



利好出台 1800 点可望成为市场底部

几个月前，“大盘将跌到 1800 点”的说法不免会遭人嘲笑，但昨天已经成为现实。然而，午后大盘跌至 1802 点时，突然涌入巨量买盘，将股指快速拉高，1800 点防线化险为夷。利好“组合拳”的出台可望一举扭转股市的颓势。

世基投资 王利敏

绝地反击现身 1802 点

雷曼兄弟破产使本周全球金融市场风声鹤唳，导致本周上证指数开盘伊始迅速跌破 2000 点大关，隔夜美股再度暴跌的消息昨天让 1900 点不攻自破，大盘低开低走，直奔 1800 点而去，到上午收盘时，股指为距 1800 点仅一步之遥的 1816 点。

从前市几十个个股被封住跌停以及半天放大至 219 亿元的成交量看，随着割肉现象的不断蔓延，午后 1800 点似乎无险可守。然而下午当股指跌到 1802 点时，近几天持续暴跌的银行板块整体反弹，当天跌幅分别为 8% 和 6% 的工行、招行急速拉高并很快翻红，盘子较小的南京银行更是快速涨停。这也很快影响了地产板块，使得当时跌幅为 7% 的万科、保利地产等很快翻红，超级大盘股中国联通也大幅走高，更是起到了推波助澜的作用。

看似岌岌可危的 1800 点，突然间惊天逆转，先期走势极为疲软的权重股群起拉高，究竟是偶然巧合还是另有原因？绝地反击能否持续乃至构成 1800 点一带的坚固防线呢，看来值得细细探究。

自由落体源自恐慌

自去年 10 月 16 日的 6124 点跌到昨天的最低点 1802 点，一年不到的时间，大盘居然暴跌了 70.57%，无疑让市场各方大为震惊，期间虽然遭遇了种种内忧外患，但 A 股市场在 GDP 增幅 10% 以上、CPI 已回落至 4.9% 的情况下，出现这种现象是极不正常的。

以全球眼光看，今年以来频频遭遇“次贷”、“两房”、多家著名投行破产、金融危机显现的美国股市，今年跌幅仅 20% 左右。一度被称为已不可救药的越南股市，在暴跌了 60% 多后，大幅反弹了 50%。而以经济增长全球领先、宏观调控已初现成效为前景的 A 股市场却成为今年全球股市跌幅之最，岂非咄咄怪事。

首席观察

短线超跌 小银行股推动大盘反弹

申银万国证券研究所 魏道科

昨天小银行股率先反弹，除两只黄金股山东黄金、中金黄金受隔夜外盘黄金暴涨影响开盘封涨停之外，下午大盘逐级反弹在较大程度上应该归功于中小银行股的上涨，南京银行涨停，宁波银行的表现也不俗，中小银行股的上涨引发大银行股的反弹，收盘金融服务业指数仅微跌 0.77%。近期银行股成为重灾区，一、有的品种不到一个月股价下跌了逾三成，本身有修复的动力，预期有关利好未来会成为股价弹升的催化剂；二、准备金率下调 1 个百分点对中小金融机构相对有利。至于减少存贷差比例的负面影响，市场似乎反应过

度，股价经过大跌之后，风险得到较大程度的释放；三、中小银行并未受到雷曼兄弟破产案的直接影响。此外，从动态 PE 看，银行股的估值并不高，目前多数次新银行股早已跌破发行价，2008 年和 2009 年的 PE 都很低。南京银行、宁波银行、北京银行的发行价分别为 11 元、9.20 元和 12.50 元，昨天盘中分别跌至 7.46 元、6.13 元和 6.42 元，看来一级市场的风险也不可等闲视之。

昨天下午沪深股指反弹幅度一度超过 7% 和 6%，最终仍然以下跌报收，仅有 200 余只股票上涨。不排除近期股指有震荡反弹的可能，但上档压力继续存在，对反弹宜采取相对谨慎态度。首先，上证指数在 2000 点关口

耐人寻味的是，在宏观调控取得成效、调控目标从“两防”转为“一保一控”后，大盘的跌势非但没有收敛，随着央行 4 年来首次降低贷款利率和准备金率的消息公布后，大盘更是轻易跌破了 2000 点、1900 点大关。其中虽然有美国金融风暴的因素，但已持续暴跌的 A 股市场的跌幅反而超过美股，无论如何是说不过去的。

大盘出现“自由落体”式的走势，关键在于投资者不断看空的预期已经主宰了市场，2900 点跌破看 2566 点，2566 点跌破看 2245 点，2245 点跌破看 2000 点，2000 点跌破看 1800 点，1800 点跌破看 1500 点……

