



## 危机中的A股需要怎样一张“救市路线图”?

紧急再批两只基金、创业板推出高需时,这两大利好对于新股太保破发后的市场居然丝毫没有作用。昨日沪市大跌近200点,几天前刚刚创下的3516点新低再度告破,3400点危在旦夕。危机中的A股市场究竟需要一张怎样的“救市路线图”呢?

◎世基投资 王利敏

### 紧急利好难挽颓势

沪市在上周四探底3516点后,当日出现了近300点的绝地反击,但此后并没有出现持续的反弹,反而逐波回落再度逼近3500点关口。而周三新股太保跌进发行价无疑更使投资者吃惊不小。

原因之一是因为先前人们对大盘下跌的看法,很大程度上认为是经过两年多牛市后获利盘太大,要么是低位入市者盈利依然丰厚,要么是近期大量解禁股本极低。而网下配售的新股居然割肉抛售不能不让人感到近期股市的刺骨之寒。原因之二是新股破发一般出现于熊市。太保的破发显然让熊理论得到了佐证。

所以当投资者昨日看到管理层打破以往周五再批准新基金的惯例,紧急再批两只基金,并表示创业板推出高需时的时候,都认为大盘能够有所起色,至少能够在3500点关口稳一稳。然而昨日大盘竟跳空低开65点,并迅速击穿3500点,虽然部分金融地产股试图稳住大盘,但再也无力补去当日缺口,并低收于3411点。

让投资者恐慌的是除了太保继续暴跌7.47%外,又有中海集运、中煤能源跌破发行价,而中石油离开破发仅一步之遥。

### 股指已呈自由落体

我们注意到,近期的大盘已经

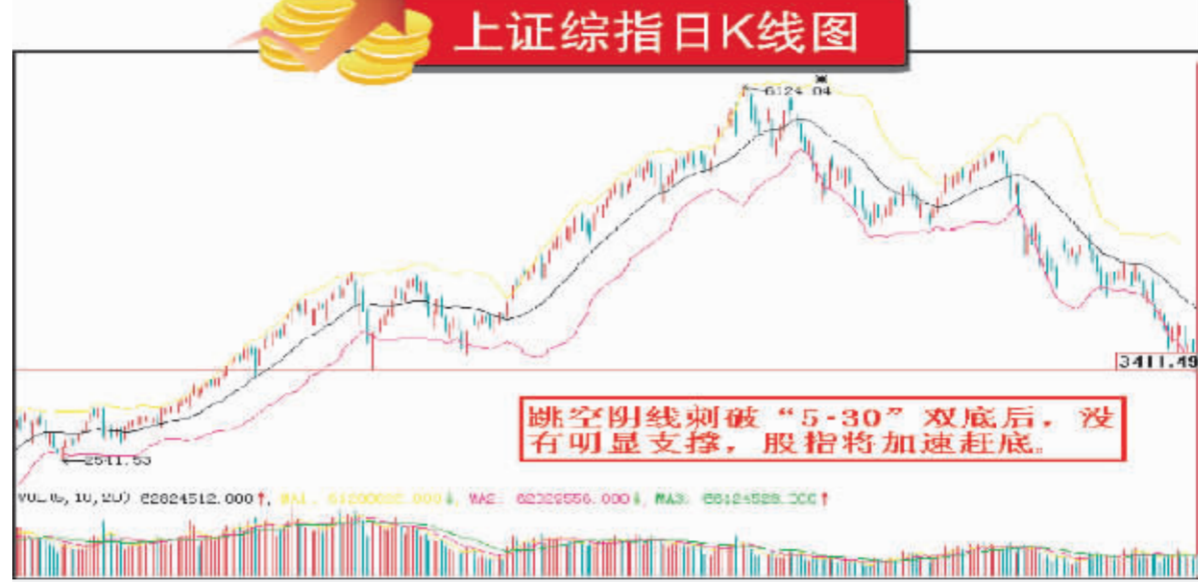
呈现自由落体式下跌。如果说从6124点跌到4778点后,曾经还有过从4778点到5522点的反弹,反弹力度达到55%;大盘跌到4100点附近时,虽然没有强劲反弹,但毕竟在4000点上方抵抗了20多个交易日;然而大盘自失守4000点后则节节败退,如今3500点又不堪一击……

