

A 股健康发展需要四个因素

在日前举行的第六届中国上市公司董事会高峰论坛上，著名经济学家成思危表示，现在 A 股还在小熊市的位置，没有真正到牛市，如果下半年我国经济基本能够进一步好转，股市将会上升，但是不会像以前那样疯涨。

“A 股市场要想健康发展必须具备四个因素：第一要有好的经济基本面；第二要有上市公司的质量；第三要有成熟的投资者，第四要有有效的监管，特别是股市的制度建设。”成思危表示。

他认为近期的股市下跌主要有三个原因：一是经济危机的影响仍然没有完全退去；二是中国投资者对政策敏感，近期国家出台房地产调控政策，使得投资者对房地产等板块不看好；第三是因为前期涨得太高了。

成思危还再次表示出了对通货膨胀的忧虑。“二季度 CPI 涨幅有可能要突破 3%，全年要想保持在 3%以内恐怕是不容易的。据我的看法，如果能采取措施控制在 5%以下可能就不错了。”成思危说。

另外，成思危明确表示，中国现在不能提高利率。“因为现在国际上的热钱很多，都想进入中国赌人民币升值，如果提高利率，就等于给这些热钱提供了无风险套利的机会。”成思危说，从全世界来看，加息是早晚的事，但是主要经济体一定要联合行动，否则谁先加息谁倒霉。

出席同一论坛的诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·蒙代尔表示，中国应该和美国以及欧元区紧密合作，来实现美元、欧元、人民币稳定的关联，并推动国际货币体系进行改革。他同时表示，目前的希腊危机不会演变成世界性的经济危机。

（摘自《上海证券报》胡薇 / 文）

【板块掘金】

中小板科技股市场低迷改不了发展前景

上市公司科技股行情，反复炒作，已给投资者造成炒作疲劳。中小板科技股以盘小、新股优势上市，给投资者带来极强的炒作题材。中小板科技股相对其他科技股，具有以下优点：1. 盘小，规模不大的资金很容易运作。一旦有一些题材，资金都会放大来做。2. 扩张力强，业绩一旦有增长，大多数都有高送高转的可能。3. 抗跌性较好，在市场做空大盘指标股的情况下，这部分受到的只是市场浮筹的影响，态势是退一步进几步。

中小板开板以来，截至目前，上市 的个股涵盖了新能源、3G 概念、低碳经济、智能电网、物联网、计算机。在每次科技题材炒作行情中，我们都发现，领涨的均有中小板科技股。如新能源题材被市场追捧时，华帝股份、中环股份等都有行情。在市场炒作物联网时，东信和平、远望谷总在排行榜前面。就是说，市场中所有的题材，在中小板个股中基本可以找到。有个个股涉及两个以上的题材，如东信和平、拓日新能等。中小板题材丰富主要表现在：1. 除 3G 概念外，每个炒作板块都有 7 个以上的个股，相比主板市场来说，深度和广度都大。2. 基本上是新股上市，上档没什么套牢盘。相比主板市场的个股，历史沉积不计其数。3. 中小板经营的某一个领域如低碳经济，可能是主营业务，但正板的相对板块，基本上是一个项目或子公司在做。4. 因为盘子小，中小板个股既适合资金推动型行情，也适合远期的估值行情。5. 就某个项目投资来说，中小板投资科技项目灵活多变，更具有创新性。总之，市场目光转到中小板科技股是一个正常的取向。同时，一些个股相对价格在 10 元附近。与相同题材的正板个股比，部分股还有一定优势。上市时间略为长一点的个股，最高或最低价都已经出现，市场基本上知道其价格的合理位置。什么时间买进？什么时候卖出？这是在很多正板个股上无法实现的。部分科技股上市后换手充分，如果是某一个大资金所为，其空间也是可以想象的。

（摘自《投资快报》梁少华 / 文）

A 股结构性机会和泡沫

市场总是趋向阻力最小的地方。在经济经历危机和复苏后，政府的经济政策导向发生微妙却明显的变化：调结构，保增长，转变经济方式。由此，A 股投资者在结构、增长、转变的碰撞和平衡中寻找着阻力最小的投资载体。

前一阶段，A 股投资者面临着三个大类投资板块，在这些投资板块之间呈现出一些明显的结构性机会。

首先，成长类企业表现积极，甚至到了将中小企业等同成长性企业来对待的程度。成长类企业有许多处于细分行业中，从事着新兴业务，例如新能源、新服务、新消费、节能减排、新材料、新资源等，代表着政府结构调整的方向(尽管不一定都能成为新的增长引擎)。

其次，稳定增长类行业同样表现出估值不断抬升的现状。稳定也溢价。医药、饮食、商业、旅游、品牌服装等传统的泛消费服务类行业，在新的经济政策环境和行业发展阶段下，被赋予了新的预期；尤其是

