

■导读

A股持仓账户数首次突破 5000 万

此标志着我国资本市场参与群体规模达到一个新高度,同时也反映出市场投资总体氛围进一步成熟。 详见 A2

系统性风险释放 行情跌出新价值

目前行情对应 2009 年、2010 年的动态市盈率已完全具有新的投资价值,行情将由流动性主导逐渐转向由业绩主导 详见 A5

六基金巨头挪 4 亿自购

分析人士认为,这表明在多数基金公司看来,本轮调整或已经接近尾声,买入老蓝筹基金更多的是为了“抄底”。 详见 A3

螺纹钢期货创调整新低

尽管已在预期之内,但国内大型钢铁集团纷纷下调建筑钢材出厂指导价的消息依然对期货市场形成利空。 详见 A4

“黄金帝国”遍布陷阱

对于这项高达 100 倍高杠杆交易来说,每天发生几率更高的或许应该是市场轻微波动就让炒金者爆仓出局的事例。 详见 A8

■股市月度资金报告

市场受挫 A 股存量资金不降反升

增量主要来自炒新资金,二级市场资金则徘徊不前

记者 周宏 编辑 朱绍勇

上海证券报和申银万国证券研究所共同推出的最新《股市月度资金报告》显示,8 月末,A 股市场资金存量约为 18000 亿元,相比上个月略有上升。不过,增加的主要是炒新资金。二级市场资金则徘徊不前。

最新发布的《股市月度资金报告》显示,2009 年 8 月末沪深股票市场资金存量约为 18000 亿元,较上月增长 840 亿元,其中一级市场增长 840 亿,二级市场没有增加。

从市场内外整体资金流动来看,8 月,A 股市场 IPO 融资 184 亿元,股改解禁资金需求为 147 亿元,印花税和佣金支出 251 亿元,合计资金流出为 582 亿元。

资金供给方面,基金成立成为主要资金供给来源。8 月 3 日到 8 月 25 日,成立 3 只偏股型基金,募集资金规模为 212 亿元。如果考虑到 26 日成立的 4 只基金,8 月份合计募集资金规模为 456 亿元。与此同时,个人投资者直接流入市场资金不足 100 亿元。

虽然 A 股市场在 8 月份大幅调整,但一级市场资金并没有因为预

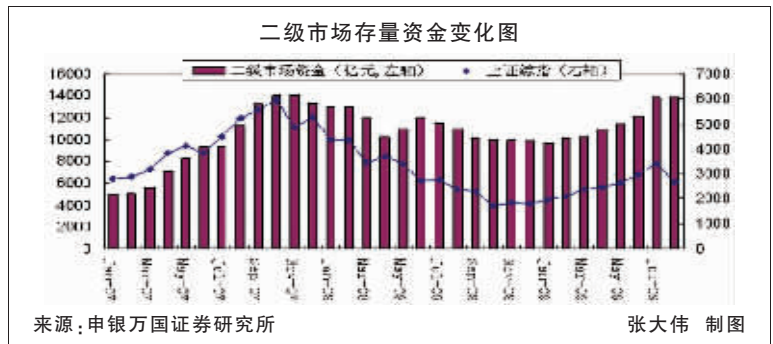
期新股申购收益率下降而减少,二是直接反映在期末一级市场存量资金的上升。

不过,二级市场资金在考虑到新股发行定价过高,收益率不大的情况下,参与市场的热情已经有所下降。7 月份,除 7 月 22 日中国建筑发行时,扣除参与新股申购的资金,二级市场资金不足 1 万亿外,其他新股发行时,估计剩余的二级市场资金基本在 11000 亿元——12000 亿元之间。8 月初光大证券发行时,因为市场考虑到其定价偏高,后期风险增加,参与资金减少,剩余的二级市场资金基本在 11500 亿元左右,之后的深圳中小板新股发行时,未参与申购的二级市场资金基本在 12000 亿元左右。这明显与 7 月份相比有所上升。

值得注意的是,在 8 月份市场大幅下跌后,二级市场的资金消耗已经趋于减少。与上一期 547 亿的新股 IPO 规模,353 亿的交易税费支出相比,本期 184 亿的新股 IPO 流出和 251 亿的交易税费支出已经大为下降。这亦显示,市场通过指数的调整,自动调整资金的需求。



市场下跌并没有引发场内资金流出市场 张大伟 制图



来源:申银万国证券研究所

张大伟 制图

未来看点:资金供给是否改善

记者 弘文 编辑 朱绍勇

《股市月度资金报告》认为,未来资金面的看点关键是,相对紧张的资金面是否有改善或是其他紧张迹象。

其中,资金市值比(资金市值比=流通市值/二级市场资金)、融资规模和融资节奏尤其值得关注。

根据《股市月度资金报告》的统

计,如果市场资金市值比较低,从资金面看后续市场上涨的可能性比较大;如果资金市值比过高,从资金面看市场下跌的可能性比较大。1998 年以来的经验阈值的上限为 6,下限为 4。目前资金市值比为 5.74,接近上阈值。因此,未来市场将面临资金供应的考验。

