



破二千迷失支撑 “冰河期”孕育三大转变

昨天,贷款利率和存款准备金率双降的利好未能抵挡周边市场暴跌所形成的做空冲击,A股市场2000点心理关口被轻松跌破,银行股大面积跌停重创了市场人气。虽然从市场结构而言,今昔2000点已不具可比性,但是2000点的失守会导致市场心理支撑的迷失。但我们认为,在2000点下方的“冰河时期”,市场各层面所开始孕育的转变正在指向极度深寒中的机会,进而对近期操作的趋利避险形成重要提示。

上海证券 屠敏

结构性调整顺应新宏观趋势

新的宏观经济政策,对2000点下方的市场结构性调整将形成两方面的导向。首先,在人均收入达到一定水平、初级消费基本满足后,传统生产要素对经济增长的贡献率呈递减趋势,而资本市场将在实现中国经济转型过程中起关键作用。经济转型预期也必然体现在A股行业价值转移的过程中。中线来看,节能、环保、技术创新等“轻资产”行业的机会将开始大于高耗能“重资产”行业。

其次,随着8月份CPI涨幅的超预期回落,“保一控”政策基调将更倾向于“保增长”。这在市场结构性调整中将衍生出两大机会:一是资源价格改革重新获得政策空间后,电力、石化行业有望形成“价值复位”过程;二是在财政加大投入刺激经济增长预期下,铁路基建行业中线投资价值正在凸显,中国铁建、中国中铁以及中国南车组成的“铁三角”近期抗跌性显著,值得中线关注。

但与经济增速高度关联的行业在2000点下方风险依然存在。如银行业,昨日大面积跌停深层次体现了市场对经济增速下行加速的担忧。此外,业绩与原油等大宗商品价格正相关的行业与个股,随着大宗商品价格持续回落,中线风险仍有待释放。

关注焦点从股市政策转向经济政策

在2000点上方,市场基于对重要心理支撑位成为中期底部的憧憬,在心理上对政策救市寄予了很多的寄托。在2000点跌破后,市场关注的焦点将会发生显著的转移。前期管理层关于限售股解禁等市场热点问题的表态曾经形成“政策解读”的小高潮,但这基本无助于扭转市场弱势探底的趋势。随着今年上

市公司半年报的披露与8月份宏观经济数据的公布,市场的关注焦点逐步回到了对企业盈利增速下滑的预期中。部分研究机构近期下调了今年上市公司整体盈利增长水平。未来三季报是否出现市场一致预期的业绩最悲观时点,将与大盘的中期底部构筑过程密切相关。同时,随着贷款利率和存款准备金率双降,2000点下方市场将会进一步关注更为明确的“松动”信号以及刺激经济增长的宏观政策。

投资理念将从成长转向价值

在2000点下方的“冰河时期”,市场信心的恢复需要一个相对漫长的时期。在此期间,由于对经济的悲观预期,市场可能出现个股价值被大面积低估的现象。在产业资本等外部力量的引导下,部分长线投资者会对具有足够安全边际(如破净绩优股)以及历年平均派息率高于银行利率等个股进行谨慎吸纳。而短线游资则倾向于“觅食”技术面超跌的高贝塔值个股。因此,估值超跌与技术超跌的“双超”个股将成为“冰河时期”的市场活跃力量。依靠“讲故事”维持高估值的“成长股”,其受到的“垂直打击”可能刚刚开始。2000点下方市场更相信静态价值,投资理念从成长转向价值是必然趋势。在2000点下方的漫长筑底过程中,价值投资者将大展身手。近期钢铁、汽车股跌出来的价值正在逐步吸引长线资金。

2000点对A股投资者来说是一个不寻常的点位,如果说八年前的2000点使市场走向疯狂,那么八年后市场重回2000点下方则有助于市场走向成熟。这种成熟主要表现在2000点得失不应成为情绪化操作的诱因,重视跌穿2000点过程中市场内部所蕴涵的变化,进而在一个机会逐渐大于风险的市场中趋利避险,锁定中线投资目标。

首席观察

货币政策转向能否带来股市转向?

