

## 股市需要慢慢调理

□金学伟

10月下旬,央行行长周小川在20国集团财长会议中表示,明年我国的经济增长率将有望达到9%。而本周,世界银行发表了明年国际经济形势展望报告,认为中国的经济增长率会在7.5%左右。本人以为,在这两个预测中,前者的预计显得过于乐观,而世行的预测相对更实际一点。

7.5%左右的经济增长率意味着什么?首先,它意味着明年我国经济增长率将大大低于改革开放30年来9.8%的平均增长率,从这一角度来说,明年股票市场的宏观基本面背景并不乐观。这也是近期对市场,尤其是对主力机构影响最大的负面因素之一。但同时,它也意味着明年我国经济增长率有可能会略高于东亚经济危机后的1999年。1999年,因东亚金融危机,我国经济增长率达到7.1%,为近18年中的最低水平。从这一角度说,又不会对明年宏观经济形势抱着过于悲观的态度。毕竟,经济增长率和股票市场一样,也会有它的高涨期和低落期。当前的问题主要是下列3点。

一是以较长周期来考虑,宏观经济是否仍会保持较高的平均增长率?

二是目前的股市已在多大程度上反映了明年乃至后年的经济状况?

三是在经济增长率持续下降,救治实体经济措施都一一到位,仍不能产生明显效果的情况下,还有什么途径可以为宏观经济形势的进一步改善添把火,加把柴?

先回答第一个问题。1929年,以现价美元计算,美国国内生产总值为1036亿元,从1930年进入大萧条,其国内生产总值连

续3年大幅下降,降幅分别达到11.97%、16.12%、23.27%。1932年,以现价美元计算,美国的国内生产总值降到587亿元,比大萧条前的1036亿元下降了43.34%。

在大萧条期间,各国政府想尽一切办法拯救经济,克服危机,但都捉襟见肘。1931年,英国政府终于扛不住了,率先宣布取消金本位制。美国及西方其他主要大国在继续扛了2年后,也于1933年无可奈何地宣布放弃金本位制。这一做法立马取得成效,当年道琼斯指数就从2月份的最低49点上升至110点。其后,美国经济连续4年强劲增长,其增长率分别达到17.02%、11.06%、14.32%、9.67%。

从1933年放弃金本位制后,虽然美国等西方主要国家的经济增长率依然时而强劲,时而疲软,但拜纸币之赐,政府干预经济的能力大幅提升。从那以后,美国国内生产总值真正出现负增长即GDP绝对值下降的年份总共只有3个,分别是1938年(-6.31%)、1946年(-0.36%)、1949年(-0.71%),都在放弃金本位制后的早期阶段。包括1973年因石油危机引发的经济衰退,虽然对西方资本主义的影响仅次于1929年的大崩盘,但反映在GDP数值上,依然呈现出较为强劲的正增长。只是与这一增长相伴随的是较高的通货膨胀率,因此,在扣除通胀率之后,经济的实际增长率较低甚至出现负增长。

上述事实表明,自从放弃金本位制后,人类社会的经济波动更多地体现为一种增长型波动,绝大多数的经济衰退都会以两种面貌出现。一种是通货膨胀率高于GDP的名义增长率,在扣除物价因素后,实际增长率为负。一种是在扣除物价因素后,实际经

济增长率下降。这样的衰退,无论是对实体经济还是对股票市场的杀伤力,都会大大低于1929年后的经济大萧条。

如果我们确立了这一点,那么,下列这一事实就值得我们思考。1929年大崩盘之前,美国道琼斯指数的最高点是386.10点,到1932年的最低点40.60点,道指的最大跌幅为89.48%。1973年中石油危机前夕,道指最高点是1067点,到1974年的最低点570点,最大跌幅为46.58%。两次大衰退的平均跌幅为68.03%。而上证指数从去年最高6124点到目前为止,最大跌幅已达到72.83%。

同时考虑到这样一个因素:1998和1999年我国经济增长率均在8%以下,但这两年我国A股平均市盈率最低为32倍。而目前沪深两市A股的平均市盈率为15倍(包括所有上市公司),比1998和1999年最低值低50%以上。笔者以为,这一水平已在很大程度上包含了两个因素:一是全流通带来的估值水平的整体下降;二是明年我国经济增长率的下降。

几周前,一位机构投资者在和笔者探讨股市时,对笔者的战略机遇期的说法大摇其头,理由是一大小非,二是宏观经济。当笔者问他:如果没有大小非,上证指数会不会到2500点以下?他说不会。上证指会有明年经济衰退因素,上证指数会不会到2000点以下?他也摇头。但尽管如此,他依然看空。如此看来,目前中国股市患的实际上是虚、实两症。既有大小非、宏观经济的影响,也有心理问题。这两大问题的解决都不是一蹴而就的,需要慢慢调理。

