



两大预期稳定人心 量能不足抑制弹升空间

上周A股市场整体上虽然呈现出重心下移的趋势,但在上周五下午市场却出现了较大的弹升行情,从而引发了各路资金对利好政策的预期以及对本周A股市场相对乐观的走势预期。那么,如何看待这一信息呢?

渤海投资研究所 秦洪

悄然浮现两大动力

对于A股市场来说,近期的走势的确有点出乎市场预期:一方面是因为近期市场舆论导向非常乐观,维持稳定的暖风频吹;另一方面则是美股在上周一度持续飙升,给A股市场的回升营造了较为乐观的外围环境或者说市场氛围。但可惜的是,A股市场依然在震荡中重心下移,出现这厢舆论高唱颂好,那厢走势依然不振的局面。

不过,上周五下午的绝地反击则给A股市场带来了两大动力预期:

一是信贷政策或将松动预期所带来的做多动能。为何?这是因为牵引A股市场绝对反击的力量主要来源于地产股与银行股,而这两大板块对从紧货币政策等宏观政策导向极为敏感。因此,此类个股的反弹或将说明从紧货币政策有着微调的预期。这也得到了近期宏观政策导向的佐证,即业内人士从公开信息中渐次看出宏观经济政策导向从防止经济增长由偏快转为过热,防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀,变化为“保持经济平稳较快发展,控制物价过快上涨”。如此措辞的变化折射出当前决策层关注

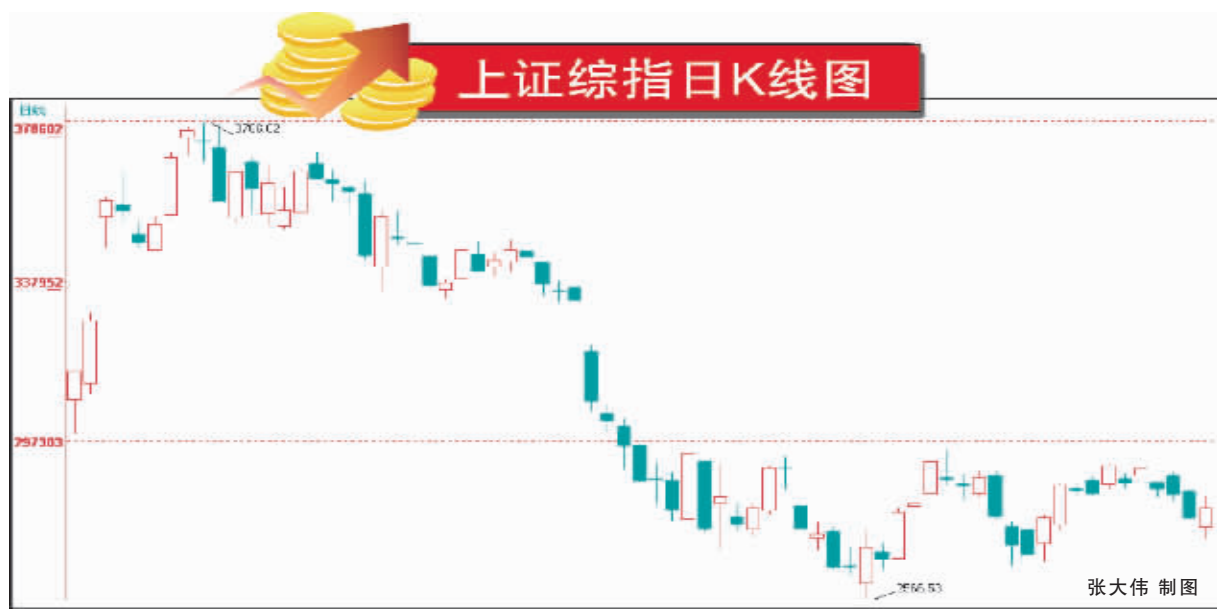
点的变化。正由于此,埋下了诸多资金对信贷政策或有松动的预期,这其实也是上周五银行股、地产股绝地反击的动力源。

