



“七上八下”之后难以见到“金九银十”

近期A股市场经历了疾风暴雨式的下跌,上证综指三周累计下跌近15%。尽管宏观政策基调不变,支持市场牛市的基础尚在,但许多微观信号已经使相当一批投资者开始离场。我们保守地认为,市场在“七上八下”之后难以见到“金九银十”,大盘上涨动力不足,将以宽幅震荡为主。

西南证券研发中心副总经理 解学成

资金面将有所改变

面对前7月7.73万亿元的巨额新增信贷,监管层和各银行均趋于谨慎。监管机构已要求中小商业银行将资本充足率从10%上调至12%,下半年中小银行信贷投放将有所放缓。7月,股份制商业银行新增人民币贷款仅200亿元左右,信贷大幅减少,华夏银行、中信银行、民生银行等多家银行甚至出现负增长。

下半年信贷投放的规模将因此更看重国有商业银行的表现。统计数据表明,上半年我国银行信贷新增7.37万亿元,其中工农中建四大银行共投放3.26万亿元,与年初相比增幅约26%,而13家股份制商业银行共投放2.02万亿元,与年初相比增幅约37%。目前各方面基本形成了共识:上半年信贷猛增的势头已不可持续,今后一段时期,银行的贷款投向也将发生相应的变化。可以预见,下半年(信贷增长)不可能像上半年这么快的速度。当然,尽管银行信贷规模总体倾向于收紧,但急刹车式的大起大落也不太会出现。

宏观数据难说乐观

财政部公布的最新数据显示,7月份国企收入和利润总额比上月分别下降7.2%、7.2%。其中中央企业收入7月比6月环比下降9.7%。地方国企则环比下降2.8%。上半年巨量固定资产投资,但还没有充分体现出企业收入和利润增长上。企业收入和利润出现环比下降的缘由不太理解,还需要继续观察后续数字。

对于投资,前7月份城镇固定资产投资累计增速出现了小幅回落,比上半年回落0.7个百分点。其中前7月房地产投资增长11.6%,反弹还比

较微弱。在银行新增信贷规模缩减、货币政策进行微调的情况下,国内投资增速有显著下滑的风险。

近期很多人期望我国出口贸易有所改善。美国、日本、德国和法国第二季度经济均已恢复增长,这将拉动中国出口贸易的改善。对此,需要冷静分析。欧美未来潜在经济增长的水平可能降低,受到金融危机的洗礼,经历了高失业率,美国居民储蓄率已经提升,经济增长中的消费贡献将减少,中国对美贸易顺差将因此收窄,国内经济增长将更多地需要依赖于内需。未来一段时间的信贷和投资的减少,应该使我们对经济反弹的持续性保持高度警惕。

市场上升动力不足

许多机构之前对国内三、四季度GDP增长给出了乐观的预测。近期许多经济数据使我们不应该“过分乐观”。目前股票市场运行环境与前期有较大不同。在过去一段时间中,各项经济数据不好,政策刺激力度大。而当前,宏观数据喜忧参半,判断分歧,银行信贷略有收紧,政策刺激的边际效果减弱,股票市场上升动力因此不足。

在资金层面略有收紧的情况下,股票市场供应却在扩大。创业板的推出、H股回归A股市场,都将增大市场供应。中国北车65亿元融资获批,中国冶金科工160亿元的融资也将于近期上市,新股带来的扩容压力,将使A股再受资金层面的考验。

近期美股道指与标普500创年内新高,却未能对A股市场产生正面拉动。全球金融危机留下的深刻烙印,将使得全球经济复苏进程艰难。一旦欧美国家经济数据有反复,主要股指向下调整,又将对国内A股市场产生负面影响。这是A股市场运行需要关注的短期风险。

上证综指日K线图



顾比专栏

道琼斯指数的反弹

戴若·顾比

市场中最有力最可靠的图表形态之一是头肩形态。上证综指2007年的头肩形态是非常准确的,这种形态出现在市场上涨的顶部。在下跌的底部,可能会形成一个倒置的头肩形态。这也是一种可靠的图表形态。美国道琼斯指数显示出一个倒置的头肩形态。这种形态预示着下降趋势的逆转。

