



牛熊启示录

上证指数最大跌幅已达 71.88%，但仍有少数个股表现坚挺，成为熊市中的抗跌股。通过分析最抗跌的 50 只股票，发现它们具有四大特征：以医药等非周期性行业为主、基金高度控盘、30 亿至 50 亿元流通市值占比最大、业绩并不具备优势。

50 只牛股 告诉你 熊市里抗跌不是靠业绩

业绩并不具优势

A 股市场 2008 年中期平均每股收益 0.235 元，抗跌的 50 只股票中，高于、低于市场平均值的股票各占半壁江山，每股收益在 0.4 元以上的只有 10 只，沪深两市中期每股收益高于 0.4 元的有 144 家公司，只有区区 100 只，仅有 7% 的公司跑赢大盘，说明本次行情下跌，业绩没能成为保护伞。沪深两市中期每股收益高于 0.4 元的有 144 家公司中，134 家均没有跑赢大盘。

抗跌的 50 只股票中，今年中期业绩最好的是小商品城，每股收益 2.34 元，攀渝钛业、长城股份两只股票中期亏损，这两只股票能跑赢大盘主要是现金选择权的保护伞原因，除去这两只还有 3 只中报亏损，有 10 只每股收益在 0.15 元以下。

近五成医药股抗跌

抗跌的 50 只股票中，医药股最多，非周期性行业股票居多。

按照沪深两市证监会行业分类标准，A 股市场中公司数量最多的两个行业是机械设备仪表、石油化学塑胶行业，但最抗跌行业却是医药股，两市共有医药股（包

括中药、生物医药、化学医药等）89 只，其中 42 只医药股跑赢同期大盘，即医药股的 47% 跑赢了同期大盘，在抗跌前 50 只股票中，医药股达到 11 只，占比 22%，其中走势最强的是云南白药、恒瑞医药、双鹭药业、科华生物、国药股份等股票。

抗跌前 50 只股票中，其他的非周期性行业股票有百货业 3 只、软件服务业的航天信息、用友软件、日用化工的上海家化，市政服务的合加资源、南海发展，广播电视服务的东方明珠，大众化饮料的承德露露等。

对于宏观经济担忧导致机构投资者首先抛售了周期性行业股票，不管是个股的绝对跌幅，还是对比同期大盘跌幅，钢铁、煤炭、化工行业个股都是跌幅领先。

而非周期性行业业绩波动幅稍小，特别是医药行业，成了熊市避风港。

30 亿至 50 亿元流通市值占比最多

按常理分析，流通市值越小，控盘所用资金量越少，越容易操纵，股价也应该抗跌。统计抗跌 50 只股票的流通市值分布，结论恰好相反，50 只股票的流通市值算术平均值和市场整体基本接

近，100 亿市值以上的 6 只股票中工商银行是两市第一大权重股，有着市场定海神针的作用，攀钢钒钢有着现金选择权，相当于有着保护伞，这些股票在抗跌股中的存在提高了平均流通市值。

市值结构最能说明问题。流通市值在 30 亿元至 50 亿元之间股票比例最大，大市值股票居多，30 亿到 50 亿股票有 14 只，占到这一区间市场整体的 12%，10 亿至 30 亿有 20 只，但市场整体这一区间股票数量巨大，抗跌股仅占 5%。

基金高度控盘

抗跌的 50 只股票中有 43 只是基金重仓股，刚刚公布完毕的基金季报中，有 10 只持股比例超过了流通股的 10% 以上。高度控盘往往意味着个股的成交活跃程度低，比如说沪市的银座股份、深市的华兰生物。

从熊市抗跌股这四大特征来看，它们之所以抗跌，主要原因在于以对抗国内经济增速下滑的防御型策略为选股原则，基金重仓持有医药等非周期性行业中的个股，而且不减持，这导致了它们的坚挺走势，比如恒瑞医药。

据《投资者报》

据统计，截至上周五，两市低于 2 元的股票已经达到 50 只。其中股价最低的 *ST 厦华和 *ST 夏新分别只有 1.13 元和 1.16 元。在最坏的情况下，也许本周我们就“有幸”目睹新一代仙股的诞生。仙股究竟意味着风险还是机遇？