二是进一步利好政策的预期。因为近期持续出现的“维稳”的舆论导向显示出相关部门希望股市能够平稳运行,为奥运营造一个祥和的氛围。故有敏感的短线资金推断,如果股指进一步调整,不排除相关部门出台更为实质性的利好消息的可能性,以推动着大盘的企稳。因此这些短线资金认为,现在越跌其实越安全,未来的利好政策预期也就越强烈。

稳定有余而攻击力不足

正因为如此,笔者倾向于认为目前A股市场的确定性存在着回稳的动能。更何况,近期港股因美股持续回暖的影响而持续活跃,从而使得那些中资银行股持续涨升,进一步拉大了银行股A股与H股的价格倒挂空间。这为银行股A股带来相对积极的乐观预期。而银行股又是A股市场的权重股和人气股,它们的活跃反映出机构资金对未来预期的改善。这有利于A股市场的回稳。所以,本周A股市场的走势相对乐观。

不过,笔者也认为近期A股市场虽然稳定走势可期,但弹升空间相对不乐观。这主要在于两点:一是因为各路资金对今年全球经济增长前景并不乐观,上市公司的业绩增长仍将受到考验;二是成交量的持续萎缩,显示出机构资金进攻不足。近期A股市场的走势格局可能会呈现出稳定有余,攻击力度不足的态势,从而给投资者的操作带来了一定的难度。因此,在实际操作中,建议投资者可从两大角度着手:一是尽量低吸而不盲目追高;二是尽量低吸一些增长前景相对乐观或有着一主题投资题材的品种,尤其是中小板块的新股与次新股品种。



更多观点

大盘将冲击三千

陈晓阳

尽管周末消息面没有实质性利好政策出台,但是期盼已久的奥运会将在本周开幕。借助喜庆气氛,本周大盘有望与其呼应,再次冲击3000点整数关口,笑迎奥运会还是可以期待的。

眼下投资者最为忧虑的焦点仍然是,市场如何安渡8月份解禁高峰?不过,逐一观察本月大小非解禁情况可以发现,宝钢、中信、苏宁电器三家解禁股

就占到当月解禁额度总和的65%。发改委对国有股解禁是有规定的,并且苏宁电器又承诺延迟解禁。总的来看,真正的负面冲击将比市场预期要低得多。特别是上周五尾盘飙升,一方面意味着市场忧虑情绪得到一定程度的化解;另一方面也能体现出市场对奥运前后的利好政策预期十分强烈。

趋势上看,上证指数多次逼近3000点均无功而返,说明3000点之上确实压力很大。不过有一点,上证

指数较长时间内在3000点下方反复蓄势休整,时间久了上档套牢筹码就会得到一定程度的互换,为后市大盘拓展反弹空间减小了阻力。并且上周五的企稳回升,基本封杀了短线股指再次调整的空间,预示着近期大盘调整的重心将可能逐步上移。后市冲击3000点整数关的制约将会水到渠成。

在操作上,基于本周大盘将重返强势的判断,市场投资信心将会重新恢复,个股机会也就此起彼伏。

再度考验箱体底部

东吴证券研究所 江帆

上周股指再次走弱,虽然周五勉强收阳,但日K线上的三连阴使股指出现短期破位迹象。而盘中来看,400亿左右的成交量分别在2006年5月和2006年底集中出现过,对应的上证综指分别为1700点和2200点。因此如果成交量不能重新有效放大的话,400亿左右的成交量的确已经很难支撑2600点—2900点这么一个运行区间。

但考虑到维稳的大背景,短期股指出现大幅下挫的可能性不是很大,而是围绕箱体进行底部震荡的可能较大。因此在操作上建议投资者不要盲

目的抄底跟进,在控制好仓位的同时可以适当关注一些具备中长期投资价值个股超跌后的投资机会。考虑到下半年国家的宏观调控方向有可能出现积极的变化,而人民币的升值速度也有望放缓,因此可以关注一些前期受宏观调控和人民币升值而景气度大幅下降的出口型行业,如电子元器件、纺织等,其中的优质个股特别是出口比例较大的个股具备阶段性操作的机会。同时,国家已把促进内需作为拉动经济的一个重要突破口,在这背景下,一些与内需消费有关的行业如旅游酒店、商业零售等将面临良好发展机遇,同样值得把握。