传统消费也面临着新消费的升级，而稳定增长的预期在时间的持续上带来了估值的溢价。

然而，作为指数代表的高权重行业却表现出明显的震荡态势。这些高权重行业多是代表国计民生的强周期性的传统大行业，例如、银行、地产、钢铁、煤炭、电力、石化等。它们在过往的阶段中的确表现出了弱勢震荡的态势，尤其是地产在政府强力压制下，表现出明显的调整弱势。既然是结构性机会，由此也暗示着 A 股指数作为整体在较长阶段是难有表现的或者多以震荡形式存在。

因此，市场不单边上或下，而是在震荡中表现出明显的结构性机会，部分细分行业出现结构性牛市的特征。探讨原因，一方面，经济基本渡过难关，进入新的周期性增长阶段，由此，指数很难出现单边回调的预期。

但同时，经济度过复苏后面临着经济刺激的后遗症，许多结构性问题需要解决，经济直接继续向上走存在着瓶颈约

束。例如地产，已经不是简单的房价太贵的问题，而是面临着经济新的增长动力的问题。这使得许多相关的大行业同样面临着增长方式的问题。这种不确定性制约着大行业的表现。

另外，尽管可能进入加息周期，但在最初阶段，投资者面临的实际利率存在着负利率的风险，这同样驱动资金从银行系统出来，寻找保值增值的机会。

回顾 2008 年 11 月以来 A 股指数的表现，市场从全面表现到结构性表现，同样带有行业和板块轮动的特征。这些行业的轮动明显跟随着经济复苏和恢复增长过程中各行业的复苏秩序。这点上，最近一份研究报告的论述中也描述了市场表现的结构性轮动特征。例如 2010 年开始的 TMT 表现突出，也是这些行业具有的后周期特征的结果。当然这些行业中也出现了一些新材料、新能源、新服务的细分企业，代表着政府技术创新的方向。它们反过来也刺激着行业的市场表现。

如果投资者已经明显看到了市场的

结构性机会，同样，市场的结构性泡沫也不可避免地会到来。

考虑到小盘股已经至少连续 4 个季度战胜大盘股，投资者在不断预期大小盘会发生风格转换的过程中，小盘股表现却持续创新高。其中一个理由是，我们经济需要新的增长模式了，那种依靠消耗廉价要素(例如土地、劳动力、自然资源)的模式不能持续了，而中西部的发展是需要大量投资，但中西部同样面临更加脆弱的生态环境。

但另一方面，尤其是市盈率在 30 倍以上的 TMT 行业。投资者对成长性企业能见度的需求在不断提高。市场的结构性机会在结构性地泡沫化。投资者并不能预测泡沫化什么时候能结束，但的确需要经常地“低头走路，抬头看天”。这样的泡沫可能表现为结构性轮动后就结束了，也可能随着整个市场整体下跌而结束。又或者，他们也会随着经济逐步走出增长的结构困境，而获得估值上的实际支撑。这些事后结果需要时间的验证。

（摘自《上海证券报》崔海峰 / 文）

【一家之言】

现在不是熊市

大盘近期连续大跌，但目前我们仍不能将现在的市场定义为熊市，无论是基本面还是资金面，调整仍然属于股市上升途中的中期调整。

首先，跌穿年线并不意味着熊市的到来，熊市需要基本面配合。从历次大熊市来看，无疑都具备以下特征：股指长期阴跌，投资者信心丧失，股市无人问津，毫无盈利机会，而背后的基本面因素——经济处于萧条期，上市公司业绩下滑。以最近的两次熊市 2001 年、2008 年为例，2001 年是由于网络科技股泡沫破裂引发市场整体价值回归；而 2008 年熊市则是因为美国次贷危机引发全球经济衰退导致。目前的经济基本面处于回升速度偏快，通胀预期抬头引发政策调控，明显属于主动降温，并非经济周期层面原因。目前股市的运行环境并非处于经济周期中的萧条期，因此不支持股市转入熊市。即使从技术面看，短时间内击穿年线也属正常，毕竟股市 09 年累计升幅过大，适当的调整也是正常的，只是短期跌幅过大引发了投资者的心理恐慌，造成熊市论升温。

