



中国股市救市路线图指向 3000 点

尽管央行增持大幕已经拉开,但由于美国股市的暴跌和国内投资者信心的不足,周二市场仍然出现明显下跌,沪指下跌了1.56%。从盘中情况推测,汇金公司应在当日开始大举买入工行、建行和中行,加上中石油上涨的贡献,这四大权重股对沪综指的正面推动在100点以上。如果没有汇金公司和国资委的增持,周二市场跌幅可能至少在3%以上。那么,应当怎样来看待管理层的救市行为?

◎ 中证投资 徐辉

政府救市具备坚实前提

我们认为,管理层的救市行为具有坚实的前提,而且在未来的一段时间内,以增持和回购为代表的政府救市行为将得到延续。个人认为,此次政府救市将可能推动沪指回到3000点左右的位置。

一方面,稳定中国股市所需资金并不小,汇金公司和国资委有足够的财力挽救股市。事实上我们看到,目前股市国企所占比例在75%以上,而这75%的国企中,国家占有的股份大多在70%左右。也就是说,目前上海市场15万亿的市值中,国有股的市值在10万亿以上。稳定了这些股票的价格,中国股市就将得以稳定。而上海市场10万亿元市值的国有股中,国家已经持股达到7万亿元,剩下市场流通的市值仅在3万亿元左右。理论上讲,政府只需要准备大概3000亿元至5000亿元左右的资金,就可以极大地提升市场信心,达到救市的目的。

从目前汇金公司和国资委的情况看,这样的资金规模并不小。前面我们已经看到,中投公司投资黑石和摩根大通花了80亿美元(合500多亿元人民币)。

另一方面,可以说政府此次救市可能达到两个效果:一是提升市场信心;二是达到国有资产保值增值的目的。因为,目前A股主要股票的估值已经在合理位置,在2000点附近A股的动态市盈率仅在13倍左右。考虑到中国经济未来仍然有望保持适度增长,所以长期而言,国资委和汇金公司大量增持不会受到负面影响。

救市重中之重是权重股

此次救市方案显然经过了精心策划和周密部署,国资委和汇金公司同时对于国有股权大幅增持,其影响到的市值高达10万亿元以上,涉及上市公司多达数百家。如何来将这件好事做好,先后顺序、轻重取舍显得非常重要。

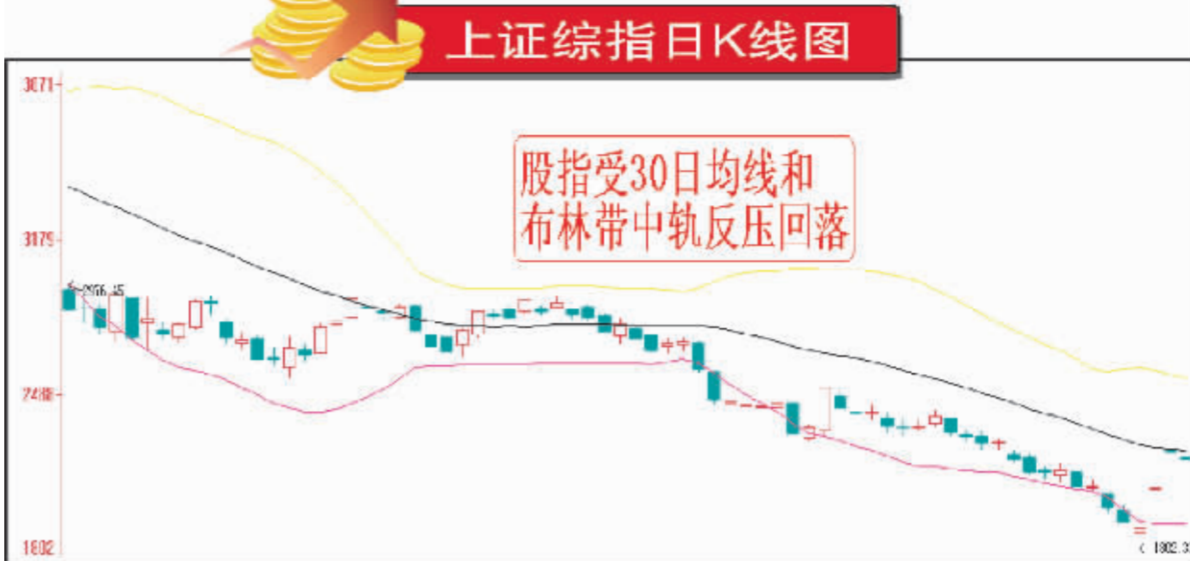
我们首先来分析一下政府采取的措施:从目前的情况来看,国资委打响了增持第一枪,中石油集团在9月22日增持了6000万股中石油。那么,为什么第一枪是中国石油?这里面几个看点:第一,中石油是两市第一权重股,增持中石油能够稳定股指。中石油目前市值占2万亿左右,占上海15万亿市值约1/7;第二,增持中石油不是为盈利,而是为救市。目前中石油H股价格较A股低50%,目前在8港元附近。国资委增持A股,而不是价格低得多的H股,表明其目的不在盈利,而在救市;第三,汇金公司尽管事前宣布了增持工行等三只个股,但无奈其连续涨停,无从下手。9月23日,工行、建行和中行成交暴增,显然汇金公司已经行动。

分步实施的救市路线图

显然目前投资者最关心的是,管理层的救市路线图是怎样的?而且,国资委和汇金有没有最终的目标?

