中国股市为何成为反向“晴雨表”

中国股市已经成为全世界最名副其实的反向指标或反向“晴雨表”。今年一季度宏观经济数据和上市公司报表显示，中国经济增长率领先全球，中国上市公司业绩增幅领先全球。但是中国股市无论上证指数还是深圳指数创全世界跌幅之最，短短四个月期间跌去10%以上的幅度。而全世界股市最具代表性的道琼斯指数从2009年初6000余点，涨到今年初10000余点，今年1月初以来，又上涨到11000余点，正好与中国股市相反上涨10%以上的幅度。中国股市反向“晴雨表”不仅表现在指数上，而且表现在个股方面，业绩越好，股价越低。上市公司银行的业绩已经高于居民储蓄率，如果以储蓄心态买入银行股，其收益率不可能低于银行储蓄。但是，这样的股票却很少有人买，结果在A股和H股比价方面，形成了特别奇怪搞笑的格局，经营最稳健、最赚钱的银行保险股，A股价格低于H股，而业绩不如银行股的其他行业股价，则是A股价格高于H股。中国股市反向“晴雨表”现象使股市功能扭曲，应当引起政府高度重视。其原因有如下几点：

首先，中国股市过度扩容，使股市资金大规模分流，大规模内出血，场内资金不足。一部分资金去认购新股，另有资金去搞风险投资，投机上市，剩下的资金只能在场内进行短线投机。适应于中长线投资的大盘蓝筹股，则缺少稳定的大量的资金关照。原来热心于大盘蓝筹股的部分基金，今年以来纷纷转投创业板、中小板股票，这种现象提醒政府，要改变现状，只有放慢扩容速度。可以推论，证监会再不放慢扩容速度，中国股市将被压垮，功能将扭曲。

其次，股指期货的负面效应在中国表现得更突出。股指期货开辟之后，沪深股市加速下跌。股指期货的套期保值、价值发现、稳定性功能在中国股市并不明显，其负面效应反而更加突出。如赌博功能、投机功能、上下震动功能等等。对此，证监会需要采取针对性措施，如提高保证金比例，限制机构和股民入市比例，提高门槛，加强信息管理，对于造谣或夸大信息的媒体予以重罚。

还有，对上市公司重融资轻分红现象要进行坚决的抑制，希望证监会再次重视上市公司分红问题，推出更严格的分红规划，否则业绩好的上市公司股价不会上涨。

（摘自《金融投资报》顾铭德 / 文）

【股市学校】

学会运用“围魏救赵”的解套策略

投资者在实际的解套操作中，常常存在着一种投资误区：就是用空仓的资金去摊平被套的股票，降低套牢成本，等待大势好转时，再乘机保本卖出，这种方法虽然也算是一种解套方式，但其中却存有弊端。如果投资者被套的股票基本面情况较差，或不属于当前行情的热点，那么，即使大势好转，这类股票的涨幅也相当滞后。相对于自己后期投入的资金而言，就是一种资金上的浪费。

如果假设投资者手中被套的股票就是赵国，而空仓的资金就是齐国的话，对投资者来说，最佳的选择并不是出兵赵国(即摊平原来被套的股票)，而是选择更加有涨升潜力的个股买入(即相当于出兵魏国)。

因为，投资者的解套操作是为了最大限度的获取利润，依此降低被套成本。所以，投资者的空仓资金就应该用于更有涨升潜力的当前热点行情中，而不能限制自己一定要摊平以前的被套个股。那种将空仓资金义无反顾地投入到原来被套的股票中的投资方式，等于是放弃了选股的机会，是一种非常僵化的投资方式，而且资金得不到有效利用的同时，也增加了投资者解套的难度。