原因在哪?从周边市场看,美国股市已经不再创新高,港股也多次不顾A股大跌走出强劲反弹行情。从国内政策面看,虽然再度提高存款准备金率,但由于中美存款利息差严重倒挂,存款利息上调的空间受阻。从市场面看,由于大盘持续下跌,个股的市盈率大幅度下降,市场上20倍、15倍市盈率的个股俯首可见。另据统计,去年以来上市的新股已经有70%跌破了上市首日的收盘价,而太保等3家新股的破发,更是危及了股市的融资功能。而且已经有相当多的A股股价接近H股,有的甚至低于H股,明显使原先认为A股估值过高的看空人士大跌眼镜。

所以,近期大盘下跌呈现自由落体,既非内忧外患,也非估值过高,完全是因为投资者信心全面崩溃。信心的崩溃已经并将继续导致一道道多头防线的崩溃。

### 谁来医治信心崩溃

股市走到目前这种地步,完全可以称得上重症。而对于患上重症急症的病人显然不可能短时间



周四股指大幅低开单边下行,两市仅房地产板块下跌1.02%,其他板块跌幅均在2%以上。大盘亦大跌5.42%收在3411.49点,与“5·30”的最低点3404.15点基本持平。大智慧Topview机构版(T+1)最新数据显示,机构持仓比例继续下降至18.429%,也几乎达到了“5·30”双底时的最低点18.32%。从技术上看,股指以跳空阴线刺破“5·30”双底后,已没有明显支撑,大盘是否企稳将取决于中国石油在发行价附近的表现,一旦跌破发行价继续下行,将影响股指加速赶底寻找支撑,预计支撑位在3297点处。(万国测评 王荣董)

### 加速赶底

里通过其内在的机能自我调节来实现康复。首先,投资者的信心崩溃来自于对市场预期的彻底绝望,最主要的是对近期市场严重失衡的供求关系不乐观。一是“大小非”等解禁股的集中上市。“大小非”的大量减持,无疑使市场的博弈从投资机构和个人扩充成“大小非”参与的博弈,而后的低成本筹码源源流出显然让以投资基金为“老大”的机构也惶恐不安。二是再融资问题。平安、浦发能够高票通过再融资方案,无疑让人感到投资者声音的微不足道,乃至对再融资潮会迅速蔓延的巨大恐惧。其次,虽然近期新基金开闸速

度有所加快,但人们对其的厚望逐渐淡化。一是由于市场低迷,近期基金认购十分清淡,远水难救近火。二是10多只新基金募集的上千亿元只够一两家公司的再融资额度,可谓杯水车薪。三是近期老基金面临大量赎回,基金的弹药很可能不增反缩。

所以要稳定股市必须先稳定供需预期开始:一是要严控再融资,甚至阶段性暂停审批再融资;二是对“大小非”解禁作出合理引导,例如鼓励倡导推迟减持等等;三是对跌破发行价的新股,鼓励有关上市公司在适当价位增持等等;四是为了有效激活市场,建议迅速降低交易成本。

### 健全制度方能化解风险

◎山东神光金融研究所 刘周杰

上证指数跌到4000点的时候,不少人充满了信心,期待着政策救市,然而一晃眼,指数已经跌到了3400点。越跌越不安全,越跌越没有信心,这恐怕是很多人的感受。为什么会这样呢?

### 原因一:估值预期下降

2008年初的时候,大家觉得今年动态市盈率20倍是比较安全的。但是随着宏观经济形势的变化,企业年报披露、大盘重心的不断下移,10倍出头的股票都已显得不安全,市场的整体估值水平很快下降到20倍左右。不少上市公司披露完年报后,大家发现它的业绩增速下降了,就转而用“脚”投票。周四披露年报的宝钢股份开盘后被一度打到跌停就是明显的例子。

除了钢铁,一些业绩增长有目共睹的行业如银行、白酒等也是如此,翻过去年,大家预期就不一样了。所以我们看到了一个很有趣的现象,机构忙着卖出这类股票,而散户则不断抄底买入,但结果还是下跌。原因何在?因为大家的预期下降了。通货膨胀加大了企业成本支出,在产品价格难以提升反而可能下降的情况下,企业利润必然被压缩;银行利率提高了,存贷差减小了,企业借贷成本增加了,银行盈利也一样被压缩。

### 原因二:制度有待变革

昨日,中国太保、中海集运、中煤能源跌破发行价,中国石油、建设银行离发行价只有一步之遥。如果没有一级市场现金为王之发行制度,如果不是再融资选定特殊机构参与,而是相对公平的公众参与新股发行,老股再融资,那么是否破发又有多少人去会埋怨?而现在在这种情况下,却是数以千万计投资者惨重损失换来的,散户根本没有在新股发行和再融资中受惠。

