

# 迪拜事件令股市面临尴尬选择

□中证投资 徐辉

迪拜世界集团宣布延期6个月偿付即将到期的40亿美元债务,并将在政府帮助下进行债务重组。事件爆发后,亚洲、欧洲股市出现暴跌,美元指数在避险资金的簇拥下大幅上涨,从74.18点最多上涨到75.57点。

那么,迪拜危机究竟会形成何种冲击?市场是否又进入了一个艰难选择的时期?我们认为,“迪拜事件”形成全球资产价格连锁反应,未来新兴市场政策价格调整压力将加大。对A股投资者而言,我们认为,“迪拜事件”是一剂较好的清醒剂,它有助于降低目前投资者过度的热情。在迪拜事件的负面影响,以及流动性充裕的大背景下,国内股市面临着一个尴尬的选择。无论市场未来如何运行,投资者都应当提高自己的风险意识。

## “迪拜事件”令全球资产价格出现连锁反应

从目前的情况看,“迪拜事件”已经形成了一定的连锁反应。

首先是,评级机构下调评级。穆迪于消息公布当日下调了迪拜全部6家政府相关机构债券的评级,并表示将评估继续下调评级的可能性,S&P亦对相关机构债权进行了下调。两家评级机构均担心债务重组意味着迪拜援助可能不会对该集团提供及时的财务援助而允许Dubai World违约。

其次,我们注意到货币市场出现剧烈波动。周四,美元指数在出现强劲反弹,新兴市场货币亦结束连续6个月上涨趋势。从印度到澳大利亚货币分别贬值0.7%—1.5%。

从过去6个月货币升值的幅度观察,若资金流向出现明显逆转,新兴市场货币有继续大幅回落的可能。这是值得关注的,其中是否存在货币波动的中短期拐点。

第三,股市和债市强烈反应。资金撤离高风险资产使得周四欧洲主要股指开盘后跌幅不断扩大,至收市时,多数指数跌幅已超3%。与此同时,欧洲多个国家国债价格上涨,收益率显著下滑。德国、英国和法国10年期国债收益率较前个交易日跌幅介于7至9个基点。

第四,对中国股市的影响也较大。周四两市股指跌幅均超过3%,周五市场继续下跌,沪深两市分别下跌超过2%和3%。事件对B股影响更大一些,本周沪深B股指数跌幅接近9%。

## 新兴市场政策价格调整压力加大

那么,“迪拜事件”未来影响究竟如何评估?未来市场运行是否存在新的变数?在我们看来,“迪拜事件”本身并不是太大,其最终被化解的机率还是相当高的。因为,根据不同的数据来源,仅阿布拉扎比主权基金的资产就高达3290亿美元—8750亿美元。而迪拜政府与国有企业总外债仅800亿美元,其中迪拜世界集团总债务约为600亿美元,下个月即将到期的部分约40亿美元。而且迪拜世界集团并非非主权债务,问题仅在于迪拜或阿布扎比政府是否愿意对其施救。从目前事件已经产生的影响看,施救的机率较高。

不过,“迪拜事件”最终可能引发投资者风险意识的提升,使得目前并不便宜的新兴市场资产价格出现适度回调。在这个过

程中,美元指数将可能出现阶段性的筑底反弹行情,进而使得全球资产价格、尤其是新兴市场资产价格出现调整的机率加大。

从目前情况看,多个主要证券市场,如印度、澳大利亚、法国、德国、加拿大等出现了较为明显的空头排列形态,美元指数也出现较为明显的阶段性底部特征。这是否是环球股市出现阶段性头部的先兆?值得我们继续关注。

## A股面临尴尬选择

周五AH股溢价指数的运行非常有意思。尽管沪综指在周五下跌了2.36%,但AH股溢价指数仍然上升了2.82%,守在117%的水平上。这是因为香港H股指数也大跌了5.13%。所以,很显然,未来如果环球股市继续出现调整行情,那么,A股上涨的冲动将很可能被AH溢价指数压下来。