(作者为上海智晟投资管理有限公司首席经济顾问)

## 底部构筑将是漫长的过程

□徐辉

道琼斯指数近期出现了连续四天的上涨,这是最近八个月以来的首次。尽管美股“八千点保卫战”能否最终取得成功尚难定论,但市场会在这一区域出现较长时间的争夺基本没有疑问。国内股市方面,沪综指同样在做2000点攻防,本周五个交易日有四个是大阴线,频繁出现的高开低走,表明了市场投资者的分化依然相当严重。

笔者认为,央行超预期大幅加息,会使楼市、股市见底时间提前。但在操作方面,我们认为投资者依然应当谨慎,因为经济基本面的情况决定,股市的筑底过程是相对漫长的,初步估计底部构筑会达到5至8个月之久。

### 大幅降息令底部提前到来

本周人民银行罕见地大幅下调了存贷款利率。从2008年11月27日起,下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各1.08个百分点,其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时,下调中央银行再贷款、再贴现等利率。从市场的反应来看,投资者基本没有预料到央行会如此快速而大幅度调降存贷款利率,突出的表现就在于,降息前国债指数出现了连续八个交易日的下跌。

毫无疑问,央行的大幅降息将对市场运行产生巨大影响。由于央行的动作超出了市场的预期(一般市场预期央行降息54个基点),此举对短期市场的运行会产生较大的影响(本周市场已经出现了较大的波动)。而且央行的大动作对地产行业的持续调整会产生支撑作用,已经回调25%到30%的房地产价格有望出现企稳。这将对中长期的经济运行产生影响,进而导致股票市场长期底部

存在前推的可能。

一方面,近期大幅降息和70%的利率优惠,使得购房者按揭支出,与收入之比将出现18%至25%左右下降,这相当于房价降低了18%至25%,也就是说,近期央行和银监会的措施,使得房价的底部抬高了约20%。这会使得楼市的调整期缩短、调整幅度减小,对地产是极大的利好。另一方面,股市由于降息会降低270亿元左右的上市公司成本,也将抬升市场整体的价值中枢。

### 市场已进入底部区域

回到市场本身,我们来看看股票的估值的情况有。

首先,我们认为,在所有市场都大幅回落,对各个市场进行对比意义已经改变,因为几乎所有国家的股票价格都非常低廉。据彭博社统计,11月份欧美和香港地区股票市盈率已经降至10倍,市净率回落到1.3倍左右;中国A股市场市盈率回落到13倍左右,市净率回落到1.9倍左右;中国深圳B股市场市盈率回落到6倍左右,市净率回落到0.7倍左右。同一时期,摩根AC全球指数与摩根新兴市场指数的动态市盈率分别为10.4倍和8.1倍。在正常的交易年份里,成熟市场的市净率一般在2倍左右,收益率一般在15倍左右;而新兴市场收益率一般在20倍至25倍左右,市净率在3倍左右。所以,目前几乎所有的市场都存在显著低估。

其次,较低的市盈率和明确的长期发展前景,使得中国股票成为全球股票中最具吸引力的板块。如果投资者能够放眼所有的中国股票,包括A股、B股和H股,那么,中国股票的吸引力无疑是全球最好的。这就是罗杰斯为什么在全球市场独钟钟情于中国股票的主要原因。

(作者为中证投资公司首席分析师)

■停板攻略

### A股抑郁症何时了

□姜朝

如果说去年A股罹患的是疯牛症,那么今年A股患上的是熊市抑郁症,但不可否认的继APEC会议给出18个月解决金融危机的时间窗口之后,包括中国政府在内的各成员国纷纷加大了刺激经济拯救危机的政策力度,而外围股市亦步入强劲反弹周期,惟A股对政策面将信将疑导致反弹频现虎头蛇尾症兆。

典型案例如房地产板块:利率和准备金率“双降”,最为受益的无疑就是地产股,可是投资者的心态却有急功近利之嫌。憧憬“双降”利好远在上周五,因此地产股上周即有集体躁动迹象,但是周一未见利好兑现,短线客即抛弃地产股,招商地产、莱茵置业、泛海建设、绿景地产、天宸股份、上海新梅、上实发展、陆家嘴、外高桥等地产股位列跌停谷底;而待周三晚间“双降”利好兑现之际,次日涨停榜上则再度出现地产股身影,天地源、天房发展、华丽家族、阳光发展、珠江实业、天地源即便在股指虎头蛇尾的背景下仍能顽强维持在涨停榜上。