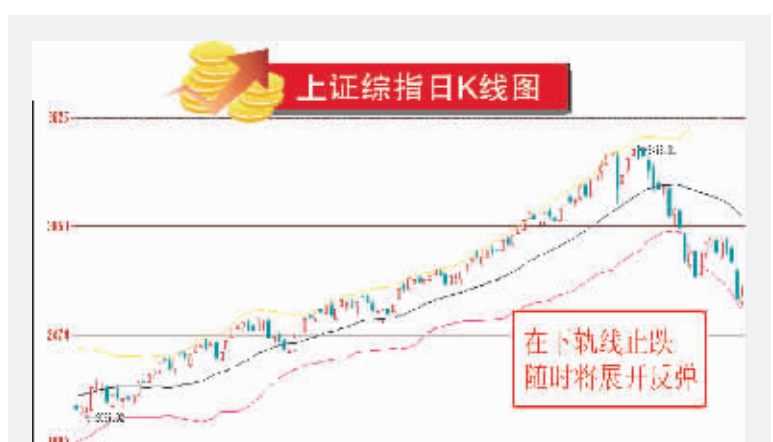
另外,从融资看,历史经验市场走势较弱时,新股密集发行持续 3 个月左右,市场就出现调整,且

调整时间较长、调整幅度较大,因此后续融资规模和融资节奏应引起大家关注。

不过,在调整期,一级市场资金并没有因为预期新股申购收益率下降而减少。随着新股发行流入市场,新股申购结束后再流出市场。这部分资金在 8 月并没有明显下降。可见,市场下跌并没有引发场内资金流出市场。这种趋势能否维持值得关注。

■大势研判

水花难掀巨浪 弱反弹难掩中线调整趋势



cnstock.com 理财
今日视频·在线 上证 9:30-11:30
行情分析:9:30-11:30
个股咨询:10:30-11:30
今日在: 周华、文明、程晓华、陈兴强、罗嘉瑞、14:00-16:00
新文云、李俊峰、梁、赵、伟、郑国庆、张、晓、文、育、高、罗、利、长、陈、特、袁、建、新、张、述、康

股指将展开反弹

昨天大盘开盘后有所反弹,但盘中再度跳水,午后地产股在深万科的带动下大涨,股指突破 2700 点,由于缺乏交易量的配合,尾盘重新跌破 2700 点。从技术分析看,30 分钟调整到位,60 分钟短线转强,日线则方向不明,预计股指有重新攻击 2700 点的可能。

(万国测评 王荣奎 编辑 张伟)

商新证券 吕小萍 编辑 张伟

周一大幅下挫之后,市场预期已久的反弹终于来临,虽然昨天大盘涨幅一度超过 2%,但盘中走势仍然偏弱,股指逐步走低之后,最终以微弱优势收盘。从总体看,弱反弹表明目前市场仍处于中期调整中。

弱反弹的三大特征

昨天的反弹之所以弱势,主要表现为以下特征:1、市场进入利好效应递减阶段。昨天有两条消息值得关注,8 月份浦发银行否认停贷,市场传言的否认对一直受信贷收缩问题困扰的市场而言应该是利好。中国物流与采购联合会发布 8 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 54%,比上月微升,继续证明经济正在回暖,但市场不为所动;2、市场短期热点难以维系,导致反弹杂乱无章,银行、地产等前期跌幅较大的权重股有一定的表现,石化双雄也有所

支持,但在权重股企稳的背景下,市场没有突出的热点,出口相关板块涨幅居前,但总体热点并不集中,市场人气无法得到有效聚集。

弱反弹的两大特征表明,这仅仅是一次弱反弹,并不是趋势扭转的开始,市况之弱显示了资金之犹豫,信心之软弱。

调整或以时间换空间

今年 8 月遭遇史上同期最大跌幅,统计数据显示,两市主力资金净流出达 131.3 亿元,无论是资金面还是市场人气都无企稳的迹象。从目前看,以时间换空间是趋势。在空间上,跌幅 20% 的程度作为一次中期调整来说已足够矣,从时间上说,始于 8 月上旬的调整,尚不足 1 月,显然缺乏足够的调整时间。作为中期调整来说,应关注两点中期因素。

首先,在经济没有想象中的好对市场形成较大冲击之后,经济复苏是股市下跌的安全垫。股市服从于经济,信贷的猛烈收缩导致市场大幅下跌,但总体上经济的复苏仍然保持良好的趋势,全球经济的复苏带动中国