从国际收支和战略对话的角度看中美之间的货币关系,就应该谈谈著名的“特里芬悖论”。在布雷顿森林体系生效之后,美元逐步替代黄金成为国际货币。著名的特里芬教授在他的《黄金与美元危机》(1960年)一书中提出:如果美元与黄金脱钩成为国际货币,是因为美国的经济实力、经济实力的强大体现在国际收支上应该是动态平衡的;而当美元作为国际货币导致他国乐于持有美元金融资产之时,美国的国际收支必然出现不断扩大的逆差,逆差增大的结果将是美元疲软贬值。这是一个悖论,强国才有强币,强币变为外债则使强国出现逆差,而逆差必然使强币变为弱币。这说明美元的周期性疲软贬值是不可避免的,原因在于国家的经济实力与国际收支的失衡。

从“特里芬悖论”看人民币升值的原因,我们就能够跳出计算购买力平价陷阱,把人民币升值解读为在中美之间寻找新的经济平衡。由此推论,人民币升值达到阶段性目标有两个条件:一是中美贸易逆差缩小到某个水平之下;二是美国经济走出次贷危机并企稳回升。在这两个条件不能同时满足之前,人民币对美元的升值几乎难以终止,因为这并不仅仅是中国的汇率政策,而是美元作为国际货币在某个新的对价水平上恢复稳定。国际经济中的货币关系并不是一方决定的,甚至不是由汇兑双方决定的,这是多方参与的博弈。博弈的结果有二:其一选择一种新的货币取代美元成为国际货币;其二选择一个新的美元对价恢复平衡。索罗斯先生最近讲过,还没有迹象表明美元的国际货币地位能够被任何其它货币取代,绝大多数人也不认为我们能够回到金本位时代。结论就是要在美元的持续贬值中逐步接近一个新的平衡点,而这个平衡点的形成一定取决于美国经济本身的稳定及其国际收支的相对平衡。

大小非不过是全流通时代的“杯弓蛇影”

回过头来再算个算术题,总市值17万亿,大小非占10万亿,但国家根据经济控制功能大约要控制一半的股权,也就是8.5万亿,那么可能减持的大小非也就是1.5万亿。说到底,大小非不过是全流通时代的“杯弓蛇影”而已,当然,这个“杯弓蛇影”会反反复复地吓唬市场,也总是承担着市场下跌时干夫共指的角色。一声“咕咚”来了,可以让很多人胆战心惊,但这个“咕咚”究竟是什么?实际上,市场游戏规则的改变只会影响投机者,不会对真正的投资者有什么影响,因为投资者只在乎企业发展的前景,而不在乎谁买了股票,或者谁卖了股票。等到“咕咚”让市场反复震荡之后,等到“咕咚”变得习以为常,市场会走向成熟。

谈股论金

八月再话大小非:“咕咚”来了

张晓晖

疲弱的市场里,大小非减持成了最吸引眼球的事情,人们像天气预报一样分析着大小非的影响。随着8月份——今年又一个大小非解禁高峰的到来,市场中议论和担忧又开始增多。大小非似乎成了股市上的“达摩克利斯剑”,悬剑在顶,乌云压城。实际上,大小非的问题几乎是一个伪问题:大小非就是减持,又如何呢?股市本来就是一个围城,钞票如过江之鲫,有进有出,来来往往。如果大小非减持了,我们不妨设想一下,无非是两种情况:一种情况是这些钱将离开虚拟经济,其可能性很小;另一情况是这些钱继续在股市中折腾。

大小非实际上离不开股市

我们先来分析一下最悲观的一种情况,即大小非减持了,这些钱离开虚拟经济。我们假设一下大小非减持了1万亿,这个钱全部进入了实体经济,结果会怎样呢?比如说,消费了,都变成刺参鲍鱼装到了肚子里。显然不可能的,真要这样,章鱼岛还