在2008年12月,倒置的左肩产生。在2009年3月,倒置的头部创出低点。在2009年7月,低点确认了倒置的右肩。一条颈线被画在左肩和右肩的底部之间。2009年7月21日,当指数运行至8800点附近的颈线以上时,倒置的头肩形态得到确认。

将头部和颈线之间的深度加以测量并向上投射,得到一个目标位是11600点。这是一个长期目标。它位于10200点的历史阻力位以上。它也位于当前9400点附近的阻力位以上。头肩形态没

有显示出它需要几个月时间达到目标。

头肩形态也没有显示出新上升趋势将如何发展。新上升趋势可能是一个平滑的上涨,也可能发展成为一系列的反弹回落形态。重要的阻力位位于9400点、10200点和11600点。当前道琼斯指数的回落和反弹将形成新上升趋势的潜在位置。

倒置的头肩形态为道琼斯指数的反弹趋势提供了一个长期的观点。道琼斯指数当前的回落可能会试探9000点附近最近的支撑阻力位。自从2008年11月以来,这在市场中是一个有力的位置。从9000点附近反弹将确认上升趋势的强劲持续。

道琼斯指数可能会下跌到9000点以下,如果它能从8700点附近反弹,它仍然保持在一个长期上升趋势中。从8700点附近的反弹将确认上升趋势的一个弱趋势。

倒置头肩形态显示出长期上升趋势正在形成。(编译:陈静)

瞭望台

欧美短探难避免 A股“长腿”藏升机

云清泉

受伯南克讲话及二手房销量增长的刺激,美股上周五强劲攀升,道指、标普、纳指分别收涨1.67%、1.86%、1.59%。三大股指的周涨幅也扩大至1.98%、2.20%、1.78%。比较而言,欧洲股市上周表现更强些,如英、法、德大涨约2.9%、3.4%、2.9%;而亚太地区却陷入了整理局面,如韩国下调0.7%,日、澳的周跌幅分别为3.4%、3.6%,我国台、港地区也重挫5.9%、3.3%。就是说,全球股市出现了逆时针方向的新格局。

期市上周呈现混沌状态:美元指数、CRB指数小幅回落;美精铜连、美燃油连等上;原油更是狂飙9.4%并创近十个月来的新高;而不同的粮棉期货品种则有涨有跌;黄金、白银也是涨跌各异。

仅就美股而言,以下几点需留意:一是三大股指同时创年内新高,此前主线很可能也将成为中途整理,这就意味着近日继续走高的希望进一步加大,道指、标普将向去年10月14日高点即9794点和10444点发起冲击;二是从周波幅看,三大股指的高低点落差都激增1倍左右,按历史经验推测,本周的最大波幅极可能会减少1/3或更多,就是说,股指大涨大跌的可能都相当小;三是主要股指自3月以来的升幅已相当可观,而5月后的高点连线目前又构成较明显的阻力,且道指、标普恰在见顶后的1/2反弹位(百分比)即9585点和1025点附近,某种程度也会增加短线反复的可能;四是近期很可能被夹在两条线之间,简言之,道指、标普本周难以逾越9662点和1057点,回探时击穿8645点和975点的可能也微乎其微。

尽管沪深大盘跳空低开并下跌2.83%、4.86%,但市场却呈现明显的探低回升态势,表明急速滑落的局面已发生重大的转变。以下三点仍需留意:1、上周成交额再度缩减8.6%,日均成交已不足2050亿元,说明市场参与热情仍在降低,短期内有效的涨跌空间因此就较为有限;2、两市虽一度被击穿三月以来的上升趋势线,但收盘却重新回到该线上方,而周线则收成颇具企稳之意的长下影线,预示一波升势很可能在一、两周后形成;3、近两天的回升打破了阴阳交替的阴跌局面,股指还重返5日均线之上,短线回探因此势必受限。虽说攻克5周均线或站上3170点和12750点的可能不大,但上周末中心值2890点和11725点却很可能构成一定支撑,或再次成为周内的波动中枢。

虽然周边市场短期变数尚存,近日常升能力有限,但欧美股市的上扬很可能对A股产生一定的积极影响,即沪深两市很可能继续上攻并试探下降缺口的压力。不过,上周明星通常属于不稳定形态,短期反复因此也就难以避免。