第二，房地产调控政策基本告一段落，下一阶段进入观察期。从 4 月份国务院出台一系列房地产调控措施以来，政策对房地产行业保持高压态势。进入 5 月，全国各主要一线城市，都相继出台了地方调控政策，基本上按照中央政策划定范围上限执行，因此被市场认为是史上最严厉的调控措施，原本寄希望于地方政府政策通融的预期落空。从房地产市场对于政策回应程度看，房价并没有出现显著下跌，但是成交量已经大幅下滑。因此，作为量为价先的规律，房价下跌已经为时不远。从政策制定者角度看，为了防止矫枉过正，已经不宜继续出台调控措施。因为政策从出台到见效，存在一定的时滞，目前的地产调控政策已经进入观察期，需要观察市场对于政策能否做出相应的变化。如果下阶段房地产政策保持相对真空，地产股也将迎来喘息的机会，修复前期恐慌性引发的过度抛售。

针对 5 月份中下旬的市场走势，投资者已经没有必要过度恐慌。从年初至今，上证综合指数跌幅高达 18%，成为全球主要股市中跌幅最大者。目前的估值水平已经处于偏低水平，政策利空效应已经大部分消化。从下跌空间看，去年 2639 点将对股市构成一定支撑，继续向下的空间极为有限。本轮下跌已经出现了三个跳空缺口，如果分别定义为转势、中继、衰竭的话，做空能量确实已经得到较大程度消化。

在大跌之后投资者应该认真梳理自己的投资思路，5 月上旬的目标主要是避险，降低仓位。而 5 月中下旬的任务主要是选股、减仓。在具体操作策略上，节能减排、低碳将是近期投资热点。可以关注节能、环保、新能源相关领域个股。在超跌机会方面，虽然地产、银行、钢铁等股价超跌严重，但是由于政策影响，预计反弹高度有限，投资者仍应将重点放在政策支持产业。

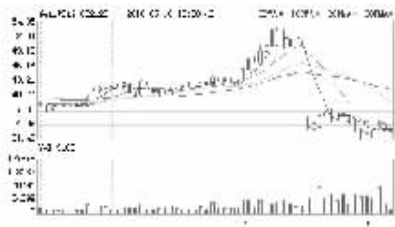
（摘自《中国证券报》张勇 / 文）

【个股点睛】

荣信股份：市场占有率高 主力持续关注

公司属于专用设备制造类企业，主营业务为无功补偿装置(SVC)，目前公司是该领域在国内最大的生产商，市场占有率在 50%以上；煤矿瓦斯自动化系统(RGM)随着国内对于煤矿安全性的关注再度提高，该产品的推广和应用前景也较为广阔；此外还包括超大功率变频装置(HVC)和电网级大容量补偿装置(SVG)。

就公司产品而言，一方面在细分行



业中具备了高占有率和高技术门槛的特征；另一方面，这些产品的应用前景也较

为广阔，并符合国家产业发展和升级的趋势，因此公司的成长性有望在未来得到较好的保持。

二级市场上，该股股价除权后维持横盘整理态势，但成交的持续活跃显示有主力资金关注，考虑到其主要产品在工业节能领域的广阔前景和较高的市场份额，建议投资者在调整中积极关注。

（摘自《中国证券报》杨仲宁 / 文）

海陆重工：节能设备龙头加速发展

公司主要从事用于工业节能的余热锅炉及相关配套产品、压力容器、核电产品生产制造，其中工业余热锅炉市场占有率第一，2009 年公司实现主营收入 97942.02 万元，同步增长 30.13%；净利润 10928.51 万元同比增长 46.38%。

展望未来，公司有望步入快速发展轨道，主要看点在于：

1、行业政策利好。国务院 5 月 5 日召开全国节能减排工作电视电话会议，动员和部署加强节能减排工作，会议要求有关部门要在 6 月中旬前出台加快推



行合同能源管理促进节能服务产业发展的相关配套政策，要对节能服务公司为企业实施节能改造给予支持，可以预计未来将政策利好作用下，公司的余热锅炉业务发展有望提速。

2、公司定向增发项目今明两年陆续建仓投产，逐步开始贡献利润。这两个项目分别是大型及特种材质压力容器制造技术改造、核承压设备制造技术改造项目，项目建仓投产后预计能为公司带来 9210 万元和 4709 万元的利润收入，将在 2009 年净利润的基础上实现翻番。

二级市场上，该股在 42 元-51 元区间宽幅震荡，近日连续逆市放量突破半年线压制，后市有望走出区间震荡继续盘升，不妨给予逢低关注海陆重工。

（摘自《科德投资》黎辉红 / 文）

过分看空股市是毫无必要的

从分析师或股评家的视角出发，为中国股市自今年以来——尤其是 4 月份以来的持续暴跌寻找理由似乎是很容易的。

就宏观大背景而言，这体现的是对未来经济发展模式改变和经济结构转型前景的迷茫——政府的刺激政策总有一天要退出，而投资拉动和出口导向型经济没有新的替代，增长也必然面临瓶颈。就直接的动因而言，接连出台严厉调控楼市的政策重创了地产和银行类股票，成为拖累大盘下跌的导火索；而在“五一”假期中，央行在今年内第三次上调存款准备金率，虽然暂时缓解了短期的加息预期，但毕竟加剧了货币政策将要不断收紧的市场心理；凑巧和不幸的是，最近几个交易日内主要因希腊债务危引起的美国股市暴跌引领全球资本市场动荡，使本来就脆弱的沪深行情雪上加霜。

