

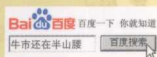
详解布局跨年度策略 点睛跨年度牛股
细评相关行业个股

牛市还在

《东方早报》编著

半山腰

布局
2008
跨年度行情

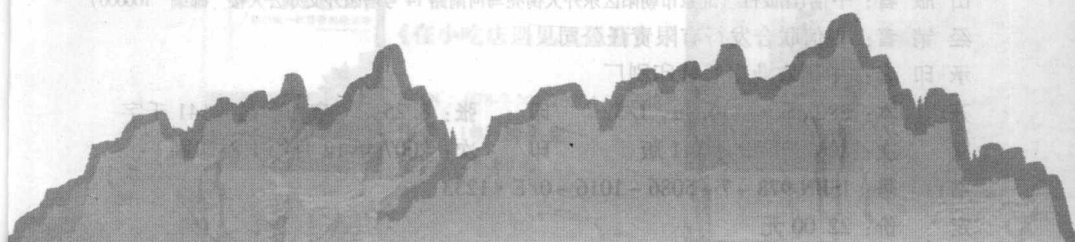


中信出版社
CHINA CITIC PRESS

《东方早报》编著

牛市还在 半山腰

布局2008跨年度行情



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

牛市还在半山腰：布局 2008 跨年度行情/《东方早报》编著. —北京：

中信出版社，2007. 12

ISBN 978 - 7 - 5086 - 1016 - 0

I. 牛… II. 东… III. 股票—证券投资—基本知识—中国

IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 163559 号

牛市还在半山腰——布局 2008 跨年度行情

NIUSHI HAI ZAI BANSHANYAO——BUJU 2008 KUANIANDU HANGQING

编 著 者：《东方早报》

策 划 者：中信出版社策划中心 蓝狮子财经创意中心

出 版 者：中信出版社（北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600）

经 销 者：中信联合发行有限责任公司

承 印 者：中国农业出版社印刷厂

开 本：880mm × 1230mm 1/32 印 张：8.25 字 数：141 千字

版 次：2007 年 12 月第 1 版 印 次：2007 年 12 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978 - 7 - 5086 - 1016 - 0/F · 1233

定 价：22.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。

服务热线：010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

目 录

跨年度语

牛市还在半山腰 / 1

牛途之辩 / 9

注重政策效应“累积影响” / 11

本币升值、温和通胀：分享中国资本市场的盛宴 / 17

股指期货对市场格局及投资策略的影响 / 27

投资策略 / 35

不确定因素制约弹升空间 / 37

局部震荡将现，只因还要创新高 / 42

重心稳步抬高，多元化波段操作 / 47

布局年度行情，把握三大机遇 / 52

中报行情收官：“高成长”将成热门关键词 / 57

港股直通车：“高折价”看上去很美 / 62

继续享受泡沫:从蓝筹转战潜力增长股 / 68

投资主题 / 73

央企整合:证券市场豪门盛宴 / 75

股权激励:成长性差异才是本质 / 81

公司债开闸:券商保险最得益 / 86

人民币升值:一路陪伴“猛牛” / 92

寻找拿着“金条”的人:持有金融股权上市公司
的投资机会 / 98

两税合一为高税率企业减负 / 104

资源概念:买点“煤”,带点“色” / 109

“绿色”机会 / 114

东北:中国经济发展第四极 / 119

小盘绩优:“风景这边独好” / 124

中国式扩容锁定资产注入途径 / 129

奥运:概念炒作转向成长性投资 / 134

资产收购:强劲成长新引擎 / 139

牛市受益概念:新成员加盟 / 144

封闭式基金:进可攻,退可守 / 149

长线投资造就“牛基” / 155

巧买基金:购买前先厘清误解 / 161

为开放式基金“打分” / 167

行业掘金 / 173

- 电力:节能减排成主旋律 / 175
- 电信业:迎来转折之年 / 180
- 房地产业:在震荡中发展 / 185
- 纺织业:品牌战略助力复苏 / 190
- 钢铁业:并购再造产业格局 / 195
- 航空业:步入长期盈利周期 / 200
- 港口航运业:紧抓资产整合契机 / 205
- 零售业:从容转嫁宏观调控冲击 / 210
- 旅游业:两大主题下的投资机遇 / 215
- 煤炭业:行业整合最大受益者 / 220
- 石化业:消化“三大利空”尚需时日 / 224
- 食品饮料业:尽享消费升级大餐 / 228
- 保险业:受益加息周期增持正当时 / 233
- 银行业:混业经营打开想象空间 / 237
- 有色金属业:高位震荡时代资源为王 / 242
- 医药业:医改催生行业龙头 / 247
- 农业:跟跑 CPI 越涨价越受益 / 252