首席观察

基金发行节奏是信号 做多A股获政策支持

东航金融 李茜

在股市上涨阶段,偏股类基金发行节奏与股市的走势有着明显的正相关关系。2007年2月,股指下跌调整。监管层在2007年1月份和2007年2月份批准新基金发行的步伐也明显放缓。2007年1、2月份平均每月批准基金2只,与前几个月平均每月新批6只相比,发行速度明显放缓。2007年3、4月份,管理层发基金的频率加快,股指也继续上涨。

2007年5·30”股指因财政部上调印花税大跌,随后股指调整了一个多月。其实在“5·30”之前,管理层发基金的速度明显减慢。从此可以看出管理层调控股市的意图。2007年3、4月份,管理层分别批准9只和11只新基金发行;而2007年5月,只批准2只新基金发行,新基金发行的频率明显放缓。

再看一下2007年10月牛市见顶这段时间新基金发行情况。在2007年10月牛市见顶前期,管理层就暂停了偏股类新基金的发行。

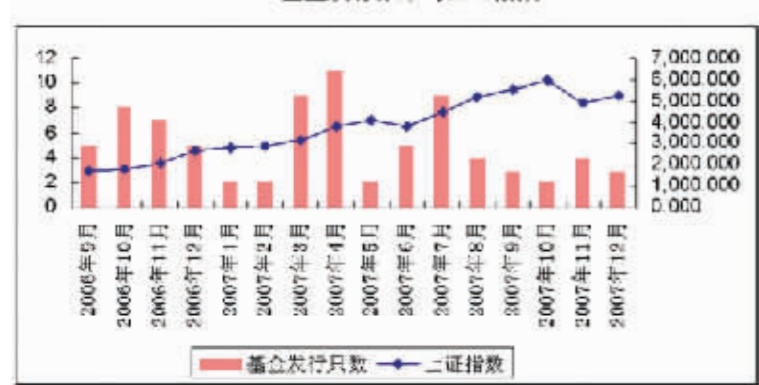
从2007年9月份开始,管理层除了批准QDII和封闭基金自然转成开放式基金外,没有新批投资境内的偏股类基金发行。这种状况一直持续到2007年底。

监管层批新基金的频率之所以与股指走势存在正相关关系,一方面是因为,新基金会增加股市的流入资金,发行频率高自然流入股市的资金多,因此,新基金发行会对股市上涨起到支撑作用;另一方面也是主要原因,就是新基金发行的频繁高低反映了监管层对股市的态度。其实,几百亿新基金的发行对10多万亿的A股流通市值来讲,可谓杯水车薪,但是基金发行频率高反映了管理层呵护股市的态度。与此相反,当市场热情过高,泡沫膨胀,管理层注意到股市的风险,因此限制基金发行也反映了管理层调控股市的态度。因此,新基金发行的频率可以作为管理层的政策信号。投资者可以将管理层批新基金的频率做为判断市场走势的一个参考。

2009年以来,偏股类新基金的发行频率比较高,证监会平均每月批准9只偏股新基金发行。前两周,新基金批文发放明显减缓。7月下旬,在两天4只基金获批的密集态势后,半月来未见一只新基金被放行。因此,可以看出监管层调控股市的意图,为本次市场的调整埋下伏笔。8月12日,沉寂半个月后,证监会再度密集批准发行4只新基金,其中包括两只主动型股票基金和两只指数基金。近期,偏股类基金又密集发行,包括ETF联接基金开闸,多只指数基金发行,以及主动型基金发行。另外,近百只“一对多”专户产品上报,可以看出经过半个多月的大跌后,管理层开始呵护市场,对市场态度转向积极。因此,我们认为市场经历一段时间的调整整理后,将会继续上涨,市场近期不会就此见顶。

值得注意的是,在熊市中,基金发行的节奏与市场的走势并不存在明显的正相关关系。这主要是因为,当市场处于熊市时,经济已经恶化,管理层虽然通过发基金的方式对市场呵护,但难以改变经济基本面恶化的现实。因此,熊市中基金发行的频率与市场的走势关系不大。

基金发行频率与上证指数



专栏

股市现在“差大钱不差小钱”