一方面,从长远来看,我们依然看好中国经济的长期发展,看好中国股市的中长期走势。而且,目前的情况来看,A股处于2010年收益的市盈率水平只在20倍上下,这样的估值水平,是比较难以出现持续、深入的大幅调整。另外,从流动性的情况来看,M1向上穿越M2之后,市场面临更大的流动性推动,而不是流动性紧缩。另一方面,如果外围市场出现超出投资者当前预期的变化,这将导致和A股联系较为紧密的港股首先出现较为凌厉的调整,进而将对A股市场产生不利的影响。

所以,进入3000点之后的沪深股市,投资者可能应当加大对投资风险管理,控制好持仓的比例。

(作者为中证投资公司首席分析师)

# 多重利空袭来 市场暂别3100点

□国元证券(上海)黄硕

周五,A股的低开低走是意料之中的事,跳低33点,收盘时下跌74点,跌幅2.36%,收于3096点,市场告别3100点。不要伤心,这不是A股一家的事,这是全球股市的共同利空,这一场大水冲来前,全球股民同一命运。为何出此空头条言论——“迪拜主权债务违约风险重创全球股市”。这一场暴跌,犹如《2012》里的场景,无处可逃。

## 全球利空——迪拜主权债务违约风险

这一场暴跌的风眼是——迪拜主权债务违约风险重创全球股市,全球股市周四大幅下跌,原因是投资者对政府投资机构迪拜世界集团(Dubai World)的债务问题感到担心,且美元继续走弱,兑日元汇率下触14年以来的最低水平。通常情况下,在美国股市休市之日,全球市场都会相对平静;但在本周四,美国股市因适值感恩节而休市,情况却并非如此,原因是除美国以外的全球市场都在消化来自于迪拜的惊人消息,即迪拜世界集团这家政府所有的旗帜性投资公司正面临着财务困境。当日,欧洲市场追随亚洲股市下滑,其中英国FTSE 100指数收盘下跌3.2%。

## 亚太利空——日元惹的祸

近日亚太股市又出新灾难花招了——《日元兑美元汇率升至14年新高恐拖累经济复苏》。因美联储可能维持低利率政策在较长时期不变的预期升温,美元延续走弱,美元兑日元汇率11月26日盘中跌至86.29,创1995年7月以来的新高。日元汇率创下14年来新高,令市场对日本出口企业业绩产生较大担忧。

受此影响,东京股市当天收盘走低。日经225指数收盘下跌0.62%至9383.24点,为4个月来的最低收盘点位。其中以汽车和电子制造商为代表的出口类股票大面积下挫。分析人士称,日本刚刚出现的脆弱的经济复苏正面临严峻考验。



## A股利空——11月新增信贷和险资减仓

周五,A股也有自身的独特利空:一是有报道称,预计11月新增信贷1500至2000亿元,相关报道表示,兴业银行26日发布的月度经济形式展望表示,预计11月份新增信贷将继续回落,预计落入1500至2000亿元的范围内,中值1750亿元。二是有“险企研判后市现分歧,中国平安减仓百亿”的消息再袭市场。

据来自基金、券商的相关信息反馈,继今年8月于相对高位减仓后,中国平安自上周起向基金公司发出赎回指令,并同时降低股票仓位。截至目前,赎回基金、降低股票仓位合计规模约100亿元,其中上周规模达70多亿元,24日暴跌日也有减仓动作。有投行人士粗略估算了下,经过此轮减仓,中国平安的权益类仓位已减少约2个百分点。中国平安“看空后市”之说由此而来。

## 暖意犹存——“危机”不是一个数量级

“迪拜危机”会是“雷曼破产”吗?今年的“迪拜危机”与去年的“雷曼破产”造成

的杀伤力,是否有一比?这个担忧,是近日全球股市最恐慌的一件事。不过令人欣喜的是,中央政治局召开会议,分析研究明年经济工作并提出,要保持宏观经济政策的连续性和稳定性,继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,落实和丰富完善应对国际金融危机冲击的一揽子计划,提高经济发展的稳定性、协调性、可持续性。有关专家的观点也令我们感到一丝安慰,英大证券研究所所长李大霄:“首先我们要冷静观察,这个危机是延缓偿债,并不是债务完全变成坏账,这跟当时的雷曼兄弟等大型金融机构彻底破产有着本质的区别。第二,现在全球金融市场状况和金融危机爆发时的金融市场状况是完全不同的……全球金融危机发生在美国,现在是在发生在迪拜,不是一个数量级”。