出口经济回暖,对下一阶段经济走势提供了良好的预期。

其次,在估值进入相对安全区域之后,影响最大的是市场情绪。回顾 3000 点以上的亢奋和 2700 点附近的悲观,市场情绪和趋势性交易行为在反向强化市场的发展,市场的不稳定性也由此增加并变得难以预测。在群体性的趋势性交易行为没有改变之前,市场难以探寻真正的底部构筑,底部只能在多空双方多次探寻之后才能达到平衡。就目前估值来说,市场的泡沫在不断消失,20 倍市盈率已进入相对合理区域。市场的大泡沫每次都是在 50 倍附近才引起剧烈的回归,在目前估值水平已难言泡沫。

华尔街有一句名言:不要试图接住正在下落的尖刀。等待尖刀落地并确认安全之后,再试图握住为时不晚。在操作策略上,仍然应谨慎但不悲观,与市场保持一定的距离。8 月份信贷数据尚不明朗,大盘股发行仍然按部就班在进行,影响市场的决定性因素仍是预期。因此,我们需要静待数据明朗,静待中期调整的演化。

■论道

估值高低看流动性

李迅雷
主持 于勇



李迅雷

七月份银行新增贷款的大幅回落,被视为流动性被收紧的重要信号,股市也因此大幅下跌。从上半年新增信贷规模超过 7 万亿,与之对应的是股市上涨 60% 以上,到如今的下跌,股市与新增贷款的变化几乎完全对应了,这种现象是否合理呢?如果从传统的估值理论看,这无非印证了这个市场充满着投机,因为前期股价的上涨无论用相对价值法,还是在价值法都难以解释。

为何不用流动性作为一种估值方法呢,实际上它更适合中国的股市。不同市场、不同投资品种之间的估值差异可以用风险溢价水平的高低来解释,而风险溢价又可以分解为信用溢价和流动性溢价。由于我国社会稳定,信用溢价这部分相对稳定,风险溢价水平实际上就是由流动性溢价决定,而代表我国股市流动性好坏的换手率,在过去十年中平均都在 5 倍左右,应该是全球前十大股市中最高的,更说明了中国股市的流动性溢价应该最低,低到为负值,也就是相对估值水平可以最高。

流动性到底是什么,原意是指金融资产变现的难易程度,比如股票交易非常活跃的时候,卖出或买入对其股价的波动影响比较小,则说明流动性很好。如今,流动性被普遍理解为货币供应量的大小,即原本是指速度,现在被当作规模来理解了。当然,从逻辑上讲,规模即货币供应量的增加,会导致流入股市资金的增加,从而提升股票的变现能力,即提高流动性,导致股价的上涨,估值水平的提升。这也就是我国上半年 M2 的增速达到 28%、新增信贷规模超过 7 万亿使得股市大幅上涨的原因。但是,货币规模的扩张只是为股价上涨提供了可能性,并不必然导致股价上涨。实体经济投资机会的缺失使得货币滞留在金融领域,才为股价上涨和估值水平的提升提供了必要条件,使得股市交易量的大幅上升,流动性过剩导致估值水平提升的逻辑得以成立。

进入下半年,随着货币政策的宽松度由过度转为适度,股市融资规模大幅上升,从而导致股市流动性的降低,通俗讲,就是单个股票的交易量缩减了,股价自然回落,可见流动性不仅取决于货币的规模,还取决于资本的规模。中国股民历来害怕扩容,实际上就是害怕流动性被稀释。但具有讽刺意味的是,这么一个扩容最快的市场中,中国股市在短短 19 年中,已经成为全球市值第三的市场。当然,这也是股民的功劳——全球最喜欢交易的投资者也给证券市场创造了流动性。可见流动性不仅取决于货币的规模和资本的数量,还取决于参与者的交易偏好。

总结全球股市在经济周期不同阶段的特征,会发现在经济复苏的初期,其涨幅都要大于经济高涨期,原因何在呢?有人归纳为心理预期和流动性因素。因此,我大致也可以把我国股市上半年的上涨行情概括为“流动性驱动”的行情,随之而来的回落是对流动性下降的必然修正。但是,随着经济从复苏逐步步入高涨,实体经济投资报酬率的提升,金融领域的货币越来越多地流向实业,生产要素的流动性(包括土地、劳动力、生产设备等)好转,内外贸的活跃(商品的价格改善),股市也应该有第二波上涨,上涨的动力就不再是流动性驱动了,而是“价值驱动”的、涨幅有限的理性行情,上涨的逻辑是公司盈利的提升。

不过,实体经济是否很快就能全面回升还难以判断,这取决于美欧日的经济复苏步伐。但投资者期望流动性再度好转带来的机会似乎已渐行渐远了,而价值驱动的热潮却还未形成,估计明年上半年实体经济的增长会渐入佳境,因此,需要耐心等待来实现“以时间换空间”的美好愿望。