中证投资 徐辉

在雷曼兄弟破产、美国爆发“百年一遇”金融危机、以及央行结构性调整存贷款利率的影响下,昨日沪指再度大跌4.47%,股指重新回到“Y”时代。总体来看,央行此举标志着我国货币政策开始出现转向,而改变货币政策的根源在于其开始忧虑经济下滑的幅度可能超出预期。下调“两率”对企业经营的影响无疑是正面的,对股市、对楼市的长期运行也将起到非常积极而深远的影响。货币政策转向有利于推动股市转向。

下调两率三大背景

央行货币政策新的动向标志着我国货币政策开始出现转向,由从紧货币政策开始转向推动经济增长的偏宽松的货币政策了。而央行这次调整“两率”,我们认为有三个背景:第一个背景是,我们有较大一部分的中小企业处境艰难,尤其是江浙地区和

珠三角地区很多中小企业出现倒闭的情况,状况非常严重;其次,我们的CPI出现了高位回落,这也给我们的货币政策调整提供了通胀环境方面的基础;第三,雷曼兄弟“申请破产保护”、美林证券被收购,整个华尔街陷入了“百年一遇”的金融危机之中。央行出台下调“两率”存在对冲国际负面影响动机。央行出台这个政策是周一上午5.6点钟左右。那时美国、欧洲市场一片风声鹤唳,日元兑美元出现9年以来最大的单日上涨。日元大幅升值侧面反映了国际投资者惊恐万分的状态。从央行出台救市政策的结果来看,还是起到了比较重要的支持作用。周二A股市场,尤其是深市跌幅不是特别大,对比今年的市场情况,算是比较正常的一个跌幅。

利好地产 利淡银行

下调“两率”对企业经营的影响无疑是正面的,对股市、对楼市的长



专栏

股市“斯大林格勒”保卫战已经开始

姜勃

“不教市论”理论源自《国富论》作者亚当斯密的“无形之手”一说,但在实践过程中若一味机械照搬,无异于当年国人将计划经济奉为教条。因此近期人们可以看到诸如美国、俄罗斯等国政府频频“救市”,并将“救市”视为政府职责。从案例分析,百年投行雷曼兄弟去年利润仍达到创纪录的42亿美元,但今天却轰然倒塌了。显然,盛世更应未雨绸缪,面对国际金融形势的动荡,提前谋划“救市”措施,实则救的就是实体经济,等到金融危机的蝴蝶效应在境内出现,则“救市”晚矣。

针对股市而言,现阶段已属“治市”和“救市”双管齐下,否则会影响到人们对实体经济的信心。“大小非”问题应属“治市”范畴。举例而言,海外上市的新东方教育,俞敏洪是“大非”股东,十几年前创业花了5000元;老虎基金是“小非”股东,数年前就以每股25美元入股,但现在新东方教育每股价格在50美元左右,PE则高达50倍

市盈率。显然“大小非”问题是共同现象。但差异在哪里?ST张铜的“小非”股东和ST宏盛的“大非”股东居然在公司问题暴露前大幅减持股票,而类似的贝尔斯登“大非”股东却在公司问题暴露前一股也不敢减持,眼看着贝尔斯登股价从每股179美元跌至2美元被收购。另外,微软“大非”股东比尔盖茨减持股票背景:一是微软业绩足够优异,二是财富彻底“裸捐”,即便如此比尔盖茨减持所余10%不到的股份,仍要再花上12年时间。而A股市场中ST兴业这家“大小非”股东早已套现的公司,如今还剩下多少资产仍可持续经营?

因此治理“大小非”问题的实质在于构建突出大股东和高管责任的制度环境。若能完善此机制,短期股市的“救市”难题就迎刃而解了。“石化双熊”股价跌幅比肩海外金融股,公司董事长频频向股东致歉,但试想国际油价已跌至每桶95美元,炼油亏损因素已消失,而中石油的股价在去年发行价之下仍腰斩,高管致歉之余公司该不该拿出行动呢?中国大保股价较去年发行价跌幅更是惊人,如果公司高

管奉行股东谋利益的责任,就应该努力促使A股回升以符合H股发售条件,而非考虑修改条款走捷径。航空公司的经营压力明显重于上述公司,而且国航也存在A股与H股价差的问题,但国航的大股东已连续两次在股市低迷之际增持股份。这值得那些上市未满一年但股价却已较发行价腰斩的蓝筹股借鉴,如果这些蓝筹股的大股东或高管真正意识到自己的职责,那么“救市”的效果将远远超过所谓平准基金。

最后,国际油价暴跌意味着输入型通胀威胁已解除,美国金融市场动荡意味着经济增长压力在增加,未来货币政策步入降息周期的预期已很明显。这与去年此时货币政策全面从紧形成鲜明反差。周二由于美股动荡及银行股暴跌的双重影响,股指瞬间跌穿了2000点,但与去年6000点“不破而立”原理一样,股市反而获得了类似斯大林格勒战役般的反转型契机,因为2000点不仅是A股其实也是实体经济的“斯大林格勒”。央行在中秋节期间释放出的降息降准信号意味着预防国际金融市场动荡的“救市”措施已经开始启动。