周五午后3点,A股收盘时,港股已下跌千点,跌幅达5%。而全球股市还在等另一个市场的回音——本周四,美国股市因适值感恩节而休市,故而没加入第一场暴跌行动(当天美德法三国的股市跌幅皆在3%以上),次日,美国股市开市后,将如何应对这一场“迪拜危机”?这将是下周全球股市的风向标。

## 停板攻略

# 大象股遭偷袭 题材股唱主角

□姜朔

本周外围市场表现平稳,但A股市场却跌宕起伏,周二有香港媒体披露中行拟融资千亿的重磅信息,成为触发A股调整的导火索,大象股前期走势已经落后,本周调整却急先锋,市场热点仍是题材股当家。

为何每近岁末,市场易出现题材股横行、小道消息满天飞的异常现象?原因有二:一是绩差股为保障,岁末往往易出现突击重组现象;二是这些题材股不是低价就是小盘,流通市值纤细更易受到短线资金青睐。因此近期连花味精、哈飞股份、安阳钢铁、S仪化、ST二纺、五洲明珠、钱江摩托、ST生物等诸多非相关板块的题材股轮番登场涨停,且不乏连续涨停的明星,题材揣测亦纷繁复杂,既有大股东资产注入、行业整合等反复炒作的补药,也有业绩暴增、卖壳、债务重组等快速见效的强心剂,但所谓题材的可信度却并不高,上述涨停明星股皆在本周发布澄清公告,无疑令追风者有进退两难之感。

历年岁末至来年5月前,重组题材和高送转题材往往是市场热点的双轮驱动主线,前者往往频现于低价股,而后者又容易频现于小盘股,除了上述屡屡被澄清但又屡屡被挖掘的低价题材股,本周小盘股涨停急先锋的典型可能仍是“万绿丛中一点红”的创业股异类吉峰农机,自创业板开市以来吉峰农机走势始终独立,涨停多且股价已较上市首日价翻倍,其持续走俏的背后折射出“小市值、高换

手”的游资击鼓传花推升痕迹,因此周四事实上又遭遇“喊停”信号,忆起当年全聚德上市的热度,两者似曾相似,因此投资者切记凡事皆有度,切忌将题材炒糊了,届时就骑虎难下了。

与题材股“你方唱罢我登场”的活跃态势相反的却是A-H股之间负溢价持续扩大的银行股板块却迟滞不前,关键原因在在于银行股似乎再有再融资的机遇,目前中型银行股的再融资方案已不在少数,人们自然会联想到工行、建行、中行、交行这些大象股,毕竟随着银行放贷规模的持续增长,这些大象股的核心资本充足率也会渐渐有水位上升的需求,因此虽然周三中行澄清公告给A股带来了反弹,但是周四A股仍难逃下跌颓势。值得注注意的是,周二中行拟融资信息率先由香港媒体透露,而A股调整时亦不乏OFII减仓动作,其背后是否隐含着境内外投行的话语权之争,而更值得关注的是,本周A股大股震荡之际,香港上市的A50基金却仍保持高额稳定的份额,揭示出外资对A股市场走势依然乐观,因此本周空方偷袭大象股可能别有心。

最后,呈现出“过山车”式颠簸的还有B股板块,从前期几乎集体涨停的盛况,至本周类似《2012》雪山冲浪式的集体调整,B股更是左右A股颓势的关键因素,而事实上B股并无任何利空因素,当市场出现急跌时投资者需要保持冷静,切忌为各种传闻所左右,毕竟在经济复苏初期尚难言拐点。