金岩石

8月21日晚,央视《证券时间》我和主持人严晓宁的对话节目,以“金岩石深度解读震荡中的股市”为题播出,令人诚恳诚恳。所谈话题很有意义,所谈内容委实达到“深度解读”的水平。连续11个交易日,最高跌幅超过20%,按照“市场修正”的标准是差不多了。但是在对话中我讲到“年内再创新高”的概率很小了。为什么呢?因为股市的震荡中枢没有变,还是以沪指3000点为中轴正负15-20%波动,但是由于下跌速度太快了,在沪指3478的前期高点附近已产生心理恐慌,而股市无论是从资金面还是基本面的看,年内都很难产生足够的乐观情绪来克服这种心理恐慌。

股市点位的预测并不重要,因为预测就要准备纠错,关键是要及时把握合理估值的区间,并随时做出调整。人们通常会把估值和流动性区别开来,似乎合理估值不包含流动性溢价或贬值,这是一个误解。我们国金证券研究所的报告把下半年股市的合理估值区间界定为沪指2700-3300点,却并不排除由于情绪面和资金面的原因,股市的震荡区间会扩大到沪指2500-3500点。

今年以来,中国股市演绎了一个“不差钱”的行情,尽管宏观经济的基本面并没有显著好转,股市却一路长阳,牛气冲天。本次暴跌的导火线是信贷投放量的突然下降,6月信贷投放超过15,304亿,7月骤然下降到3,599亿,降幅超过77%。主要原因之一是财政政策与货币政策的协同性不足,并非货币政策突然转向。货币政策有逆周期调节的机制,但财政政策的执行依然采用年度预算按照季度或半年度划拨,所以每年1月和7月的划拨额度较少,6月和12月却要突击完成任务。在财政划拨——银行配套的机制下,财政划拨成为信贷投放的杠杆之一,因此导致6月踩了“油门”,7月又踩了“急刹车”,造成货币政策在执行中的不连续和不稳定。是6月的财政划拨带动了超额信贷投放,7月份的财政划拨为零,导致了7月信贷投放急剧下降。由此预计,8-12月将是信贷投放逐月上升,即使下半年信贷投放减半即37万亿,全年信贷投放总额也会超过11万亿。

那为什么还说股市很差钱呢?是因为“大小非”减持的压力。应该看到,8月初流通市值首次超过非流通市值也是诱发本次股市暴跌的原因之一。股性如人性,也是喜欢自由的。到今年年底,流通市值将达到总市值的3/4,假设沪指年内从2800点回升到3500点,指数上升700点仅为+25%,但流通市值却几乎要翻一番达到近18万亿。所以我说:下半年股市“不缺小钱缺大钱,没有大跌有小跌”。持反对意见者说,非流通股不会真的流通,卖了也会买再回来。此话看似有理,却是一个替别人决策后再推理的结论,任何股票都可能被长期持有,我们却不能以此作为进一步推理的前提。关键在于:流动性供求与股市价格水平的关系还有一个新的命题:在流通股比例显著提高的条件下,股市的估值水平是否会下降?

中国A股/H股价格存在明显差异的原因固然很多,至少有一个原因是流通股比例之差——A股市场是有限流通的,H股是全流通的,而有限流通股市的估值水平高于全流通股市,这似乎是没有争议的。由此推论,在未来不到5个月内,A股流通市值将从目前50%再度提高到74%,整体估值水平将会因此下降。这是一个流动性估值的问题,因为在低流通率的股票上,流通股的价格会因非流通股的禁售而相对较高。结论是:下半年货币供应和信贷投放会有所放缓,适度宽松的货币政策不变,股市流动性充裕的基调就不会改变,但随着“大小非”的高比例解禁,股市将面临流动性估值水平下降的压力。如果上市公司的整体业绩没有显著改善,年内股市再创新高的可能性较低。

cnstock 理财
 本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP 股金在线”
每天送牛股 高手为你解盘
 三小时

今日在线:
行情解析:9:30-11:30
 山东神光
个股咨询:10:30-11:30
 苏瑜、张生国、程昱华、侯波
14:00-16:00
 秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉
 陈晓阳、江帆、张达敏、邓文渊
 郑国庆