限售股的实际减持比例下降导致限售股解禁的影响衰减。其中“大非”减持比例显著低于小非,而“大非”占比将越来越大。伴随着每次解禁金额的上升,股市确实出现了下跌,



几次实际减持的高峰,如2007年4~5月、2007年8~9月、2007年12月~2008年1月后的一个月,市场确实出现较大幅度的下跌。但是随着2008年实际减持规模越来越小(与新增解禁的相关性下降),5月以后,“大小非”解禁已不是导致市场下跌的直接原因。分析人士认为对“大小非”的忧虑,而不是“大小非”本身导致全市场的风险溢价上升,当然如果市场不下跌,“大小非”减持量将上升。

联合证券指出,影响“大小非”减持的因素主要有三个方面:一是对中国股市未来的一致预期,这也是最关键的一个因素。如果普遍预期中国股市继续下跌,即便他们看好公司股票,他们也会因为将来有更好的价格回购而宁愿现在抛售,这是一件很自然的事情。二是“大小非”自身的资金链状况。2008年一季度报的数据显示,上市公司的经营性现金流大幅下降了52.99%,相当多的企业面临现金流紧张甚至资金链断裂的问题。在当前银行贷款难以获取,民间借贷利率高企,而紧缩政策仍将延续的情况下,部分“大小非”股东将会被迫在二级市场减持套现。三是股份性质以及对控股权的态度。国有股份的减持动机明显要小于法人股以及自然人持有的股份。此外,部分大股东为了维持绝对或者相对控股的地位,也会选择继续持有股份甚至增持股份。

三一重工做表率 “三一模式”承诺开启先河

6月17日,A股市场迎来了股改后首家真正意义的全流通股——三一重工(600031.SH)。而就在这一天,三一重工开启了大股东自愿承诺不减持股票的先河,此举在市场和投资者的一片好评声中带动了其等一批上市公司做出类似的承诺,如中航精机(002013.SZ)、拓邦电子(002139.SZ)、伟星股份(002003.SZ)等多家上市公司,可以预料,这样的上市公司队伍还将不断壮大,以至于现在股市上出现了一个最新的板块,叫“大小非锁仓承诺”板块。

令人欣喜的是,在当前低迷的市况下,三一重工能第一个挺身而出做出有益于市场稳定的表率:公司大股东三一集团承诺于2008年6月17日解禁上市流通的518,126,188股三一重工股份,自2008年6月19日起自愿继续锁定两年;自2008年6月17日起两年之内,若三一重工股票二级市场价格低于2008年6月16日收盘价的两倍(即55.76元/股),三一集团承诺不通过二级市场减持所持有的三一重工股份。援引三一重工总裁向文波的原话:“奥运会也即将召开,我们认为维护社会的稳定,维护资本市场的稳定应该是一个上市公司最基本的责任,我们希望通过自己这种行为能够倡导影响资本市场所有的上市公司。”应验了这句话,此后又

陆续有黄山旅游(600054.SH)、鼎立股份(600614.SH)、晋西车轴(600495.SH)、中航精机以及有研硅股(600206.SH)做出类似承诺,继续锁定公司股份至一定时期。

三一重工公布上述承诺后,当日其股价以涨停报收,股指也出现了超过5%的大幅反弹。而随着有研硅股公布类似消息,其股价在信息发布后两日,分别上扬了5.08%和7.72%;黄山旅游更在24日消息公布后以涨停板开盘,至收盘,其股价仍大涨8.24%;同日,鼎立股份一开盘便封死涨停,尾盘亦报于6.55元涨停价位。可见,大股东们所做的承诺在一定程度上增强了投资者的信心。

有分析人士认为,这些承诺是产业资本开始认同金融资本的价值底线的一个信号,市场的底部已经形成。但也有部分专家不这么认为,他们从三一重工等5家自愿推迟解禁的“大小非”分析入手,发现有研硅股、黄山旅游、中航精机都是国有企业,其国有大股东的持股比例分别为39.48%、41.95%、37.79%,均未达到绝对控股的水平,推断其推迟解禁的原因更可能是为了维持国有控股的地位,并且部分观点倾向认为推迟解禁是大股东为了稳定股价、保护自身利益所做出的一种姿态,而且很难期待推迟解禁在未来成为所有“大小非”股东的一种“潮流”,产