袁幼鸣：本轮牛市自启动以来已有4000点以上涨幅，

在上证指数站上5000点以后，市场分歧很大，看空者认为，即使

蓝筹股股价也透支了未来数年的业绩，市场风险越来越大。在此

背景下谈论“布局跨年度行情”策略，你是如何判断A股市场下

一阶段趋势的？



牛市还在半山腰

《东方早报》首席评论员袁幼鸣详解“布局跨年度行情”策略

供不应求决定A股股价将继续上涨

《东方早报》：本轮牛市自启动以来已有4000点以上涨幅，在上证指数站上5000点以后，市场分歧很大，看空者认为，即使蓝筹股股价也透支了未来数年的业绩，市场风险越来越大。在此背景下谈论“布局跨年度行情”策略，你是如何判断A股市场下一阶段趋势的？

袁幼鸣：我坚定地认为，上证指数5000点以上的A股市场依然具有巨大的投资价值，只是它已经不是那么显而易见，需要通过解剖、分析才能认清。A股市场有没有泡沫？接下来一个阶段还有多大的投资机会？这些问题都需要在认清市场的边际条件的前提下，才能求得答案。究其本质，经济学研究给定约束条件下资源配置效率问题。一些经济学家从上证指数不到2000点就开

始高喊市场泡沫泛滥，呼吁政府以行政措施打压市场，十分荒谬的是，正是因为他们根本没弄清 A 股市场最基本的边际条件，就急吼吼地要给金融品定价。对他们的话无疑不能相信，如果信了，影响了投资心态，由打算入市变为不敢入市，或者由做多改为做空，会错过大机会。

认定 A 股市场牛市行情将继续的人士一般会给出股权分置改革令上市公司股东利益趋于一致、人民币升值、上市公司业绩提升、上市公司资产重估等理由。我以为，A 股市场最不容忽视的边际条件是股票供不应求，它决定了股价将进一步上涨。股价和房价一样，说到底还是供求关系决定的。过去政府部门和经济学家都声称房价上涨是投机炒作造成的，今天权威部门终于承认主因是有效供给不足。认识到在流动性充沛的背景下，今后一个阶段 A 股市场将处于供应量不足的状况，我们更能够坚定对牛市的信心。只有在把握住供求不平衡这个核心边际条件之后，我们才能讨论上市公司的市盈率、成长性、并购重组预期等用于个股价格比较的因素，而不能顺序颠倒。在思想方法上，对待市场经济现象，我们只能持有走一步看一步的经验主义思维，而不能搞唯理论、一切形式的“决定论”。

《东方早报》：现在，管理层正积极推动红筹股回归，新股发行和上市公司公募再融资金量也很大，预计 2007 年全年融资额将超过美国成为全球第一，市场人士很担心大扩容，这是看空的一个理由。今后一个阶段，比如到 2008 年年中，A 股市场仍会继续供不应求吗？

袁幼鸣：投资 A 股市场必须高度关注管理层的政策动态，如

果管理层要改变供不应求状况，无疑做得到。但至今为止，通俗地说，国内股份有限公司不是达到一个客观标准，想上市就可以上市的，让谁上市是由证监会决定的。如果某一天管理层出台股份公司发行上市“自由化”政策，只要投资者愿意认购一家股份公司股票，它就可以上市，让股份公司进行竞争，不控制交易所挂牌公司的数量，那将导致股市现有公司股价发生翻天覆地变化，一批股票将沦为价格不足一元的“仙股”。

现在的相关政策是：一、自股改前暂停新股发行后重新启动以来，上证所主板市场除了一家台资控股的晋亿实业外，发行上市的全部是中央企业控股公司和省市级国资控股公司——简而言之，主板市场发行上市资源是严格地用于为大型国企服务的；二、民营企业、一般国企以及混合所有制企业想进入上市公司之列，只能依靠借壳上市，通过重组既有绩差公司方式进行。这样的政策短期内看不到有改变的迹象。当2007年5月上证指数近4000点时，泡沫论甚嚣尘上，不少人士呼吁立马发行新股增加供应，为什么不见新股发行呢？我以为，最合理的解释是，即便在市场承接上市的资源全部用于大型国企的安排下，哪些“条条”或者“块块”的公司先上市也是有顺序的，排在前面的公司，比如红筹股公司、国有商业银行一时因故上不了，后面的公司也只能等着。

主板上市资源原则上全部用于大型国企，同时大型国企还希望发行股票卖个好价钱，上市后避免像国航那样跌破发行价——这决定了它们不大可能一窝蜂进入股市，而是细水长流地利用资源。于是，可以认定，只要不施行各类股份公司平等的发行“自