当然，原因还可以列出许多，例如，推出不久的股指期货在其初始阶段实际上并没有对指数起到负反馈的缓冲功效，反而放大了下跌幅度……

然而，上述所有这些解释，都不过是流于表面的技术性短线见解。如果资本市场的像经济学教科书上说的那样是“国民经济晴雨表”的话，那么中国股市的糟糕表现就是令人百思不得其解的。我们看到了下面这样的巨大反差：过去大半年来中国的 GDP 一直以 10%以上的速度猛烈增长，

但上证综指恰恰在同期下跌了 20%，跌至八、九个月来的最低点！以至于目前上海市场上股票的平均市盈率，几乎与纽约的标普 500 市盈率已在伯仲之间。

因此我们基本上可以得出结论：中国股市过去从未表现出与任何实体经济的信号有着多大的相关性，现在依然如此。决定它的走向的因素永远只有两个：政策和流动性。简单地说，股市在 2009 年的短暂上涨，是国家为避免经济衰退而采取超宽松货币政策的直接结果；而 2010 年以来的下跌，则是政策打压楼市和市场对超宽松货币政策终结的担忧的双重影响所致。

自 4 月 17 日所谓“新国十条”下发以来，从中央到地方，不断有旨在抑制楼市投机的政策出台。仅就 3 周来的结果看，它的直接作用是打压了股价而非楼价。虽然一般而言流动性更强的股市比楼市表现出更大的敏感性，是一件合理的事，但这不是也从另一个侧面说明，经历过大起大落的中国股市要比基本上单边上扬的中国楼市在整体心态上更为敏感和谨慎呢？只有真正有过切肤之痛，才会从“只会涨不会跌”的无畏迷梦中清醒过来。

这可能就是拥有 20 年历史的中国股市比只有 10 多年历史的中国楼市的成熟之处，遗憾的是，这种“成熟”也仅仅表现在从一个名副其实的“政策市”中获得了更多有关政策主导市场价格的经验而已。从这

个意义上说，如果本轮的楼市调控最终取得了显著实效，其最直接的结果就是强化了另一个房地产的“政策市”。

正是基于这种逻辑，中国股市的前景还是足以使人乐观的。

首先，政策在主观上要打压的是楼价，而不是股价。至于它对股市造成的短期压力，正如一些股评人士所说，属于“误伤”。

其次，未来刺激政策即便要退出，货币政策即便要紧缩，都只可能是温和的小步走，不可能短期内 180 度调头。因此，至少在 2010 年内，市场上的流动性将依然充裕甚至泛滥，泡沫依然随处可见。钱还是那么多，而房地产投资这个口子又被卡住，那么总要寻找出路的钱又能往哪里去呢？别忘了，股市永远是进入门槛和流动成本最低的投资市场。此外，渐行渐近的通胀预期将迫使储户认真考虑将银行储蓄搬家的可行性；人民币升值的强烈预期又导致海外热钱源源不断地涌入内地；而如果中国早于欧美等主要市场加息，则将会进一步加速热钱的流入。所有这些流动性因素都有可能推动股指上扬，而我们已经很清楚，流动性是中国股市的另一股决定力量。

假如不避讳充当一回股评家的话，我们认为，从现在到至少今年底，过分看空中国股市是没有道理、也毫无必要的。

（摘自《上海商报》叶风 / 文）

【股民学校】

如何估算股票的上升空间

一个庄股能拉多高，这个问题难以把握，实战中投资者往往不是抛早了，与主升段擦肩而过；便是抛迟了，被主力逮个正着。投资者不妨根据成交量、前期整理期的高度以及相对位置等来估算。

1、无量上升的个股空间通常广阔。一般来说，随着股价的上升，成交量会逐步放大，

但部分庄家完全控盘的个股，上升过程中成交量并未放大，表现为缩量涨升，这些个股未有明显的转势信号前，可一路持有。

2、根据整理区的高度计算。箱形、三角形等整理形态都具有测量股价升幅的功能，股价一旦突破这些整理形态，其后的技术量度升幅通常可通过这些整理形态的高

度来估算。例如对长期在箱体整理的个股来说，一旦突破箱顶，后市的最低升幅为整理箱体的高度。

3、从启动初的价位推算。投资者仔细观察，可发现不少个股在一轮中级行情中升幅往往在一倍左右。

（摘自《证券市场周刊》刘扬 / 文）