

2009年：货币的股市货币的故事

◎海通证券 吴一萍

2009年的不平凡有太多可以讲述的故事，不过股市当中的不平凡还是应该非货币莫属，如果要我拿一个词来概括刚刚过去的这一年的股市——那就是我们熟悉而又觉得迷离的“货币”。

这一年股市的起起落落基本上都是跟货币政策玩着捉迷藏的游戏：投资者的预期在当局的货币政策宽松的间隙里面游走，每个月公布的新增信贷数据都成为挑拨股市神经的敏感因子。或许在年末回顾的时候我们不会记得那些数据，但是等待数据公布前的各种版本传闻导致的股指波动以及预期兑现后的情绪反应，我们都还记忆犹新。

略微把回忆延长一点到2008年年底的时候。金融海啸呼啸而来，整个全球金融市场冷到冰点，冰冻的速度一下子将货币压缩到了极限。我们看到2008年底的M1同比增速降到了6.8%的水平，2009年1月份再度降到6.68%的低点。也正是在这样极端的状态下，中央大手笔启动了4万亿的投资计划和开闸放水的非常规货币政策。当去年1月份的信贷公布1.62万亿的时候，几乎所有人都认为这样的数据已经是2009年的最高记录了。可是预言被接二连三地打破，接下来的几个月贷款数据都处于高位，甚至3月份到达1.89万亿的新高。

不过，这个时候的市场并没有被这样的数据所打动，或者更直接地可以说是一种犹豫和怀疑，怀疑这样非常规的货币规模会嘎然而止。市场的犹豫情绪在小盘股的疯狂上涨中被逐渐唤醒，在等待着明确政策信号的人们也逐渐意识到这样的货币闸门打开给市场输送的究竟是什么。情绪升温越来越明显，金融地产这些指标股在初夏的暖风中苏醒，步伐并不比小盘股慢多少，这种后知后觉的持续力度也

非常强大，直到盛夏来临。伴随着最坚强的钢铁股也开始大象跳舞的脚步也越来越轻盈。市场的神经已经被麻痹了，当然也是风险悄悄靠近的时候了，暴风雨来临的速度之快基本上超过了所有人的预期，也说明市场的情绪并没有真实恢复到牛市的状况上来。

这里面有两个导致这场暴风雨的关键因素，一个是银行的再融资传闻，而另一个就是新增贷款的数字上的锐减。真实的状况是什么呢？银行的再融资和证监会的政策要求在当时还只是一个未知数，而7月份新增贷款的锐减跟据减少有相当的关系，市场的误读在很大程度上已经反映了这样一种情绪——每个人都明白火中取栗的游戏规则以及泡沫存续的基础就是货币。宽松的货币是支撑这个市场继续的重要基础。

美丽的故事可以重复讲。人们仍然维持着对贷款数据又恨又爱的关注，而接下来几个月的平稳并不是完全的波澜不惊，不过还好有那么多储蓄存款开始后知后觉地大搬家、积极支持着M1的增速跃上我们自上世纪90年代调控后就再也没有见过的30%的高位。这样的储蓄搬家力量给市场信心的推升完全全表达在小盘股身上，我们看到中小板综指能够描绘出来的小盘股的一个侧影是，这个指数基本上已经接近2007年暴跌前的水平了！

故事到这里，回忆也基本上可以告一段落了。从6.68%到34.63%，M1在2009年创造了一个冰点到沸点的记录，我们的心跳也跟着这个过山车般的记录在低谷和巅峰间游弋。不是吗？以一个超记录的高点来面对2009年的结束，是美丽还是错误？笔者在想，古人说“道可道，非常道”，究竟是古人要我们只可意会而不可言传呢？还是古人自己也搞不清楚究竟道出什么来呢？



尤霏霏 制图

茂业国际给我们怎样的启示

◎王晓路

2009年这就过去了，平淡得好像没有留下什么印迹。2006-2007年澎湃的牛市，2008年金融海啸的滔天巨浪，都与这一年无关。在犹疑、惶惑中，2009年就这么走完了。行业和公司层面上，2009年并没有探索到更令人激动的东西——没能发现在垄断企业中，还有谁能比中石油、中移动、中国神华、大秦铁路等有更强的垄断经营权；在竞争性行业中，也没能发现更多的企业比烟台万华、张裕、招商银行等有更强的竞争优势；包括被广泛质疑的万科，就地产开发商这个群体看，综合的风险控制能力、产品开发能力比它强的，好像也不易找到。所以就花多了一点时间在港股的烟蒂类公司中寻觅。这类公司谈不上多么伟大和卓越，甚至优秀也未必，只是估值上有些看点。但一年来的经历，也值得回味和反思。案例之一是茂业国际(848.hk)。