首先,短线客以浮躁的心态频繁进出市场,反而导致顾此失彼难以准确瞄准热点节拍。其次,短线追逐杀跌的操作手法更加不合时宜,仅从地产板块龙头品种例如:陆家嘴、深万科的K线组合趋势分析,数月来已先于股指筑底,逢低介入胜算提高,但每逢热点追逐却易入套。可见在岁末股指回暖箱区域内,板块热点操作亦应遵循箱型规律,只不过股指

仍处于U型拐点的起点,而热门板块已呈现出向上的契机。

言及涨停焦点,本周又现形似前期太行水泥关山飞渡之强悍走势的热点案例中路股份,股价连续涨停K线组合呈现出旗杆似飙升特征,点火的诱因是上周即已风传的海本地股之迪斯尼题材,对于中路股份之基本面想象极具界龙实业,即憧憬中的地产增值收益。介入这类题材朦胧的概念股,操作有案可循,即前期陆家嘴、界龙实业之走势,且不论题材兑现能否判断,仅言短线策略,也应该是锁定题材后低吸而非题材走俏后追涨。

跌停焦点则出现“大小非”非典型案例——海通证券,为何言其“非典”?因为海通证券原先流通股极其纤细,而岁末三次限售股解禁之后流通股将是前期的15倍之众,恐慌情绪之下股价持续跌停之余还频现数亿股的巨量跌停卖单,但同期证券类板块并未出现类似踩踏走势且龙头股中证证券还时有强势表现,因此海通证券个案仍属“非典”,但是值得市场反思的是纤维流通股反映的价格是否失真,这可能不不仅是“大小非”问题,更深入的思考是IPO定价制度。

当央行“双降”利好政策超乎预期,外围股市受益涨幅反而超过A股之际,令人反思A股陷入熊市抑郁状态日久,但投资者切忌忽略政策面已经强势扭转,在未来18个月左右时间内市场将会面临极佳的政策和资金的宽松阶段。不懂得冬播,就很难享受秋收,目前应该耐心加上执著来布局明年的行情。

■停板探秘

### 中路股份:注意大非减持价



□潘伟君

中路股份(600818)本周上涨61.12%,列沪深两市涨幅榜第一,一周五个交易日全部以涨停价报收,周五收盘11.81元。

基本上公司已经两次公告没有应披露而未披露的重大事项,不过市场都清楚这是迪士尼概念带来的效应。公司位于上海南汇区南六公路818号,占地数百亩。该区域位于南汇区北面的六灶,离传说中迪士尼落户的浦东新区川沙镇南部的黄楼相对较近,在目前迪士尼的规划还没有正式公布的情况下确实能给市场带来很多遐想。不过公司本身的经营并不理想,而且多年没有进行分红,所以乐观的预期是迪士尼可能带来的土地间接升值以及公司可能形成的生产转型。不过土地价值的兑现只是一次性的交易,即使迪士尼确