## 停板探秘

# 深华发A(000020)向房地产业进军



□潘伟君

深华发A(000020)本周上涨41.21%,列沪深两市涨幅榜第一,其中周三和周四涨停,周二停牌,周末报收12.13元。

公司在周三发布了增发预案。根据公告,公司拟以每股7.19元的价格非公开发行不超过1.3亿股,募集资金不超过9亿元,以用于公司自己地块项目的开发建设。有关专家的观点也令我们感到一丝安慰,英大证券研究所所长李大霄:“首先我们要冷静观察,这个危机是延缓偿债,并不是债务完全变成坏账,这跟当时的雷曼兄弟等大型金融机构彻底破产有着本质的区别。第二,现在全球金融市场状况和金融危机爆发时的金融市场状况是完全不同的……全球金融危机发生在美国,现在是在发生在迪拜,不是一个数量级”。

周五午后3点,A股收盘时,港股已下跌千点,跌幅达5%。而全球股市还在等另一个市场的回音——本周四,美国股市因适值感恩节而休市,故而没加入第一场暴跌行动(当天美德法三国的股市跌幅皆在3%以上),次日,美国股市开市后,将如何应对这一场“迪拜危机”?这将是下周全球股市的风向标。

三年间给公司的每股收益每年增厚0.62元。不过房地产项目有一定的特殊性,主要是收益是一次性的,以后如何弥补是一个问题,另外还有一个预期的准确性,未来四年的房价恐怕很难说清楚,所以预期收益并没有多大的把握。

K线图显示短期游资从上周起开始介入并在本周推升股价,借本周的公告涨停。值得注意的是尽管大盘周四大跌但该股封单坚决而周五大盘跌幅小于周四该股却在下午两点后被打开涨停。当天放出巨量并使换手率达到51%,表明市场跟风盘已经开始明显松动。不过由于周五大盘下跌幅度仍然较大,因此进入的游资不可能有效退出。考虑到下周大盘有回暖的趋势,该股在大环境的配合下会继续上冲并结束这一波的短线炒作。

另:本周涨停二次和一次的个股家数分别为87和68,版面限制不一列举。  
制表:东吴证券上海陆家浜路营业部

## ■无风不起浪

□潘晓嫣

没有把舟山金海湾船业相关股权或资产注入SST天海的计划,且在未来3个月内也无此计划。

**疑问一:紫金矿业大股东陈发树等再度减持1.46亿股?**  
确认:紫金矿业近日披露,根据公司股东陈发树及新华都实业相关通知,从今年7月2日至11月24日,陈发树已通过上交所竞价交易系统减持公司无限售条件流通股1.33亿股,占公司股份总数的0.915%;而其控股的新华都实业在11月19日至11月24日期间同时减持紫金矿业1297万股。作为一致行动人,两者在此期间共减持紫金矿业约1.46亿股(占总股本的1.004%)。

**疑问二:听说,华兰生物又获2179万剂甲流疫苗订单?**  
确认:华兰生物近日公告,11月26日,公司控股子公司华兰生物疫苗公司接到国家工业和信息化部消费品工业司《关于下达甲型H1N1流感疫苗生产计划的通知》。通知称,根据甲型H1N1流感疫苗生产需要和企业生产情况,现将2179万剂甲型H1N1流感病毒裂解疫苗生产计划下达华兰生物疫苗公司,并要求公司于2009年12月31日前保质保量完成生产任务。

**疑问三:湘电股份定向增发改为配股?**  
确认:湘电股份近日披露,公司决定放弃实施此前制定的定向增发方案,融资方式由向特定对象非公开发行股票变更为向全体原股东配售股份。

**疑问四:SST天海控股股东暂无注资计划?**  
确认:针对近期外界有关“控股股东或将注入资产”的传言,SST天海近日发布澄清公告称,经书面问询,公司控股股东天海物流称,截至目前

确认:维科精华近日公告,将与关联方浙江维科创业投资公司一起,共同对宁波四维尔汽车装饰件有限公司进行增资扩股,而此次投资主要在于看中该公司IPO前景。两公司认购的四维尔新增出资额总价款为1亿元,维科精华将占70%出资额,即7000万元,占四维尔增资后注册资本14%。