不涨到百万元一股?比如说开工厂了。我们设想一下随后的结果:为了建厂房,海螺水泥生产了更多的水泥;为了买设备,沈阳机床生产了更多的机床;那么固定资产的购置引起了原材料的需求,于是宝钢生产了更多的钢,申能股份发了更多的电,开滦股份也因此不得不挖更多的煤。最终持续投资的结果是,1万亿的初始投资乘上5倍的货币乘数,变成了5万亿的总需求。5万亿的总需求造成了20%的GDP增长(2007年GDP为24.66万亿)。再加上中国固有的10%的经济增长,2008年经济增长高达30%。这显然只能当笑话看了。

如果再做一个极端的假设,真的有1万亿居然减持出来了,然后都存到银行里,结果又如何呢?银行还是要往外放贷,扣掉准备金、超额准备金和部分头寸(这个比例大约不到20%),还是要放出去80%,也就是8000亿的贷款,结果又进入了我们上面的推论过程。这次是8000亿的初始投资乘上5倍的货币乘数,达到4万亿的总需求,引起16%的经济增长,再加上中国固有的10%的经济增

长,经济还是要增长26%。还是一个笑话。

可见,实体经济是放不下1万亿初始投资的。四川大地震,灾后重建每年千亿美元,这已经是不得了规模了。何况,我们分析的只是1万亿的规模,目前大小非大概在10万亿左右,能减持多少?即使都减持了,实体经济根本装不下这么多钱。

退一万步说,即使1万亿能够进入实体经济,就能够取得超过虚拟经济的回报率么?用这个钱再开个银行,能超过招商银行?何况,您想弄个银行、石油、铁路什么的,国家也不让呀。郭德纲不是说要收购九铁路,可铁道部就是不答应么。那就干点能干的吧,酿酒能超过茅台还是老窖?即使开个家电连锁,什么时候能积累到苏宁电器那样的品牌?人家的品牌2007年估值高达402亿人民币。

大小非只能在股市中“折腾”

另一种情况,也是唯一可能的,大小非减持的钱还在股市里,只是在

买来卖去。比如有人把中国平安的原始股卖掉了,却买进了招行,那么这个钱本身并没有离开市场,仅仅引起了招行、平安的此起彼伏和市场的跌宕起伏而已。

这种情况可能性最大:一方面它符合人性的原则,有钱就会“烧得慌”,就要折腾;另一方面,也是投资者不断调整资金投向的需要。何况,不放在虚拟经济里又怎么办呢?本来实体经济也放不下这么多钱么。

大小非就像是关在笼子里的鸟儿,虽然笼子本身并没有框子,可就是出不去。大小非在股市里折腾的结果是什么呢?就是给市场带来股价的结构性变化。就像有朋友买了垃圾企业的原始股,年年开股东会看着那几个高管就别扭,总后悔把钱扔给他们糟蹋。现在能卖了,人家不跑还等什么?可跑了以后买什么呢?就像买剪刀,能不买王麻子张小泉么?即使没用,但这是买品牌吧?于是,好企业会获得越来越高的估值,垃圾股会越来越贱,毛股分股都可能出现。

于是,管理层说,股市终于有了优胜劣汰的马太效应,股市终于成

专栏

人民币:升到哪里是一站?

◎金石

人民币升到哪里是一站?罗杰斯看高到美元兑换人民币1:2,有专家看到1:5,有人呼吁改升值为贬值。汇率的近期回落是否意味着已接近预期目标了?不知道!因为谁也说不清汇率在哪个水平是合理的。

许多人相信人民币汇率可以根据购买力平价算出“合理”的目标价位。这就要谈谈什么是购买力平价了。所谓“平价”,就是选出各国居民消费的“一篮子”商品,按照各国的市价进行比较,这就涉及两个问题:一是“篮子里”有哪些商品?二是这些商品的权重和取样价格如何?推论下去,“篮子里”的商品不同,取样价格不同,商品权重不同,购买力的“平价”就必然不同。按照不同权威机构的计算,可以算出美元汇率是1:2,也可以算出1:5,于是购买力平价的论证就变成谁的算法更具权威性的争论了。