50 只准“仙股” 告诉你 仙股诞生并不表明转牛

仙股仍能下跌 90%

回看 A 股 18 年的历史，总共有 30 只个股曾经低于过 1 元，2005 年 4 月 29 日 *ST 猴王曾创下过 0.47 元的近 10 年来 A 股最低股价。那么这些仙股的命运会如何演绎？

记者统计后发现，这 30 只仙股中，有 14 只最终由于种种原因被终止上市，转而进入三板市场，截至目前仅有 S*ST 云大通过被太平洋借壳回到主板市场。而剩下的 16 只个股中，目前有 6 只已被暂停交易，仍然留在二级市场正常交易的个股只有 10 只。

由此看来，历史经验表明，三分之二的仙股最终将离开二级市场（至少是暂时），退至三板。不过这并不意味着风险的终结，进入三板后，这些股票往往还将继续大跌。

据数据统计，截至上周五，三板市场的金田 B3、大洋 B1、水仙 B3、中浩 B3、石化 B3 这 5 只股票的价格还不到 0.1 元。也就是说，哪怕是价格不到 1 元的股票，到了三板后仍然有可能继续下跌 90%。

看到以上数据，投资者是否已对即将再度出现的仙

股不寒而栗了呢？本轮熊市已经造就了一批跌幅超过 90% 的个股，但也许目前更大的风险恰恰就是在所谓的超低价股上，低价完全不等于低风险。

除了特例 S*ST 云大外，目前尚无从三板回归主板的先例，因此投资者对仙股蕴含的风险必须要有清醒的认识。

仙股的另类价值

尽管仙股风险巨大，但有趣的是，它对市场走势有着一定的指导意义。

据统计，从上述 30 只仙股创下历史最低点的时间来看，大多出现在上轮大熊市的末尾：其中 2005 年有 19 只，2006 年有 8 只，1996 年有 2 只，2004 年有 1 只。并且主要集中在 3 个月时段：首先是 2005 年 4 月，有 7 只仙股创出新低，当时大盘处于 998 点前的 2 个月；其次是 2005 年 7 月，有 10 只仙股创出新低，当时市场处于 998 点后 1 个月，也是大熊市疯狂的终点；最后是 2006 年 4 月，有 7 只仙股创出新低，当时大盘处于 1400 点附近，处于大牛市启动前最后的恢复期。

由此可见，在熊市最糟

糕的时候，仙股往往集中出现，而在牛市启动前，仙股又往往进行最后的杀跌。

从本轮调整的幅度来看，1 年来大盘的最大跌幅超过 70%，其力度已经超过上轮持续了 4 年的熊市。从历史经验看，此时此刻仙股的出现应属必然。反过来说，一旦市场在不久的将来出现大面积的仙股，这也预示熊市可能已到了最坏的时刻，转机将逐渐出现。

回看 2005 年 7 月，市场仍然在 1000 点附近徘徊，但先知先觉的资金已开始进入市场，并最终在 1 年半后发动了大牛市行情，突破了 2245 点的历史高点，把历史高点提高到 6 字头。

从这个角度来看，仙股的再度出现未必是一件坏事，这意味着市场终极风险的释放，暗示了底部的到来。不过就像 2005 年 ~2006 年，行情的准备期长达一年半，仙股也出现了二度探底。所以目前只能说冬天近了，但春天依然遥远。