因此，投资者实施解套操作时，要开拓视野，放弃不合理的惯性思维。在经历了漫长的熊市调整以后，不要将宝贵的空仓资金用于摊平失去活力的被套股票，而是要将资金用在刀刃上，选择当前行情的热门板块或龙头类个股。投资者只要在这类个股的炒作中获取了丰厚利润，就等于是降低了被套股票的损失，也就等于是在为被套的股票解套。

（摘自《中国证券网》卫诚 / 文）

两个角度看A股 未来十年“钱”景

近期A股市场非常热闹，一方面，以银行、地产、钢铁、有色等为代表的蓝筹股走势平稳，股价不温不火，另一方面，以中小板和创业板为代表的新兴股票迭创新高，表现突出的如神州泰岳、万邦达和格林美等股票在很短时间内有超过50%的涨幅。

如今的中国即将成为世界第二大经济体，中国的制造业能力早已雄踞世界第一，中国的人均GDP接近4000美元，迈入中等收入国家水平，而且几大重点经济区域的人均收入已达到发达国家水平。

处在这样的经济发展阶段，如何看待当前股市的结构分化现象呢？中国的股市是不是成为了博弈的场所，还有没有投资价值呢？我们认为，如果从以下两个角度去看问题，股市正在发生的事情就顺理成章。

一是中国经济在较长时期内仍将保持较快速度增长。业内引入“股市证券化率”的概念来衡量某个国家的估值水平。目前中国的GDP是33万亿人民币，国内A股总市值31万亿，再加上未来将回归的一些大盘股、中国电信、中海油等)，潜在总市值算作36万亿，那么中国的证券化率就是接近1.1.

再看一下美国：2009年GDP换算成人民币是91万亿，而其股票总市值据不完整资料统计是15万亿美元，美国的证券化率也在1左右。也就是说，一个国家的证券化率在1倍附近可以看做是合理的。

假设中国未来10年GDP维持年化10%的名义增长率，那到2020年中国的GDP总量将达到85万亿，相应地中国股票的总市值将达到85万-93万亿，比现在多出约50万亿元人民币！

另一个角度就是中国经济的增长必然伴随着结构的调整。如前所述，中国已经是世界上的制造大国，有些行业产能已经超过世界的1/3，即使到了2020年，中国的GDP占全世界的20%，这些行业对于中国来说仍然是比重偏高。举个例子，中国钢铁行业总产能7亿吨，占全球的38.9%。10年之后，即使按照人均600公斤的顶峰钢铁产能来算，可能只需要8亿吨。那么钢铁企业在未来10年只有10%的增长空间。既然如此，为什么还要投资钢铁股呢？

如果这样的逻辑成立，那么在10年后A股总市值增加的这50万亿里，钢铁、水泥之类的行业能给市值带来的贡献就会很小，而银行、地产的市值相对其他国家也已偏大。

可以大胆推断，未来10年中国股市新增的市值中将有40万亿是由新公司带来的，这也是为什么新兴战略行业的股票获得资金追逐的原因，因为未来可能有数十家上千亿市值的新公司将从中产生。这里需要特别指出的是，综合反映沪深证券市场内小市值公司整体状况的中证500指数，自从去年南方、广发中证500等指数基金问世以来，就一直备受各方关注。

应该说，在中证500指数成份股中，实体经济中各个行业的分布更加均匀。同时，除金融行业外，中证500指数更加全面地涵盖了在我国积极改变经济增长方式这个大背景下，未来将获得高速发展的内需主导型产业、第三产业以及先进制造业。

中证500指数由我国一批最具活力的中小企业所构成，代表了我国新兴的经济增长方式。随着经济复苏进程的推进和我国经济增长方式的转变，中证500指数的成长性会更加彰显。对于投资而言，这种高成长性的均衡配置会更加有利于投资者把握市场机会。