2008年底，好友推荐茂业国际(848.hk)，当时市值15-20亿港元，年初IPO上市融资了26亿港元，基本没用，账上有25亿港元，有息负债13亿，市值仅略净现金。公司当时有几栋物业，主要在深圳，招股书上说，中介机构评估的价格超过50亿。此外，茂业还有成商集团(600828.sh)1.3%的股权，占总股本的2/3，成商的净资产大概是每股2元左右。因此，这1.3亿股，至少应该值2.5亿。看来，0.3-0.4元，招股价跌90%的价格，安全边际尚可。再去看茂业在华强北的旗舰店，人山人海，车满为患，这样的公司，就算是金融海啸肆虐，破产应该不至于。

在大势回暖，零售数据持续好转，茂业国际所持金融资产持续升值，以及深圳南山茂业分店开业，华强北茂业的物业转让给上市公司等各种因素刺激下，茂业的股价从3毛起步，回升到2.99元，期间还派过一次中期息。推荐该公司的友好曾预言，在茂业成功进行异地扩张的前提下，可以用5年时间涨10倍，从3毛涨回到3块。可是，异地扩张还八字没一撇，这短短一年股票就涨了10倍。

9月，茂业公布半年报，其后，公司又组织了一次半年报业绩推荐。那天我出差去了，未能参加，后来听同行介绍，公司的投资者关系负责人，无论如何解释，都不能说清楚大股东和上市公司之间的关联关系，而此时公司现金已经从25亿降低到不足10亿，长期负债从1.6亿增加到近10亿。这时候，茂业的股价已经超过2元，算算市值已经超过100亿。这半年来，翻看港股的小公司，感觉100亿市值已经算中型公司了，在这个市值水平下，似乎能找到很多更有吸引力的公司，比方凤凰卫视(008.hk)也还不到100亿，而它的潜力

显然还远远没有发挥出来。内地只有少数城市允许它落地，通过互联网等方式正在拓展中。但凤凰卫视的有一些节目，除了央视，很难有地方台做到这样的水平。此外，小肥羊、味千等市场空间极为广阔的消费类公司，市值才几十亿。已经形成竞争优势的李宁，市值才200多亿港元。

听了同行关于茂业的半年业绩推荐，慢慢体悟境外投资者为何对茂业进行房地产开发甚为不满，道理何在？感觉我们还是太功利、太短视，觉得只要是赚钱的，管那么多干嘛？而在这短视和功利中，风险逐渐积累，自己却往往不曾察觉。

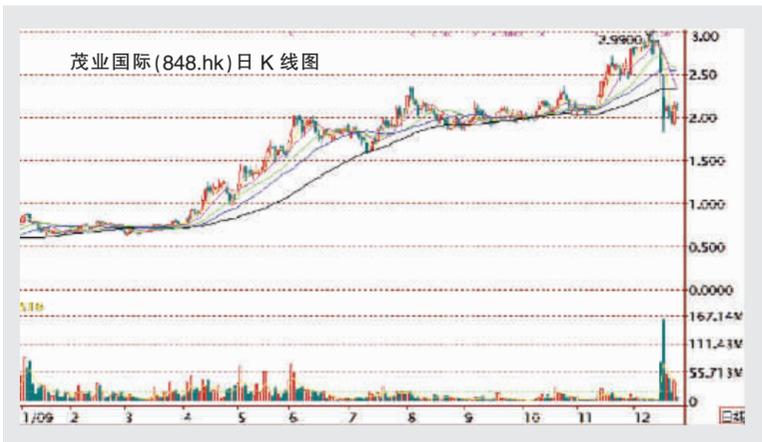
前不久，媒体披露大股东出事，后公司又公告黄茂如可以履行董事长之职责。股票因此大幅波动。但抛开这些表面的东西，深入到企业的战略、所拥有的资源，等等，方能不被表面因素所误导。

巴菲特有一句话很经典，但很少人提及，就是“知道自己在干什么”。茂业国际(848.hk)在行业定位上显然有问题，黄茂如也没有摆正自己和上市公司之间的关系。而作为股票市场的投资者，大部分人都没有搞明白自己到底是在投资还是在投机。