大盘虽然暂时在 1800 点止跌，但依然没有从根本上改变在投资者中不断蔓延的看空预期。

有形之手已经干预

问题究竟出在哪里？众多市场人士已经说得清清楚楚，对于群体性羊群效应，政策面上必须有积极的举措和引导，出台直接支持股市的举措，如近日推出的“双降”对于促进经济向好和股市的中长期走势而言是利好，投资者期待有关部门继续出台能够扭转股市颓势的政策性利好。

果不其然，昨天晚上传来振奋人心的消息，一是财政部决定从 2008 年 9 月 19 日起，证券交易印花税由现行双边征收改为单边征收，税率保持 1‰。

二是为确保国家对工、中、建三行等国有重点金融机构的控股地位，支持国有重点金融机构稳健经营发展，稳定国有商业银行股价，中央汇金公司将在二级市场自主购入工、中、建三行股票，并从即日起开始有关市场操作。中国证监会新闻发言人表示，汇金公司增持上市公司股票，对于资本市场稳定运行具有重要作用。

三是国资委表示支持央企增持或回购上市公司股份。市场急切盼望的政策性利好终于出台，有形之手出手干预将极大地恢复投资者的信心，有力地扭转近期股市的颓势，1800 点可望成为市场底部。



上证指数周四低开后一路下行至 1800 点关口，午后在抄底资金积极买进下出现大逆转，但仍以下跌 33 点报收，成交量明显放大。

从大智慧 LEVEL-2 盘面看，在银行股主导的绝地反击中，仅南京银行等小市值银行股有大单积极买入，工商银行在发行价上方触底反弹，但 DDX 显示仍然以大单卖出为主。从技术上看，阳十字星的 K 线形态显示出一定的企稳信号，银行股有望引领反攻行情。

万国测评 王荣奎

更多观点

凤凰涅槃 大反攻始于牛年春天

山东神光金融研究所 刘海杰

上证指数跌破 2000 点，进入了“Y 时代”。过去 18 年，A 股市场在“Y 时代”百转千回，螺旋式上升，股市总市值一度达到 GDP 的 1.3 倍左右，目前只有 GDP 的 40%，A 股的市盈率只有 15 倍不到，市净率只有 2 倍出头，流通市值不到 5 万亿，这与经济大国地位相比，显然不相符。

股市下跌是因为经济减速，企业盈利下降，但目前指数过激地反映了这些变化，并走向另一个极端，严重地偏离了经济基本面。在任何一个极端的极端的市场环境中，股市是很难通过自身条件来修正基本面的极端预期的。事实上，任何一轮大牛市或者大级别的反转行情，都是政策改革及创新的产物，998 点产生的牛市行情应该说是股权分置改革所催生的。如今，股市下跌的幅度超出所有人的承受能力，原先计划推出的一系列改革创新不得已而延迟，“Y 时代”的再次到来，为中国股市新一轮改革创新创造了机会。改革催生新牛市，创新营造新机会，我们已经与新一轮上涨行情无限接近。

自 2005 年起实施股改，无论是

好公司还是劣质公司，统统进行了股改，由于新老股东在利益上达成一致，很多公司通过资产重组完成股改，使得上市公司的能量发挥到极致，很多老股民得到历史性的解放。但自 2007 年年底以来，更多的新股民套在历史的新高位上，未来的改革创新很难给这些人提供解套的机会。

融资融券的推出，将针对质地好的大市值股票，垃圾股、题材股会有什么机会。

股指期货的推出，将增加机构的盈利手段，未来做股票，指数上涨可以赚钱，指数下跌也可以赚钱。但即便指数将来创出新高，很多股票数年内仍难以达到 2007 年年底时的价格水平。

新股发行制度和交易制度的改革，将促使更多的垃圾股变成仙股，折股甚至退市。

事实上，有相当多的人手中的股票并非价值型，而是投机品种，长期持有这样的个股，结局只会是市值大幅蒸发。

新一轮金融创新与改革，将是机构而非价值型，而是投机品种，长期持有这样的个股，结局只会是市值大幅蒸发。

新一轮金融创新与改革，将是机构而非价值型，而是投机品种，长期持有这样的个股，结局只会是市值大幅蒸发。

新一轮金融创新与改革，将是机构而非价值型，而是投机品种，长期持有这样的个股，结局只会是市值大幅蒸发。

四季度股市热身，A 股进入“Y 时代”，泡沫完全挤干；通胀控制在合理的水平，银根放松，股市资金充沛。时间进入 10 月份，大盘下跌整整一年，彻底转势，需要一次反弹，技术上作个修正；市场持续下跌，投资者怨声不断，改革创新乃人心所向；上市新股跌破发行价，低市盈率大盘新股跌破发行价，则预示着否极泰来；中央经济工作会议将为全球金融危机背景下的中国资本市场指明方向，从上到下对股市的认识将达成一致。从 10 月份开始，内因外因对股市的影响更加显著，市场的涨跌波动会更加频繁，很多个股将以 2008 年 10—15 倍 PE、2009 年 5—10 倍 PE 为中轴反复波动。这个时候股市的波动频率会加大，波段机会会相当多。