（摘自《华夏时报》朱红磊 / 文）

【个股点睛】

合肥百货：仍具较大潜力的区域龙头

安徽省内的行业龙头

公司是安徽省最大的零售企业，目前在合肥市和其他9个地区拥有14家百货门店、102家超市门店和22家电器门店，其中近半数分布于合肥。经过2009年8月份的自有资金收购以及此次股票增发项目后，公司几乎拥有了所有百货门店、合家福超市及电器经营公司的全部股权。此外，公司还控股了盈利能力较强的合肥周谷堆农产品批发市场，占有54.83%的股权。

各经营单元仍有较大提升空间

对于市场传闻的将继续收购徽商集团商之都以及剩余合肥国资控股公司持有的少数股东权益，我们认为短期内实现的可能性都非常小。未来一段时间，公司将基本维持目前的经营格局。由于公司已经累积起了较大的销售规模，2010年和2011年通过外延式扩张来延续高增长难度较大，但公司各经营单元内生增长空间巨大，这是公司的主要看点。

区域霸主轮廓初现

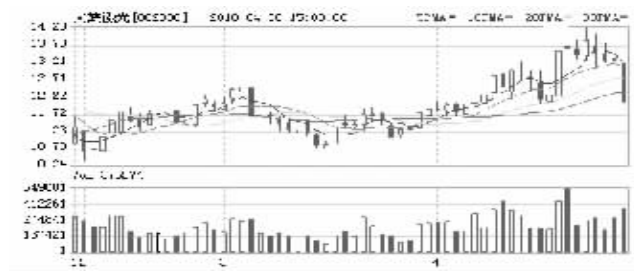
从合肥市的情况看，在涉及个人收入、消费及百货门店主要销售品类的数据上，均高于全国平均水平，显示出一定的消费升级的特征。而合肥市商业地产的新开工面积和销售面积增速也都保持了高速增长，这使得未来市区内的可选择用于开店的物业数量有所增加，当地的营商环境有望得到迅速改善。一些优质物业将有助于高档的品牌进驻合肥市区，当地零售轮转的进程将随之加快。

（摘自《方正证券》张平 / 文）

大族激光：设备投资复苏 业绩恢复增长

09年公司实现营收19.50亿元，同比增长13.72%。实现营业利润-2354万元，同比下降123.99%。实现净利润302万元，同比下降97.77%，对应的EPS为0.00元，扣除非经常性损益后的EPS为-0.14元。业绩低于预期的原因是年末大规模计提可供出售金融资产减值准备8016万元。

激光切割设备实现收入3.21亿元，同比增长38.65%。其中，母公司切割设备略有增长，大族粤铭的小型激光切割设备首次并表。随着自产零部件的使用，激光切割设备的毛利率同比提升3.55个百分点。



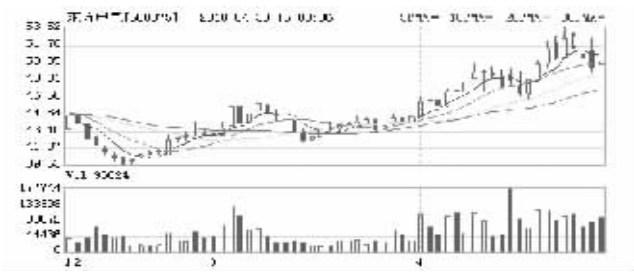
PCB设备实现收入2.61亿元，同比增长12.30%。其中，激光钻孔机市场拓展取得突破，设备取得批量销售，实现收入4474万元；激光制版及印刷业务在下半年快速恢复，全年实现收入3.46亿元，同比增长3.94%。

公司加大对LED产业的渗透。在大族光电的基础上，公司通过收购和增资，先后控股了下游客户国冶星光电子、路升光电和元亨光电，完善了在LED设备和应用产品的产业布局。09年实现LED收入7615万元，同比增长560.88%。目前，公司自主研发的LED焊线机正在进行调试，LED封测设备产品线更为丰富，预计10年LED业务收入在4亿元以上。