茂业国际的案例，我最深的感触就是要算账，要注重安全边际。就事论事而言，茂业在5毛以下，还是有安全边际的，账算得过得。因此，对茂业的未来，似乎也不一定非常悲观。现成的例子是国美电器。黄光裕如今还在狱中，甚至还是公司的第一大股东，但公司的资产在，利润和现金流在，那么公司就会有一个合理的估值。当然，在这个过程中，陈晓为首的管理层起到很关键的作用。茂业的情况会如何发展？还得观察，但就深圳特区内的几家门店，经营似乎没有什么问题。我们往往很情绪化，放大人的因素——市道好的时候，放大管理层或大股东的力量；形势不好的时候，又对于大股东或管理层的劣行过于绝望。所以，茂业最终的结局，还是要看它的资产、负债，还是离不开算账。

算账是一方面，更重要的是安全边际。安全边际一方面源自于算账，比方茂业在20亿以下市值可以考虑，100亿以上市值没有安全边际，这些都基于数据和计算。但另外一方面，安全边际还不仅仅是算账这么简单，更多恐怕还是定性层面的。原教旨主义的价值投资者，就认为茂业这样的公司是有原罪的，治理结构的缺陷是根本性缺陷。对于这种公司，从定性上说是不能冒险去投资的。即便是算账有安全边际也不行。至于侥幸赚到钱？如果通过错误的途径和方式，赚再多的钱，也是错误的。

2009年虽然很平淡，但仍然是不断学习的一年。



“我的”2009年

——讲述小百姓的投资故事

故事一 老俞认购新股奇遇

◎文敏

2009年下半年新股开始重新认购了，营业部里的老俞开始忙乎上了。因为以前他就有一个“新股认购中奖大户”的称号，主要是钱不多还老能中得到。别人问他申购的技巧，他还搞得挺神秘，不露谜底。

2009年的新股认购与以前不同，从政策导向上来看，因为上限卡得挺死，所以大资金也是一样在撞大运，多余的钱只能闲着。明眼人细分析，得出一条结论：有利于“中产阶级”，因为资金周转率正正好。

在2009年新股认购后，老俞第二个就中到了，是“万马”，结果抛早了，抛完后还成了黑马。后来，他一细想就得出了一条结论，小盘新股得分批抛，500股分5次，集合竞价时抛100股，接下来每隔一个小时抛100股。这个心得，他告诉了其他的股友，听别人一夸，还贡献了一条：如果有许多新股一起发，一定要认购那个价格最高的，中签率高而且一旦中到赚得是最多的。但其他的依然滴水不露。

有一天早上营业部里炸开了锅，一群人围着老俞，人人都在说他想新股想疯了。究竟是怎么一回事呢？原

来，一大早，老俞兴高采烈地告诉周边股友，他又中到了一个新股，但别人一听不对啊，这个新股号码要隔天才会开出来，而且买满也中不到的，他怎么可能在前一天就知道中奖了呢？但他却一口咬定就是中了。

由于他一直不肯讲理由，开盘后人群逐渐散去。不久，他跑到管理员小文这里，细述了原委。原来，老俞以前是会计师，一直精于计算。那天，他一直在琢磨怎么样提高中签率，包括认购的时间和概率。他觉得有希望提高中签率的唯有中盘股，前几天他尝试了一个方法：随后他挑了一个他认为认购最空闲的时间，将手中3个账号在现场用三台并排的电脑同时输入认购新股的信息——他一个人左右手控制两台电脑，他夫人控制另一台电脑，最后同时按下了认购确认信息，结果其中有两个账号认购号居然是连号的，而按照当天的中签概率，他算出了肯定会中到一个。

管理员小文连呼：老俞，你真神。”但再怎么追问，他却始终不肯说什么时间段是认购最空闲的时间。结果，第二天，他果然中到了一个新股。现在，每当发新股时，营业部里总有一帮人围着他瞄着老俞……

故事二 W——假如回到2009年初

◎黄硕

W是一个财迷。称她为W，是因为她太喜欢股票上涨了，所以最怕见到M头，最喜欢见到W底，图个吉利，在此文里就称她为W。

与W一提到“我的2009年”这个命题投资作文，W两眼发光，第一反应就是：假如有机光穿梭器，让我重回2009年1月，我一定要去买山东黄金。哈哈，山东黄金2009年初时股价在50元左右，10送10之后，现在股价还在80元以上。一只股票，年头捂到年尾，100万便轻轻松松翻为300多万元”。

不过，W马上就后悔了，“不行不行，一年才翻3倍，太慢了，不如买吉峰农机好。时光倒流到10月30日，吉峰农机上市第一天，30元买入吉峰农机，12月3日96元抛出，一个月的时间，100万元就变了300多万元了，更快。”