由化”政策，股市供不应求的局面起码至明年年中不会改变。由于供不应求的局面不会改变，几乎所有的股票价格都将进一步上涨，牛市还在半山腰。

可以给予蓝筹公司 70 倍市盈率

《东方早报》：的确，虽然现在股市总市值超过 GDP，达 20 万亿元以上，但流通市值只有 7 万多亿元。相对几十万亿元居民存款和企事业单位存款以及每月都结汇进入的外贸顺差，显得供不应求。但股票的价格总归要由价值决定，现在 A 股市盈率在全球范围也属于最高之列，靠钱多，还能把股价推着走多远呢？

袁幼鸣：我所说的股市需求旺盛、供不应求是指投资者手中钱多且入市愿望强烈。需求既要有物质基础，又是一种心理活动。我认为“上市公司的股价总归是要由其价值决定的”是一句“正确的空话”。股价由“价值”决定，那么，“价值”又如何计算出来呢？我并不反对以市盈率、利润增长率、净资产收益率等财务指标衡量一家公司的“价值”，但反对将其僵硬化。投资股票应该选择财务指标相对好的品种，因为它们同样对其他投资者的心理有影响，会构成一种“集体行动的逻辑”。演进至今，西方学界以行为金融学解释金融产品投资行为，行为金融学的基础是心理学，而国内的一些半罐水经济学家还抱残守缺于“价值决定论”，我们要谨防中他们的毒。“价值决定论”经不起证伪，我们随手就可以发现许多反例证明“价值”决定不了价格，比如，在市场波动期间，基金面对赎回压力钱紧时，会放弃一些股票，

不放弃的则抱团取暖，这些被放弃的股票难道没有“价值”吗？

我想表达的核心意思是，如果投资者轻信“价值决定论”，进而在现阶段“恐高”，会丧失本轮全面牛市后半程的大好机会。关于股市的多空言论绝大多数带有利益诉求，空仓者自然会喊股价虚高，热切希望它跌下来。对最近的一波大盘蓝筹股行情，一些操作重组股的利益主体就表现得气急败坏，创造了“蓝筹泡沫”新名词。投资金融品最重要的是认清大的趋势，不被言辞舆论误导。

如果一定要讨论 A 股市盈率问题，我认为，对于资产状况稳定的蓝筹公司，可以给予 70 倍市盈率——美国市场对在美上市的中国企业整体给予约 70 倍市盈率，我们的本土市场为什么不能？！比较 70 倍市盈率，目前蓝筹公司股价还有很大提升空间。对于普遍存在资产重组可能的低价股，必须承认市盈率是没有意义的指标。反倒需要看到，即使经历过前期股价暴跌，在主板上市资源为大型国企独占状况下，一个没有司法纠纷缠身的干净的“壳”公司市值也没有低于 10 亿元的。资产重组是中国内地股市特定约束条件下的一道独特风景，相关公司股价甚至是反市盈率的。

高度重视重组股的投资机会

《东方早报》：经过“5·30”和“6·20”两轮暴跌后，题材股受到了重创，许多股票至今反弹乏力，目前的投资焦点集中在大盘蓝筹板块上。你认为今后题材股还有东山再起可能吗？

袁幼鸣：那种认为蓝筹行情将昙花一现的判断是错误的，“5·30”和“6·20”后基金实力得以大增，基金和过去的庄家不同，过去的庄家是赚现金的，而基金净值主要靠股票市值支撑，它们重仓持股对象除了蓝筹没有选择，所以，蓝筹行情一定是本轮牛市的一条主线。与此同时，认为题材股已经彻底被边缘化的观点也是短视的。而且，可以肯定，股价翻若干番的暴利品种只会出在题材股中。

题材股最诱人之处无疑是麻雀变凤凰。在逻辑上，A股市场所有绩差公司都可能重组。“5·30”提高印花税率以打击垃圾股鸡犬升天为直接理由，其实根本站不住脚。绩差公司股价暴涨说到底由政策导致——既然政策鼓励资产重组，先是鼓励“重组+股改”方式完成股改，后是鼓励定向增发、吸收合并，散户投资者眼见大批公司焕然一新、股价飙升，他们又不像机构那样可以以沟通、调研名义获得内幕信息，处于信息不对称劣势，只能“听故事”，捡便宜的股票提前介入。而且，越是便宜的股票，重组方注入相同资产获得的股权越多，重组动力越强——投资者基于重组预期买低价股难道不是理性行为，有什么错？