### 沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度(%)	周五收盘价(元)
600818	中路股份	5	一、二、三、四、五	61.11	11.81
600369	*ST长运	5	一、二、三、四、五	27.79	7.54
600368	五洲交通	4	二、三、四、五	44.44	5.59
000011	S*ST物业	4	一、二、三、四	15.38	4.05
600076	ST华光	3	二、三、五	17.57	1.94
000408	ST玉源	3	一、二、三	15.23	3.48
000555	ST太光	3	二、三、四	13.38	3.22
600733	SST先锋	3	二、三、四	9.40	10.24
600691	*ST东碳	3	二、三、四	7.04	3.04
002042	飞亚股份	2	三、五	31.82	5.26
000801	四川湖山	2	二、五	30.64	5.67
002068	黑猫股份	2	三、五	28.45	8.17
600612	中国铅笔	2	二、五	23.62	5.83
600658	兆维科技	2	三、五	23.30	4.55
600822	上海物贸	2	四、五	22.43	6.93
600112	长征电气	2	四、五	17.57	6.02
600568	*ST潜药	2	三、五	17.07	4.8
600581	八一钢铁	2	三、四	15.39	6.07
600657	ST天桥	2	二、四	13.93	3.27
600055	华东医疗	2	一、五	9.77	4.94
000605	ST西环	2	二、三	9.03	7.36
000681	*ST远东	2	四、五	9.00	2.3
600763	通策医疗	2	一、五	7.87	4.66
000509	SST华塑	2	二、三	6.42	2.65
600401	*ST中龙	2	三、四	4.94	2.76
600757	ST源发	2	一、五	2.34	2.18
600891	SST秋林	2	一、三	2.13	2.87
000561	*ST长岭	2	二、三	-0.27	3.58
200011	*ST物业 B	2	一、二	-0.68	1.44
002096	南岭民爆	1	二	21.33	10.75
600475	华光股份	1	五	17.48	7.66
002226	华兰化工	1	四	16.83	12.7
600077	国能集团	1	五	15.88	3.72
002185	华天科技	1	五	15.80	4.91
002074	东源电器	1	五	13.00	7.21
002265	西仪股份	1	五	11.55	4.15
600589	广裕泰	1	五	11.43	3.8
002016	世荣兆业	1	五	11.24	4.75
600191	华资实业	1	五	11.23	4.06
000927	一汽夏利	1	四	11.14	4.09
600613	永生数据	1	二	11.06	5.92
002251	步步高	1	五	10.72	35.21
600883	博闻科技	1	五	9.90	4.44
600086	东方金钰	1	二	9.43	3.71
002166	莱茵生物	1	五	9.32	8.09
600875	东方电气	1	五	9.27	25.1
002039	黔源电力	1	五	8.52	9.55
600760	东安黑豹	1	五	8.35	3.63
000401	冀东水泥	1	四	8.32	10.41
600856	长百集团	1	五	7.69	3.08
000909	数源集团	1	五	7.46	3.6
600526	菲达环保	1	二	7.34	9.06
600617	联华合纤	1	二	7.22	4.45
600332	广州药业	1	二	5.85	5.42
000546	光华控股	1	四	5.72	3.88
000594	国统股份	1	五	5.31	3.96
000418	江淮汽车	1	二	4.87	4.09
000567	海德股份	1	四	4.69	3.57
002163	三鑫股份	1	五	4.68	4.69
000953	河池化工	1	一	2.67	3.45
000916	华北高速	1	三	1.82	3.34
000503	海虹控股	1	二	1.54	4.61
600626	申达股份	1	五	1.45	4.17
600532	华阳科技	1	二	1.29	3.12
600379	宝光股份	1	五	0.49	4.06
600843	上工申贝	1	三	0.24	4.16
600178	东安动力	1	五	-0.46	4.26
600399	抚顺特钢	1	三	-0.76	3.89
000280	金城股份	1	三	-2.45	2.38
600647	同达创业	1	二	-2.56	6.85
600774	汉商集团	1	二	-3.16	3.06
600630	龙头股份	1	五	-4.09	5.38
600185	海星科技	1	一	-6.41	3.5
000969	安泰科技	1	三	-7.00	9.42
600279	重庆港九	1	二	-7.15	5.45
000671	阳光发展	1	四	-8.44	4.77
600029	南方航空	1	二	-9.01	3.33

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅度(%)	周五收盘价(元)
600792	*ST马龙	5	一、二、三、四、五	-22.61	8.76
000415	汇通集团	4	一、二、三、五	-34.59	4.5
000409	*ST泰格	4	一、二、三、五	-22.77	2
600837	海通证券	2	一、二	-29.54	8.44
200505	珠江B	2	三、五	-27.17	1.34
000505	珠江控股	2	三、五	-25.10	3.49
000545	吉林制药	2	四、五	-19.02	8.17
600876	*ST洛玻	2	一、二	-1.25	2.37
600773	ST雅鲁	2	一、二	—	2.64

另:本周涨停和跌停的家数分别为83/72,版面限制不一列表,东吴证券上海陆家浜路营业部

■无风不起浪

□赵艳云

### 疑问一:据说,国海证券借壳SST集琦有重大进展?

确认:桂东电力和中恒集团的两份董事会决议透露了国海证券借壳SST集琦的重大进展。SST集琦拟向国海证券定向增发股份,以实施后者借壳上市,国海证券股东同时向SST集琦全体流通股股东提供3.72元/股的现金选择权。与此同时,SST集琦的股改方案也已出炉,对价为每10股流通股股份获赠2股。桂东电力和中恒集团对于这些议案均表示赞成。

### 疑问二:西南证券借壳\*ST长运已获通过?

确认:历经两年漫长等待,西南证券的借壳上市之路终于柳暗花明。21日,\*ST长运重大资产出售暨新增股份吸收合并西南证券事宜,获证监会并购重组委员会有条件通过,借壳上市券商队伍将迎来新成员。

### 疑问三:力源液压拟下调增发价格?

确认:力源液压近日公告称,根据目前国内A股市场的实际情况,经董事会审议,公司拟将定向增发底价从此前24.53元/股下调至8.87元/股,即不低于定价基准日(11月25日)前20个交易日公司股票均价(9.86元/股)的90%,其他议案内容保持不变。