我们注意到A股市场历史上曾采取过限制机构持股、暂停基金赎回、停止发行大盘股、暂停再融资等措施,但笔者认为这些组合拳如今打出也不见得能给极度缺乏信心的市场带来多少活力。因为,我们必须清醒地认识到,机构已经不是市场最大的主力,他们18.4%左右的持仓远远不足2008年一年“大小非”解禁的金额,上市公司大股东和手握几十亿筹码的“大小非”才是市场目前最大的主力。如果不能有效地解决这些市场最大主力的减持问题,市场安全底线就无从谈起。

### 今日关注

## 短线可能加速探底

◎国盛证券 王剑

周四两市股指依旧疲弱走低,其中沪市综指还创出了今年以来以来的新低,中国石油、中信证券、民生银行、中国石化、中国神华等个股也均创出了调整以来的新低,表明大盘指标类个股仍是导致市场持续下跌的主要压力。而前期一批活跃个股纷纷补跌走低,活跃资金的信心受到打击。从技术走势而言,短期后市还有再度探底的要求。

### 指标股下行是市场难以止跌的主要因素

从今年以来市场表现看,指标类个股的持续下跌是股指始终难以止跌的真正原因,石化、金融、地产、有色等个股,多数股价从最高点至今已经下跌了一半,显示出市场有长线资金在不断离场。虽然随着股价的走低和上市公司业绩的增长,其真实投资价值正在逐步体现,但市场往往存在着矫枉过正的情况,其股价会从虚高走向低估,这也是当前市场过度恐慌造成的必然结果。因此,就后市走势而言,如果大盘指标类个股不能止跌,则股指也就无法真正企稳。

### 新股跌破发行价意味着市场处于低位

随着市场股价的走低,中国太保已经跌破了发行价,中国石油离

发行价也仅仅只有一步之遥。而历史经验显示,当新股的股价跌破其发行价的时候,表明市场已经处于较低的水平,此时往往意味着新股发行面临着较大的困难,市场股指随时都有可能出现新的转机。从中国股市历来的走势情况看,当新股股价跌破发行价时,新股则将会被暂停发行,市场有望进入积蓄新的做多能量的时期,这也往往意味着阶段性底部的来临。

### 市场短期仍有进一步探底的要求

虽然就中期而言,当前市场可能处于一个底部区域,但就短期而言,市场股指仍存在进一步探底的可能。事实上从技术走势来看,大盘指标类个股多数并没有完全止跌企稳,向下的趋势还没有被完全地扭转,特别是去年以来发行的一些大盘指标类个股,由于发行市盈率过高,而上市后又过度炒作,导致调整的压力极大,这也是此类个股面临跌破发行价的主要原因。所以对于投资者而言,目前还没有到抄底的时候,操作上仍需要相当的谨慎。

总之,当前市场处于一个虽已有极大跌幅,并且短期内还有进一步下跌压力,但同时又不宜过度看空的时期。因为股指也存在看空时反弹的可能性。所以,操作上需要极度的谨慎,既不能盲目抄底,同时又不能过度看空,要准备市场随时出现反弹,因此观望是最佳的选择。

## 绝地反弹关键看地产股

◎阿琪

近期,人们的眼睛都在盯着中国石油,看着中国平安,愁着两大银行股。人们在观察,这些领袖型的权重股到底要跌向何方;人们在期许,只有这些股票跌到位了,行情才能真正地企稳起来。然而,笔者认为后期真正能引导大势反弹的可能不是这些指标型的权重股,更可能是牵一发而动全身的地产股。

### 地产股变身“调控指标股”

目前的地产股毫无疑问是观察政策动态的“调控指标股”,其去年4季度开始整体回落、估值中枢下移,最后落到“人人喊打”的地步,主要原因是紧缩性调控使然。同样,地产股在目前提前大面积的松动,也是基于紧缩性调控将趋于松动的预期。

### 地产股具有预期明确优势

尽管在调控周期内,地产行业被舆论“大吐口水”,地产股也因此遭到许多投资者歧视,整个行业出现了短暂的萧条。但由于今年销售,今年入伙,以及两税合一促使利润转移的原因,今年却是大多数房地产公司的利润释放年,许多公司去年的销售利润将在今年得到重点体现。因此,在其它许多行业或因调控,或因通胀压力被纷纷修正盈利预期的时候,房地产行业的一致性预期却是一直相对稳定的,其是

当前股市中预期最明确的板块,在目前震荡不安的市场中,又有什么能比“预期明确”更可贵的呢?