者可根据自己对市场的判断,来调节资金的安排。不过,我们仍然坚持这样的看法,与其去判断短期底部在哪里,不如先布好局等待市场自己找底。

更多观点

市场面仍需反复

上证联 沈钧

虽然利率和存款准备金率的双降,但由于A股市场持续受到内外因素的困扰,周二股指继续震荡走低。A股市场的这种内外困扰在银行和地产股上表现得更为明显。

银行股受政策和心理的双重折磨。国内外两大消息都对市场短期产生冲击,尤其是银行股首当其冲。首先是政策面的压力。国内“双率”下调是政策的结构性调整,存款准备金率实行的是差别化调整;加上只下调贷款基准利率而未下调存款利率的不对称调整,导致存贷差减少,压缩了银行的利润空间,对银行股不利,造成周二银行股呈现大面积跌停的惨状。其次是国际金融业正经历“百年一遇”的最惊心动魄的危机,引发市场对银行股心存余悸。

不过这种冲击对A股的心理影响大于实际影响。虽然随着房地产市场的调整,各银行的坏账率会有所上升,但鉴于第二套住房抵押贷款的首付比例规定为30%,而且购房者中有四分之一的人使用全现金付款,国内银行不会出现由房地产主导的金融危机。此次不对称“双降”虽然会对银行业造成负面影响,但在前期已有大幅调整的情况下,仍大面积跌停,显然过度夸大了这种利空的影响。

对房地产的利好预期目前尚停留在心理层面。此次下调贷款利率和存款准备金率,市场将其解读为紧缩政策放松的信号,对房地产市场影响正面,从而刺激了以保利地产为代表的部分地产股的走强。确实按揭贷款的利率下降,有可能会拉升部分购房需求,但由于长期贷款利率下调幅度小,加上针对房市的一系列控制政策并未放松,购房需求的激发不可能一蹴而就。

另外,本轮股市下滑,除了对经济下滑的预期外,还有市场本身的大小非问题,因此此次“双降”政策虽然使市场对经济预期发生转变,但尚不足以扭转股市大势。而从技术上看,上证综指在七个交易日内出现两个向下跳空缺口,显示市场进入恐慌性加速下跌阶段。若短期内不封住2049.81点-2064.29点的缺口,则最小量度跌幅会抵达1861点一线。

综合来看,政策面初露曙光,A股看空的最后阶段已经到来;不过市场加速下跌惯性,将推动股指反复探底。

阶段反弹可期

天信投资 朱澄宇

受全球股市大跌以及央行降息导致商业银行利差收窄影响,中秋节后第一个交易日两市再现放量杀跌的一幕。

次贷短线冲击即将告一段落。造成周二股市大跌的主要因素来自大洋彼岸。周日,美国第五大投行雷曼兄弟宣布申请破产;美林证券也同意以约440亿美元的价格出售给美国银行。短期来看,雷曼兄弟的破产和美林的被收购可能意味着次贷危机最困难时刻的到来。随着美联储一系列救市措施(甚至包括再次降息)的出台,金融市场将最终从动荡中稳定下来。从上次贝尔斯登被摩根大通收购后美股的走势来看,市场很快见底并走出一波较有力度的反弹行情。

宏观调控政策发生根本转变。人民银行周一宣布了2002年10月以来的首次降息,同时下调中小金融机构的存款准备金率,显示宏观经济政策基调正在由“反通胀”为主转向“保增长”为主。这一次货币政策的变化对实体经济的刺激作用其实比较有限,它更多的是一个维护资本市场稳定、支持股市的举措。在国际资本市场剧烈波动的情况下,此举无疑表明了管理层的态度。目前市场处于经济增速和通胀双双回落的熊市后半程阶段,也是熊市力量逐步弱化的阶段,虚拟经济领域的货币缺口有望开始缓解。

2000点以下限售股压力减轻。9月到年底将有574.25亿股限售股解禁,解禁量占已流通总股本9.44%。目前来看,限售股对于市场的影响多是心理层面的:其一,限售存量股份中相当部分属于大股东维持控股地位的,没有减持意愿;其二,从股改限售股份减持统计来看,目前小非的解禁量已经过半,而且减持量较大,未来小非对于二级市场冲击能力会减弱。

综上所述,目前各方面因素对市场走势均越来越有利,在经过了一个月的持续调整之后,合理对四季度行情谨慎乐观。

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 三小时高手为你在线答疑

今日在线:

时间:10:30-11:30
周华、文明、程昱华

时间:14:00-16:00
斯文云、周华、巫寒、赵伟、郑国庆、张晚、吴青芸、侯英民、罗利长、陈钟、袁建新