向往归向往，这两天办公室流行感冒，W也处于亚健康状态，所以做了一会白日梦之后，W就开始嗓子疼，她泡了一杯板蓝根感冒冲剂。

一见感冒冲剂，W来灵感了：“我不炒黄金，也不炒农机了，炒股涨得都太少了。假如回到2009年初，我要到山东当装卸工，你们没听说过吗？(大蒜1年飙涨40倍装卸工炒蒜身家百万)，去年春节过后，金乡县鱼山镇5个装卸工看到大蒜十分便宜，几个人就合伙以0.12元/斤的价格，从外地大蒜商手里买入700多吨大蒜，去年8月份以2.8元/斤的价格出手，几个装卸工一下成了百万富翁。哇，一年涨40倍啊，我还炒黄金作什么，我直接炒大蒜，就够了！”

好梦一日游。每年年底，大家都喜欢做一下回顾，假如时光能够倒流，让我有机会买到……”不知道，2010年最神奇的投资故事又会是什么？

2009年，想说爱你不容易

◎马佳颖

时间过得真快，转眼间一个如梦似幻般的2009年结束了。闭上眼睛，想回忆一下今年发生了哪些事情，但盘旋在眼前的竟然还是2008年那突如其来金融海啸，是历史上少有的单边下跌，是七道金牌仍然抵挡不住的汹涌抛盘，是风暴过后的一地鸡毛。

然而，突然之间，一切似乎都已经风平浪静——太阳照样散发出灿烂的光芒；在巨大的红包面前，华尔街的高管们依旧笑颜如花；全球股市高歌齐奏，投资者皆大欢喜的喜悦掩盖了失业者的满面愁容。这就是2009年，演绎了一个牛年牛市的完美过程。但是，它虽然隆重，虽然华丽，虽然歌舞升平，却让人心怀忐忑，欲迎还拒。

我不知道2009年的市场中最大的赢家是谁，但我知道一定不是普罗大众，不是天天读报，天天看电视，对着K线图，用GDP、CPI武装自己的芸芸散户。上个月出差，飞机延误的时候和一个陌生的旅客聊起天来，他眉飞色舞、滔滔不绝的给我讲起他的投资之道，从国内外宏观经济形势到未来的通货膨胀趋势，从美元的波动到黄金的价值，他逻辑的清晰和术语的专业让我以为在听某个策略师的演讲。当我问到他2009年的收成时，他突然一改刚才的慷慨激昂，很低调，但很真诚的说，30%。他说他在2009年上半年的时候一直没敢动，后来才逐渐加大仓位，并且在黄金冲上1200美元之后买入了大量的黄金股票。

我相信，这位陌生的旅客并不是个例，有数据可以证明。虽然今年以来，A股市场几乎呈现单边上涨态势，但是散户的参与热情一直很低，总是抱着“且战且退”的思路。我一直用期末持仓账户数占账户总数的比例这一指标来衡量散户的市场行为。从2008年7月以后，散户的参与度是持续下降的，去年底年初达到相对低位后随着市场的反弹有过一定程度的小幅上扬，但是很快又回到此前的水平。而2009年的6月和9月，散户参与程度分别有着两次很明显的下滑，屡创新低。这种情况说明，散户变得很有理性，不再盲目的追涨杀跌。但是历史经验却总是告诉我们相反的结果，散户的理性，有的时候，可以用另外一个词来代替，那就是：迟钝。

2009年的市场，政策左右的痕迹非常明显，一个印证就是基金的开户数量。基金开户数最早增加的时间是2008年的10月，此时个人和一般机构开户数仍然呈下降趋势。虽然2008年的10月，上证指数仍然从2000点跌到了1664点，但回过头来看，这确实确实是一个绝好的建仓机会。基金开户数第二次明显放大是今年2月，同样是这个月，沪指从2387点回调到2071点，但是随后的持续单边上涨使得这个月建仓的基金获利丰厚。而个人投资者和一般机构投资者们的开户数增长总是滞后于基金，是在大盘上涨趋势过程中形成的，有点“后知后觉”的意思。

其实我觉得，这并不能责怪散户朋友，就像我自己一样，满脑子想着的还是2008年那惨痛的经历和教训嘛。但我不是一个悲观主义者，正是因为还关注着地震之后的一片狼藉，关注着沙漠宫殿的动荡和美元的强势反转，关注着混乱的哥本哈根会议，所以我才更加清楚的知道，当下的盛宴，终止的音符一定会有，但是在此之前，觥筹交错、起坐喧哗、众欢愉的那一时刻，也一定会到来。

如果我们认同政策的余威仍然会作用于市场，那么请注意，2009年11月，新成立的基金数量达到13只，是2009年年初以来较高的水平。有鉴于此，在告别2009年的时候，很想对散户朋友说的一句话是，“有花堪折直须折，莫待无花空折枝”，以此共同寄望于2010年。