### 疑问四:有消息称,鲁润股份拟进行资产重组?

确认:鲁润股份近日公告,经向公司控股股东永泰投资控股有限公司征询,控股股东拟将所持有的徐州永泰地产开发有限公司66%的股权注入上市公司。目前相关评估审计工作正在进行中,预计可于本月底结束,相关方案待评估审计结果出具后再行确定。此外,在可预见的未来三个月内,控股股东还拟对上市公司的资产进行调整和整合,拟出售部分非主营业务资产。

### 疑问五:听说,中国中铁转让BT项目有望获巨额收入?

确认:近日,北京中铁投资管理有限公司100%股权在北京产权交易所挂牌转让。该公司由中国中铁控股,持股比例为51%。该公司对应评估值是3.84亿元,如果转让顺利,将为中国中铁增加近2亿元的收入。

### 疑问六:四维控股越位整合在即?

确认:四维控股近日公告称,公司第二大股东重庆轻纺控股(集团)公司(重庆轻纺)经多方考察,认为深圳市益峰源实业有限公司(深圳益峰源)符合股份转让的受让条件,确定深圳益峰源为本次股份转让的受让方。根据双方签订的股权转让协议,重庆轻纺以每股2.5元的价格将其持有的四维控股7152.3077万股有限限售条件股份(占总股本18.94%)全部转让给深圳益峰源,转让总金额为17880.77万元。本次股份转让完成后,深圳益峰源将继续履行重庆轻纺应履行的股改承诺。

### 疑问七:有媒体报道,国统股份签订了大额合同?

确认:国统股份26日公告,公司于近日与中国核工业第二建设集团公司二公司签订预应力钢筋混凝土管道(PCCP)购销合同,合同金额为1124.4567万元,供货时间为2008年12月20日至2009年1月31日。公司称,该合同金额占最近一个会计年度营业总收入的3.34%。

### 疑问八:听说,重庆港九放弃组建保税港区了?

确认:重庆港九近日公告,公司日前接到实际控制人重庆港务物流集团有限公司通知,双方此前约定的“共同出资设立重庆保税港区经营有限公司”一事,在向重庆市国资委报批时未获批准,重庆港务物流集团由此拟放弃实施上述合作意向。鉴于此,重庆港九董事会也决定放弃实施相关议案。

### 疑问九:滨地钾肥借壳吉林制药方案终止了?

确认:吉林制药披露,公司近日接到通知,公司第一大股东——吉林金泉宝山药业集团股份有限公司与冷湖滨地钾肥有限责任公司就本次重大资产重组相关事宜进行了充分协商并正式签署《同意终止〈关于吉林制药股份有限公司重大资产出售及以非公开发行股票购买资产协议书〉的协议书》。

### 疑问十:国内航空企业受政府注资是否确有其事?

确认:南方航空27日公告,公司控股股东南航集团已收到财政部注资30亿元的通知,并计划注入上市公司。而东方航空也公布,东航集团的注资请求尚在申办过程中,集团正在酝酿降低股份公司资产负债率的相关计划安排。

■上证博客

## 明年解禁股套现压力仍不容乐观

□西南证券 张刚

截至目前,1602家A股上市公司中,尚未完成股改的公司有51家,占比3.19%,股改工作基本完成。已经实现全流通的公司有33家,占比2.06%。而自2009年解禁高峰的到来,随着实现全流通的上市公司增多,内地股市将陆续进入全流通时代。

自2005年起,上市公司开始陆续进入股改程序,其中大部分实施股改的时间是2006年。此前承诺限售期为12个月和24个月的股东所持限售股大多数已经解禁,2009年大部分上市公司限售股的法规规定限售期已经结束,同时承诺限售期为36个月的股东的持股开始解禁。另外,2008年首发公司的战略配售部分和定向增发部分的限售股也将在2009年进入解禁期。那么,限售股解禁和套现的情况如何?2009年又会形成怎样的套现压力呢?

2009年将解禁最高峰。据统计,2009年全年涉及限售股解禁的上市公司共有1138家,合计解禁股数为6850.94亿股,占A股总股本的37.81%,合计解禁额度为34587.11亿元,占A股总市值的27.16%。2009年是限售股解禁股数最多的一年,是2008年年底无限售条件A股额的105.70%,也就是说,在2009年流通A股的股数将会翻倍。

2009年涉及股改限售股解禁的上市公司有982家,按最新收盘价计算,合计解禁额度为14436.29亿元,比2008年的8023.77亿元,增加八成。其中,月解禁额度在1000亿元以上月份为2月、3月、4月、5月、10月,分别为1338.49亿元、1593.47亿元、1134.81亿元、2133.71