大反攻始于牛年春天。2009 年一季度，中国经济基本可以实现软着陆，美国大选尘埃落定，各国应对危机的资产注入计划大面积实施并见效。我国部分行业受益于银根放松走出景气度低谷，投资机会显现。金融创新全面铺开，试点公司机会巨大。笔者所进行的实证研究表明，A 股市场见底的时间将在 PPI 见顶半年之后，这一结论坚定了我们在 2008 年四季度全面布局的信心。

导读

银行股能否吹响反攻号角

康洪涛

银行股正在逐渐接近底部，从银行的估值看，目前也确实是有史以来最低的，从中长期看并不应太悲观。从市净率的估值来看，银行股也已经是非常低了。但目前指望银行股来引领大盘反弹还为时尚早，还需要有一个心理上的消化和接受的过程和政策面出现变化以及周边市场的稳定。所以，虽然目前银行股在急速下跌后技术上有修复的要求，但投资者还是应该等待政策的进一步明朗，等时机成熟才是我们收获的季节。

详见 A7

专栏

停牌股催生赎回潮

阿琪

曾几何时，宏达股份、豫园商城……一些长期停牌的基金重仓股在复牌之后出现极具震撼力的连续下跌走势，这给基金持有人带来了套利的机会，也给整个股市带来了连续下跌的骨牌效应。

按照一周之前的制度，基金持仓中若有停牌股票，其净值计算是按照该股票停牌之前的收盘价计算的，按照这种计算方法，在股市大幅下跌的过程中，重仓持有停牌股票的基金，其净值实际上已经大幅缩水，基金持有人的最佳策略必定是趁停牌股尚未复牌前迅速赎回。基金被赎回导致基金规模有所缩小，也会导致停牌股在该基金投资组合中的市值占比不断上升，停牌股市值占比的不断上升又会导致该基金实际净值折损的比例不断扩大。剩余的基金持有人看到这一情况之后，为了避免进一步的亏损，将会产生更大的赎回意愿，加速对该基金的赎回。与此同时，重仓持有停牌股的基金为了应付赎回，必然会被迫性地抛售其他非停牌股套现，被迫对部分非停牌股进行抛售，这样就会使一些诸多基金共同持有的核心资产出现流动性危机，导致其他一些即使不持有停牌股的基金也只能被动地跟随一起抛售。8 月下旬以来，几乎所有的基金重仓股都出现连续放量下跌，并导致大盘连创新低，由此看来，这在很大程度上与停牌股引发的“基金食物链”出现恶性循环有一定的关系。

9 月 12 日证监会发布了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》，要求基金对停牌期间经济环境发生了重大变化或发生了影响证券价格重大事件的停牌股采取公允价值计算净值，希望以此措施来避免基金持有人的套利赎回效应，但这一措施还不能完全弥补净值评估方法存在的漏洞。原因在于，“指导意见”实施之后，绝大多数基金把停牌股所在行业指数的波动幅度作为停牌股市值折损的评估基准。问题还在于，被基金重仓持有或众多基金共同持有的发生重大重组或重要事项的停牌股大多属于所在行业重点公司，即行业内的权重股，在停牌期间，这些停牌股对行业指数变化的影响为零，这时候把行业指数作为停牌股公允价值的评估基准，虽然具有一定的参考价值，但还是不免有所失真。例如，目前停牌的盐湖钾肥相对于深交所的石化指数、云天化和长江电力相对于上交所的工业指数等都是如此。因此，实行新净值评估方法之后，只是使得重仓持有停牌股的基金套利赎回的空间有所缩小，而并不能完全杜绝套利赎回的空间。

实际上，基金出现赎回潮最主要的原因并不在于对停牌股公允价值的评估是否完全合理，而在于各个领域都出现了“缺钱潮”，加上当前“买什么股票都套”所导致的投资信心丧失，停牌股引发的套利赎回只是形成赎回潮的一个催化剂而已。

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
 彭 勤、胡一弘、董 琛
 时间：14:00-16:00
 郑国庆、吕新、赵立强、徐方、秦洪
 张 谦、吴青芸、高卫民、赵伟