每日关注

新股申购					
代码	股票简称	申购日期	申购价	发行总量(万股)	上市日期
601618	中国中冶	9月9日	—	350000	—
002294	信立泰	9月2日	41.98	2850	—
002293	罗莱家纺	9月2日	27.16	3510	—
002292	奥飞动漫	8月31日	22.92	4000	—
002291	星期六	8月26日	18.00	5500	9月3日
002290	永盛新材	8月26日	27.80	2100	9月3日
002289	宇顺电子	8月24日	15.88	1850	9月3日
002288	超华科技	8月24日	12.10	2200	9月3日

上海证券交易所股价指数						
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
上证 180	6,214.53	6,161.62	6,383.70	6,155.10	6,259.51	44.98
上证 50	2,046.59	2,033.44	2,115.83	2,033.44	2,076.68	30.09
上证 300	2,667.75	2,649.17	2,727.88	2,639.76	2,683.72	15.97
A 股指数	2,799.48	2,780.06	2,861.81	2,770.10	2,816.33	16.85
B 股指数	186.48	184.05	189.60	184.05	186.42	-0.06
红利指数	2,245.18	2,224.39	2,292.63	2,211.39	2,244.89	-0.29
新股指数	2,260.66	2,245.38	2,311.68	2,237.41	2,274.61	13.95

上海证券交易所股票成交						
项目	成交笔数(笔)	成交金额(亿元)	买价总额(亿元)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数
上证 180	5,068,019,034	60,235,439,639	—	—	—	180
上证 50	3,032,702,835	34,446,991,135	—	—	—	50
总计	9,837,667,264	101,980,127,240	16,188.03	147,226.46	68,983.79	899
A 股	9,777,715,685	101,655,060,712	16,064.49	146,594.51	68,363.65	846
B 股	59,951,579	325,066,528	123.53	631.94	620.14	53

深圳证券交易所股价指数						
项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
成份指数	10,585.09	10,463.04	10,855.28	10,387.42	10,614.28	29.19
综合指数	904.70	894.81	919.79	887.56	900.53	4.17
A 股指数	949.88	939.45	965.57	931.61	945.28	4.60
B 股指数	469.18	465.45	481.71	465.43	473.14	3.96
深证 100 指数	3,602.49	3,563.09	3,684.65	3,532.01	3,599.84	-2.65
中小板指数 P	4,076.52	4,045.22	4,142.44	4,010.02	4,065.25	-13.27
新股指数	3,963.19	3,920.79	4,033.98	3,885.66	3,946.97	-16.22
深证创新	5,435.48	5,397.95	5,527.49	5,351.41	5,413.86	-21.62

深圳证券交易所股票成交						
项目	成交笔数(笔)	成交金额(亿元)	买价总额(亿元)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数
成份指数	1,183,275,621	15,838,803,832	—	—	—	50
综合指数	853,839,366	12,197,469,719	7,179.99	10,088.31	4,537.57	286
中小板	4,925,803,891	53,584,261,821	3,735.93	40,532.74	25,385.45	796
总计	4,825,552,865	53,192,714,067	3,586.13	39,807.20	24,667.27	741
A 股	100,251,026	391,547,754	149.80	725.54	718.18	55
B 股	—	—	—	—	—	—

中国债券市场			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
沪深 300	2843.70	13.43	0.47
中证 100	2834.83	36.73	1.30
中证 500	2894.19	4.00	0.14
中证全债	127.36	-0.08	-0.06
中证香港 100	1340.13	10.52	0.78

香港证券市场			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
恒生指数	19872.30	148.11	0.74
恒生综合指数	2747.34	22.94	0.83
恒生中国企业指数	11342.28	64.02	0.56
恒生中资企业指数	3881.77	37.92	0.98
创业板指数	612.24	2.95	0.48

内地期货市场			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
黄金 0912	209.72	-0.23	-0.11
铜 0912	49390.00	-310.00	-0.63
豆一 1005	3667.00	100.00	2.73
豆粕 1005	7350.00	-100.00	-1.36
白糖 1005	4654.00	—	—

人民币汇率			
项目	收盘	涨跌	涨跌幅
1 美元	6.8308	-0.0004	-0.0058
1 港币	0.8813	-0.00003	-0.0034
100 日元	7.3339	-0.0147	-0.20
1 欧元	9.7888	0.0158	0.16
1 英镑	11.1147	-0.0147	-0.13

每日指数市场指标			
项目	收盘	涨跌幅	涨跌幅
上证指数	2683.72	23.15	0.86
上证 50	2075.04	29.42	1.42
上证 300	2649.82	21.02	0.79
沪深 300	2649.82	21.02	0.79
中证全债	127.36	-0.08	-0.06
中证香港 100	1340.13	10.52	0.78