**疑问十:歌尔声学将定向增发2800万股投资项目?**  
确认:歌尔声学近日公告,公司拟以不低于19.16元/股向不超过十名特定对象发行不超过2800万股。公告表示,本次募集资金将投向微型数字麦克风技改项目、手机用微型扬声器/受话器技改项目、数字音频产品技改项目和LED封装技改项目。所有项目预计总投资额为5.21亿元。

**疑问十一:双钱股份将转让亏损子公司的股权?**  
确认:上海产权交易所最新披露信息显示,双钱股份拟以969.86万元的价格挂牌转让所持“双钱集团上海西泾橡胶有限公司”79.75%股权,进而从该公司中“抽身而退”。可见,双钱股份旗下资产的整合梳理仍在继续。

**疑问十二:S\*ST兰光将提高股改对价,由“10送2”改为“10送3”?**  
确认:S\*ST兰光近日公开股改方案修正案。公司对股改对价进行了修改。由原本的“10送2”改为“10送3”,对价股份总额也将增加至1500万股。公司股改方案显示,本次股改是在公司控股股权转让、债务和解、控股股东及其他关联方资金占用偿还、重大资产重组等一并操作的背景下进行的。

## ■上证博客

□东航金融 姜山

个月的美元 Libor 利率也开始低于日元,以日元、美元为融资标的的的息交易在年中后出现大幅度的增加,是世界范围内流动性大幅增长的主要原因之一,近期这一现象更演化到极致,日元兑美元的汇率接近14年来的新高,美元指数跌至74.15左右,自去年8月以来新低,大量的资金选择亚太新兴市场的资金流入趋势可能发生重大的不利变化,这一趋势出现的可能性也值得投资者密切关注。

对于国内A股市场而言,由于明年经济政策上的紧缩预期正在逐步出现增加,市场在本周同样出现了大幅度调整的走势,而全球证券市场如果受到迪拜世界集团债务危机的影响走出见顶回落的走势,将可能延长国内A股市场调整的时间,加深股指调整的幅度,对于中长期的市场趋势而言,我们认为迪拜世界集团的债务危机并不会如去年的雷曼兄弟倒一样加重全球金融和经济危机,如果阿布拉扎比宣布准备挽救迪拜世界集团,那么相关的影响将会逐步得到弱化乃至消除,但在短期内投资者还是应当异常警惕全球证券市场出现逆转走势的可能性,适度控制自己的仓位,以回避不确定的市场风险。

由于美联储持续保持美元的低利率政策,继美元的三个月 Libor 水平低于日元之后,上周六

感恩节礼物:全球面临逆转风险

自3月以来一路莺歌燕舞的全球证券市场,在11月底迎来了最为严峻的考验,本周三,中东地区的迪拜世界集团宣布将集团即将需要偿付债务的偿还时间推迟至明年5月份,引发世界范围内对于金融危机回卷土重来的担忧,本周四,尽管美国市场因感恩节休市,但欧洲主要市场开盘即出现大幅暴跌,周五的亚太市场同样走出全面回落的走势,全球证券市场短期面临重大的逆转风险。

迪拜世界集团此次出现债务危机,显示出一向被认为是资金安全港的中东地区也面临着金融危机的巨大冲击,而这种冲击的不利后果正在逐步的浮出水面,投资者此前的乐观情绪或许有过度的嫌疑。从各国股指的走势看,从3月到11月,基本上都已经经历了大幅度的上涨走势,例如道琼斯工业平均价格指数自6500点下方升至接近10500点,涨幅超过60%,部分亚太市场涨幅甚至超过100%,支持这种上涨的主要因素就是投资者认为金融危机已经逐步趋于淡化,市场的流动性足够充沛,以及各国的实体经济重新步入上升轨道,但迪拜集团的债务危机将使这些判断面临调整的风险,市场的风险厌恶情绪或将大幅增加,特别是此前表现强劲的金融股可能面临重新估值。

由于美联储持续保持美元的低利率政策,继美元的三个月 Libor 水平低于日元之后,上周六

(作者系东航金融注册金融分析师)

传闻求证·小道正道 各行其道