### 房地产行业关系股市兴衰

房地产行业一手牵动着实体经济;一手牵动着资本经济。它向上游带动着各类材料与施工建筑,以及基础设施产业,向下游带动着各项大件消费产业,向左牵动着银行信贷体系,向右牵动着资本资产价格的定价体系。完全可以这样说,集生产、资产、资本、消费、投资等多重属性于一体的房地产行业是一个中枢行业,也是一个综合性指标行业,它的兴衰必然关系着股市行情的兴衰。

在目前的股市中,不论规模大小,不牵涉房地产业务的公司不多,是股市中涉及面最广的一个产业。同时,房地产这三个字还牵涉着本市升值、资产注入、资产公允价值、投资收益等诸多行情要素。所以,股市要看好,必然离不开房地产的支持,也必须要得到房地产股的支持。所幸的是,在其它权重股被刻意做空之时,3月下旬以来的房地产股已经得到了规模性资金的大举建仓,它已经开始担当起力图扭转行情颓势的重任。而目前,一致性预期下18倍动态市盈率的地产股也具备了担当这样重任的基础与条件。完全可以这样认为,后期行情止跌反弹后能取得多大的纵深度,可能很大程度上要取决于目前得到新资金注入后的房地产股能有多大作为。

### 首席观察

### 三大因素之一已尘埃落定

◎长江证券 张凡

从价值投资的角度来讲,A股市场已经逐渐进入了安全区域,上周四、周五市场的逆转也表明了某种类型的资金正在大举进入。因此,随着各项不确定因素的逐渐明朗化,A股市场有望展开反弹,但近期内反弹能否持续还有待观察。而对于市场所关注的大宗商品价格,周边市场震荡及通胀预期等三大热点问题,目前看来至少有一件已是尘埃落定。

### 大宗商品难以持续上涨

我们早前看空大宗商品的结论在上周得到了验证,主要逻辑是大宗商品前期的上涨是不能持续的,其价格的飙升并不是出于供求矛盾紧张,而是由于美元贬值后的标价效应,因为国际大宗商品均以美元标价,这些商品的实际价值并没有变化,所以美元升值后大宗商品价格势必回落。果然,在美联储大幅降息后美元走势强劲,同样是出于标价因素,大宗商品和黄金都出现了猛烈的下跌。

随着美国经济的进一步衰退,大宗商品必将全面回落,包括黄金。不过黄金因为是硬通货,其下跌的幅度可能会比较小,若政局不稳的情况刺激的话可能还会继续上涨。

### A股外围环境仍不乐观

美联储在降息75个基点以后,中美利差已经超过了100个基点(货币市场),进一步增强了人民币升值的预期。昨日人民币升至汇改以来最高水平,达到1美元兑人民币7.0130元。不过,美联储降息可能会加快美元贬值速度,并且进一步拖累人民币兑其他货币汇率走势。以上因素会造成中国在解决通货膨胀问题时顾虑重重,使得加息空间被压缩,而人民币升值压力则进一步增大。因此,我国在解决通货膨胀问题所采取措施时,“不小心”伤害到了脆弱的股市,但权威人士也屡次表示A股并没有进入熊市,投资者不必过分恐慌。时下,市场可能更希望于美元汇率趋于稳定,但无奈的是,美国经济的衰退并未见底。因此,A股的外围环境仍然不乐观。

### 通胀预期有助于零售业

数据显示今年前两个月中国零售额较上年同期增长了20%左右。这里面有个小问题,就是说应该说通货膨胀对于传统零售行业来说可能是有损害的,即使不损害也至少会刺激直销渠道的发展,尤其是像邮购、网购、C to C、B to C类型企业的发展,连颇有争议的电视购物都在冲击着传统零售业。但由于网上交易这样的数据很难获得,而且即使有也很难进入社会消费品零售总额的统计数据,所以我们所看到的社会消费品零售总额的数据可能大大低于真实的消费数据,不同类型的消费企业增长率不同。因此,我们前面所说的通货膨胀可能损害传统零售渠道的证据并不足,毕竟传统零售渠道仍是主要的消费品购买渠道。

虽然如此,但有一点可以肯定的就是,新型零售渠道的增长速度是极为迅猛的,在未来有可能占据消费品领域的半壁江山。基于对通货膨胀的预期,有证据表明通胀确实有助于零售业销售额的扩大,我们把中国CPI和零售总额做一个对比,二者相关系数高达0.77。但是这种收入的扩大不能转化为利润,还需要进一步深入研究。

**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 解盘四小时

今天在钱:  
**时间: 10:30-11:30**  
 彭勃、胡一弘、董琛  
**时间: 13:00-16:00**  
 郑国庆、吕新、赵立强、徐方、秦洪、张谦、吴青芸、高卫民、赵伟