“5·30”之前题材股股价涨得较猛、较高，客观上让一些重组方裹足不前，现在这些股票已经大幅下跌，兑现重组的可能性不降反升，更应该引起投资者的关注。我认为，在跨年度行情中，崛起一个重组板块是可以预期的。

《东方早报》：捕捉重组股机会需要信息，既然广大散户投资者处于信息劣势，该如何操作呢？

袁幼鸣：首先，我不主张散户投资者把全部资金投在题材股

上，而是建议把这类投资作为资产组合的一部分。散户投资题材股需要耐心，不能指望今天买入明天就停牌，不妨守株待兔。选择标的物，一是从公开披露中获得信息，比如股改注资承诺、董事会定向增发决议等；二是采用“逻辑推演法”，比如2007年8月21日秦川发展因为《中国证券报》报道其“集团公司整体上市预期明朗”而停牌，其实，用“逻辑推演法”，在2006年年中陕西整合三家机床厂成立秦川机床集团，由上市公司董事长出任集团董事长时便可以判断出，秦川机床集团将整体上市。

题材股不是特指绩差股。近期，国资委提出具备条件的央企要整体上市、不具备条件的则要把优质资产注入所控股上市公司。在央企板块中，投资者采用“逻辑推演法”，可以发现不少有潜力的标的物。投资题材股投资的是上市公司外延式增长。一家公司有实力强大控股股东，且控股股东将持续注入资产支持公司发展，这家公司可谓“常鲜题材股”。上海本地的上实发展、张江高科等公司有可能成为这类“常鲜题材股”。

散户宜用平衡组合与大盘赛跑

《东方早报》：重视题材股是“布局跨年度行情”策略之一，你还提到应该建立投资组合。你在策略上还有什么具体建议，包括组合该如何建？

袁幼鸣：我认为牛市的下一阶段仍是全面牛市，再下一阶段才会进入结构性牛市。全面牛市仍然是板块轮涨，同过去一样，一个轮次下来，20%股票跑赢大盘，20%跑输大盘，60%股票与

大盘持平。散户投资者该做的事情就是跑赢大盘。可以用一个平衡组合来与大盘赛跑。把资金分为各占 50% 的两组，一组是蓝筹类，一组是题材类。蓝筹类均配两个品种，一个是行业景气度高、后三年业绩复合增长超过 30% 的高成长二线蓝筹公司，另一个是重仓持有金融、地产股票的封闭式基金。题材类则均配三个品种：一是有整体上市预期的公司，二是大股东将持续注资公司，三是可能被卖“壳”的公司。这样的组合或许保守了些，但内中品种相互呼应，跑赢大盘的概率较大。

大盘持平用平衡组合赛跑

大盘持平，散户投资者该做的事情就是跑赢大盘。可以用一个平衡组合来与大盘赛跑。把资金分为各占 50% 的两组，一组是蓝筹类，一组是题材类。蓝筹类均配两个品种，一个是行业景气度高、后三年业绩复合增长超过 30% 的高成长二线蓝筹公司，另一个是重仓持有金融、地产股票的封闭式基金。题材类则均配三个品种：一是有整体上市预期的公司，二是大股东将持续注资公司，三是可能被卖“壳”的公司。这样的组合或许保守了些，但内中品种相互呼应，跑赢大盘的概率较大。

2008

牛途之辩

注重政策效应“累积影响” / 11

本币升值、温和通胀：分享中国资本市场的盛宴 / 17

股指期货对市场格局及投资策略的影响 / 27



注重政策效应“累积影响”

左小蕾

国家统计局发布的相关数据显示：2007 年上半年 GDP 增长 11.5%，固定资产投资增长 25.9%，6 月份 CPI 增长 4.4%。前期海关总署公布的国际贸易顺差为 1125 亿美元，同比增长 81.2%。宏观经济指标显示，经济增长高于预期，通货膨胀上升明显，拉动经济增长的动力主要还是外需和投资。下半年经济增长不会发生大的变化，经济形势应该会保持稳定较快的态势。

中国经济“平稳较快”增长

2006 年年底，国内外经济学家对中国经济的预测为，GDP 增长基本在 8% ~ 9.5% 之间。第一季度 11.1% 的实际增长使各方对中国 GDP 增长数据调整到 10% 左右。而上半年 11.5% 的增长显然高于市场调整以后的平均预期。

但是短期内，我们仍然认为，11.5% 的增长是“平稳较快”增长。2006 年 GDP 增长调整后是 11.1%，与 2006 年比较，0.4% 应该不是巨大的差异。相对 2006 年而言，“平稳”仍然是经济形势的特征。而且如果 11.1% 是“较快”增长，11.5% 也理