（摘自《国泰君安》周华 / 文）

东方电气：火电产品毛利率大幅增长

东方电气(600875)本期营业收入同比略有下降，主要是火电产品收入下降。本期利润大幅增长主要原因为：(1)虽然火电产品收入下降，但由于成本降幅更大，因此毛利率较上年同期有所增长，带动公司综合毛利率同比上升4.50个百分点至19.07%；(2)管理费用同比增长38%，主要原因是灾后重建项目设备搬迁大幅增加设备修理费用，及研发费用投入进一步加大；(3)财务费用同比减少81%，主要是公司自2009年8月实行了资金集中管理，降低了资金使用成本。



东方电气兼具火电、水电、风电、核电发电设备制造能力，是最完整最具实力的发电设备制造企业。目前公司风电设备发展迅猛，且盈利能力逐步提升；核电发展有新突破，已全面进入第三代核电设备领域。公司增发募投项目主要用于百万千瓦级核电常规岛技改项目，核电设备产能扩张后，将最先受益于核电市场的爆发。

（摘自《中原证券》曹霞 / 文）

股指期货：有容乃大

股指期货上市了，十多天的交易里，实现了快速发展。目前，其合约的日成交金额基本在千亿以上，已经与上海股票市场总成交额相当。于是开始有人欢呼，内地的股指期货，用几天的时间走完了海外市场几年的路程。

作为证券市场首个金融期货品种，股指期货不管是从定价效率、投资者参与度，还是流动性来考量，其上市以来的表现确实值得称道。但是，它毕竟只是一个新生事物，在大额的成交背后还存在着很大的发展空间，套用孔老夫子的一句话，“尽美矣，未尽善也”。

股指期货是保证金交易，按照目前20%左右的保证金比例，千亿成交额实际动用的累计资金也就在200亿元左右。加上T+0交易，一笔活跃资金每天可以来回操作多次，每天实际参与股指期货应该在50亿以内。以这个数字来看，期指的规模并不如许多人想像的那么大。而这一点，也可以从收盘后股指期货的日持仓量得到印证。以4月28日为例，期指5月主力合约当天总成交量为128530手，而日末持仓仅为7092手，前者是后者的18倍。以持有1手实际需要资金约18万计算，期指主力合约的持仓资金仅在13亿左右。这也意味着，目前股指期货的操作资金主要以短线的日内交易为主，中长期的资金相对很少。而以海外成熟市场的经验看，期指交易方除了短线资金之外，中长期资金占了很大一部分。股指期货日成交量与持仓量一般在5倍以下，有些甚至基本持平或低于后者，

市场资金是逐利的，并不存在道德上的评判。亚当·斯密曾经在《国富论》中提出了著名的“看不见的手”，大意是，个人在经济生活中只考虑自己利益，受看不见的手驱使，通过分工和市场的作用，可以达到国家富裕的目的。这一点用在证券市场倒是很贴切，以美国股市为例，全球的投资者都在这个市场上进行厮杀，但最终的结果是，道琼斯指数的波动反倒比一些新兴市场小很多。而从股指期货的作用看，价格发现、套期保值、管理风险、提供卖空机制、替代股票买卖实现资产配置、提供投资套利交易机会等多种功能是同时存在的，这些功能要得到充分发挥，需要这个市场有着足够大的规模和参与度，需要短期资金、长期资金；机构资金、散户资金；投机资金、套利资金、套保资金充分博弈，互相制衡，只有这样，股指期货的价格才有更大的代表性，更高的稳定性，才更不容易被某一方所操纵。