自汇改开始以来,人民币对美元的汇率从1:8.3升到了1:6.8,对欧元日元等其它货币却是有升有贬,这也说明决定汇率的并不主要是购买力平价。若把美元视为国际货币来研究中美之间的货币关系,就必然碰到国际收支问题。中国是美国的最大贸易伙伴国之一,也是对美贸易顺差最大的国家,所以中美之间的货币关系和它国相比有两大特殊性:一是对美贸易顺差最大,说明对美出口支持着中国的就业;二是中国外汇储备中的美元资产最多,说明美国对中国输出了通胀。在我看来,这两点是中美需要“战略对话”的经济依据。

从国际收支和战略对话的角度看中美之间的货币关系,就应该谈谈著名的“特里芬悖论”。在布雷顿森林体系生效之后,美元逐步替代黄金成为国际货币。著名的特里芬教授在他的《黄金与美元危机》(1960年)一书中提出:如果美元与黄金脱钩成为国际货币,是因为美国的经济实力、经济实力的强大体现在国际收支上应该是动态平衡的;而当美元作为国际货币导致他国乐于持有美元金融资产之时,美国的国际收支必然出现不断扩大的逆差,逆差增大的结果将是美元疲软贬值。这是一个悖论,强国才有强币,强币变为外债则使强国出现逆差,而逆差必然使强币变为弱币。这说明美元的周期性疲软贬值是不可避免的,原因在于国家的经济实力与国际收支的失衡。

从“特里芬悖论”看人民币升值的原因,我们就能够跳出计算购买力平价的陷阱,把人民币升值解读为在中美之间寻找新的经济平衡。由此推论,人民币升值达到阶段性目标有两个条件:一是中美贸易逆差缩小到某个水平之下;二是美国经济走出次贷危机并企稳回升。在这两个条件不能同时满足之前,人民币对美元的升值几乎难以终止,因为这并不仅仅是中国的汇率政策,而是美元作为国际货币在某个新的对价水平上恢复稳定。国际经济中的货币关系并不是一方决定的,甚至不是由汇兑双方决定的,这是多方参与的博弈。博弈的结果有二:其一选择一种新的货币取代美元成为国际货币;其二选择一个新的美元对价恢复平衡。索罗斯先生最近讲过,还没有迹象表明美元的国际货币地位能够被任何其它货币取代,绝大多数人也不认为我们能够回到金本位时代。结论就是要在美元的持续贬值中逐步接近一个新的平衡点,而这个平衡点的形成一定取决于美国经济本身的稳定及其国际收支的相对平衡。

有学者呼吁人民币停止升值,言外之意是我们能够单方面决定人民币的汇率,这只有在中国退回计划化的封闭经济体系中才有可能。作为一个市场化的经济大国,我们不可以不主动承担稳定国际市场的责任,也可以选择严格的外汇管制来限制跨国资本流动,但却无法单方面决定两个国家之间的汇率。具体到中国和美国,次贷危机暴露了中美之间形成的相互依存关系:美国的“两高”(高消费和高负债)与中国的“两高”(高生产和高出口)就像一辆车的两个轮子,单看哪一边都是“瘸子”,两个“瘸子”搀扶在一起就走歪了。次贷市场就像这辆车的车轴,使中美经济的失衡演变为全球经济的平衡器之一。现在这辆车抛锚了,需要新的平衡器来替代,于是就发生了人民币的快速升值和美元的强势贬值。换句话说,原来的旧车换了一辆新车,也是两个轮子,中美经济的相互依存会让全球经济再次恢复平衡。

2008年的全球经济的确实充满了不确定性,但是中国经济的增长领先全球是确定的,油价高企引发全球性通胀是确定的,中国的出口增速下降也是确定的。因此,在不确定性上升的全球经济中,中国经济的领导力在上升,相对实力在上升。人民币升值趋势的背后是中国相对经济实力的上升,所以升值预期在全球经济恢复稳定之前难以消失。