因而，我们现在应该做的是，用积极的心态去迎接“仙股”，把它作为衡量大盘见底时间以及行情发展的一个另类参考指标，而不是因为价格低廉而盲目介入。 据《理财一周》

约 15 倍于目前流通盘的三次解禁洪峰将至

基金放话 海通证券股价将腰斩

尽管业界唱空，但海通证券的股价表现依然波澜不惊，10 月 28 日还一度再拉涨停。

但是，一把达摩克利斯之剑正悬在其看似平静的股价之上。

流通盘仅占总股本的 2.8% 的海通证券，11 月和 12 月将迎来超过现有流通股十余倍的限售股解禁洪峰的冲击，其热捧者亦将直面考验。

众多基金已趁融资融券利好撤出海通证券，并放下狠话：其股价必被腰斩。

三次解禁洪峰将至

海通证券将遇的三次解禁洪峰为：11 月 21 日 12.9 亿股上市，12 月 21 日 1.6 亿股解禁，12 月 29 日 20.7 亿股解禁，共计超过 35 亿股获得流通权。而这对于当前仅有 2.3 亿股流通的海通证券来说，约 15 倍的限制股份无异于洪水猛兽。更“恐怖”的是其总股本高达 82.3 亿股，当前流通中的股份仅占总股本的 2.8%。

这种独特的股权结构受到市场的高度关注，国泰君安、招商证券等机构都在研究报告中指出，海通证券股价将面临较大下行压力，及时减持并等待估值风险的释放，将是最好的策略。

解禁股的抛售压力很大程度上取决于对应股东的套现欲

望和成本价格。11 月 21 日和 12 月 21 日解禁的 14.5 亿股属于去年海通证券定向增发向机构配售的股份，当时参与的机构包括太平洋资产等等，成本价格为 35.88 元/股，而照海通证券 2008 年年中曾推出的分红配股方案粗略计算，相当于这些参与增发的机构成本价为 17 元/股。

“虽然前两批解禁的限售股成本还是很高，但仍有较大的减持压力，因为海通证券的估值确实太高，其市值已经超过中信证券，现在减持仍然是个高位。”招商证券研究员洪锦屏认为。

12 月 29 日解禁的是股改限售股份，是正规意义上的“小非”。国泰君安分析师董乐称，经过估算，这部分股权的成本价仅仅约 1 元/股，显然大大低于

现在的股价，其解禁压力更大。

机构已经提前出逃

“没时间了，只有十多个交易日，已经很紧张了，机构实际上已经在跑了。”一位基金经理形容现在海通证券的股价形势。

眼看着解禁洪峰到来，基金等机构纷纷选择“上岸”，而他们几乎一致的看法是，海通证券股价难逃“腰斩”的命运。自 10 月初以来，受融资融券概念刺激，海通证券股价数次异动，且屡次涨停，让其他券商股望尘莫及，而基金也正是趁此时机顺利出逃。

Topview 数据表明，10 月 6 日 ~13 日期间，共有四个基金席位一次性分别各卖出约 6000 万元海通证券，若按这段时间最高价 23.67 元/股计算，

相当于每个基金席位至少卖出了 253 万股，而三季报显示，超过该数目的基金只有四个。这意味着海通证券前四大流通股股东——东方精选、鹏华动力、南方隆元、博时价值均在出逃。也有曾经持有海通证券的基金人士私下对记者承认，其已将所持的多数海通证券卖出，“我们现在基本不看这只股票了。”

统计发现，从 10 月初至今，基金专用席位对该股共交易了 23 次，净卖出 4.2 亿元，大致计算相当于净卖出 2100 万股。而海通证券三季报显示，其前十大流通股股东中，共有七只基金入驻，它们总共仅持有 2469 万股。

股价或将“腰斩”

“融资融券概念并不足以支撑海通证券这么高的股价，融

资融券初期对券商业绩影响有限。相比而言，中信证券基本面更良好，但其 PE 现在才约 16 倍，而海通证券早就超过了 50 倍；而海通证券的 PB 也超过了 4 倍，业内对券商一般仅给 2-3 倍的 PB 估值。”一位基金公司研究人员认为，最近被狂炒显然还是因为该股流通盘太小。

深圳某私募基金称，券商股的交易型机会多，市场估值也会相对比较高，但是，海通证券现在比中信证券还要贵，主要是短线资金的炒作。

而综合多家机构的看法，对于海通证券 2008 年、2009 年 EPS 预测分别是 0.4 元、0.5 元，合理的股价应该在 9 元 ~12 元附近。随着解禁股的“泄洪”，海通证券的估值向行业均

值理性回归似乎已是必然。 胡中彬 赵娟