股指期货从根本上是一种期货，期货与股票投资的最大不同在于杠杆的存在。股票市场看对了方向就足够了，只要投资者对公司的内在价值判断正确，哪怕中间股价因为某些某些人为操纵因素出现剧烈的下跌，最终价格一定会回到内在价值附近。但期货不行，看对了方向最终亏损的例子比比皆是。比如，投资者判断5月份沪深300指数会涨到3400点，而现在期指5月份合约价格在3100点左右，但即便满仓做多期指并且最终结算日的指数价格也确实到了3400点附近，投资者面临的仍然可能是亏损而不是盈利。杠杆的存在，决定了从目前到结算日之间，哪怕沪深300指数一路上涨，只要5月合约的价格一度向下出现大的波动，做多的投资者就很可能因为保证金不足而被强行平仓，中途被逐出这个市场。而要避免这类情况的发生，除了投资者自身做好充分的资金管理之外，也需要这个市场有足够大的广度与深度，从而加大短期人为操纵期指的难度，使得当期期指合约与标的指数中途不至于出现大的背离。

日前，管理层分别发布了证券公司、基金参与股指期货交易指引，QFII参与股指期货的相关办法也在制定之中。机构进入股指期货市场，已经初露曙光，这无疑将大大改变目前市场以短期资金为主的局面。但是，股指期货市场要早日完成成人礼，真正走向成熟，依然任重而道远。

（摘自《上海证券报》李剑锋 / 文）

【一家之言】

“老虎屁股”能摸也能打

“老虎屁股摸不得”，这是中国的古训。但香港证监会偏偏就不信“邪”，不仅摸了“老虎屁股”，而且还打了。

事实是这样的。美国对冲基金“老虎亚洲资产管理公司”，曾被预先通知并获邀参与瑞士银行及苏格兰皇家银行进行的两宗中银股份配售。但作为知情者，“老虎亚洲”在瑞士银行配售中银股份前，沽空1.04亿股中银股份；并在苏格兰皇家银行配售中银股份前，沽出2.56亿股中银股份。香港证监会指证上述中银股份的交易构成内幕交易，于4月26日宣布对“老虎亚洲”的违规交易行为进行严查，并向法院申请颁令，禁止“老虎亚洲”在港进行任何证券及衍生品交易，同时申请冻结“老虎亚洲”一笔总值达860万港元的资产，该数额为“老虎亚洲”涉嫌从内幕交易中所赚利润。

“老虎的屁股”敢摸也敢打，香港证监会打击内幕交易的这种做法，无疑值得内地股市学习。它不仅体现了法律面前人人平等，即便是“老虎亚洲”这样的基金，在监管面前也没有特权；而且也体现了香港证监会“敢啃硬骨头”的监管作风，为内地股市打击内幕交易起到很好的示范作用。

最近几年，为了打击内幕交易，内地股市监管部门也做出了不少的努力，但查处的往往是一些小案。即便是近年来查处了几起基金经理“老鼠仓”，在市场上小有影响，但这些“老鼠仓”都被定性为基金经理的“个人行为”，与所在基金公司无关。也就是说，在最近几年的监管中，A股市场对内幕交易行为的查处，查的都是“小猫”、“小鼠”，至于“老虎的屁股”基本上不曾摸过，更别说“打老虎”了。

是A股市场没有从事内幕交易的“大老虎”吗？非也。实际上，一年又一年，一些机构投资者尤其是投资基金，往往总能“准确伏击”上市公司高送转，这其中很大的因素就是内幕交易。上周末，网络上一篇题为《神州泰岳三段论：当一个故事接踵又一个故事的文章就称，神州泰岳在一对一路演时，公司相关人员就已经透露了将进行高转送的消息。可以肯定的是，该公司高转送的消息被知情者利用了。2月1日，创业板首批28家公司网下配售股解禁。当天，28家公司中的绝大多数公司出现下跌甚至是暴跌的走势，唯有神州泰岳等两三只股票逆势上涨。有多少机构投资者、投资基金参与了内幕交易，只要监管部门核查一下就知道了。问题在于内地的监管部门会摸这些“老虎的屁股”吗？

（摘自《每日经济新闻》皮海洲 / 文）

2010年5月8日 星期六 ● 股市风云 ● 责编：邓梅 编辑：江扬 Email:jifyoo@sina.com 版式：王学莉 校对：梁英