我们认为,此次救市路线图应该从权重股到央企股、从中央企业到地方国企,进而形成全方位的增持局面。第一步是稳定大盘。从目前的情况看,政府是先通过增持几个权重股稳定大盘。第二步是提升投资者信心。这里面包括:1)从增持权重股扩散到增持央企,以及央企开始回购股票;2)从央企进一步扩散到地方国企,进而形成一个由点到面的全方位增持的局面。第三步是推出各种辅助措施,包括:1)推出稳定大小非减持影响的进一步措施;2)通过货币政策、金融资产和财政政策进一步给实体经济注入活力。

那么,国资委和汇金公司有没有最终的一个目标,包括点位目标、稳定市场的时间目标、或者具体的政策额度目标呢?笔者个人的判断是,市场稳定在3000点左右可能就能基本达到稳定市场的初步目标,而且国企的增持也不至于成本太高,因为这个点位附近的动态市盈率依然在18倍到20倍左右。



短线继续回落

受外围股市下跌影响,两市周二双双低开,上证指数在中国石油、工商银行两大权重的支撑下仅下跌1.56%,而以小盘股居多的深证成指跌幅达到5.45%,成交量有所下降。从大智慧LEVEL-2盘面上看,大盘股和小盘股激烈分化,两市上涨个股仅93只,1166只跌幅超过5%;受利好刺激连续上涨的三大银行股昨天成交量均放大5倍以上,短线获利和解套筹码出逃的意愿强烈。从技术上看,下跌K线证实了周一的短期见顶信号,两大权重股的苦苦支撑在放量之后也恐难持久,股指短线将继续回落,2125点将有一定支撑。(万国测评 王荣奎)

更多观点

权重板块提供支撑 持股过节量力而行

◎ 上证联 沈钧

周二虽然石化和银行两大权重板块起着中流砥柱作用,但由于周边金融市场都沉浸在凄风苦雨的氛围之中,两市股指一度低开,个股普跌的格局显示部分短线获利盘和解套盘有所松动。

周边市场剧烈动荡影响持仓意愿

目前美国金融危机仍在发展中,而美国有史以来最大规模拯救方案的细节仍在推敲当中,其影响尚不明朗。正是美国救市计划的不确定,加上对最终计划是否能提振美国经济的疑虑,导致美国股市承压。美元下挫和油价狂涨。由于美国参议院中的三分之一以及众议院的全部议员均将在11月4日进行换届选举,美国国会在如此重要的问题上表现出强硬姿态,导致在最终救市计划上有一番讨价还价。

目前国会及布什政府正在敲定救援计划的细节,该计划有可能拖至下周才能通过。不过鉴于六周之后美国大选即将拉开序幕,而经济问题又是大选中的头号议题,布什政府会

竭力希望尽快确定救援计划。该救援计划将赋予美国财政部巨大的权力,从金融机构手中购买有害抵押贷款相关资产。虽然该计划是两害相权取其轻的结果,但一定程度上会有助于缓解大萧条以来美国所经历的最严重的金融危机。

尽管周边股市动荡不定,但相关国家正采取了果断的政府干预行动。美国悬而未决的救市计划一旦通过,周边市场剧烈动荡最终会告一段落。最近价值投资高手巴菲特提出了每股26.5美元的试探性收购价,一举买进了天然气和电力公司Constellation Energy Group。巴菲特此次重金出手是否标志着市场触底值得关注。

大股东增持有利于稳定持仓心态

自国资委鼓励央企增持和证监会放松回购管制消息甫出,中石油大股东即出手增持,周一就大举买入公司股份6000万股。石油石化行业去年丰厚的利润使得增持或回购成为可能,目前低迷的股价为增持或回购提供了机会。中石油作为A股市场第一大权重股,中石油集团增持上市公司股票,无疑会极大地稳定市场。

中石油早盘高开,全天运行平稳,并最终以上收3.87%的涨幅收盘,对上证综指及整个市场的维稳贡献颇大。不过中国石化目前A股较H股溢价超过50%,增持H股显然更为合算,加上隔夜原油期货价格反弹猛烈,单日上涨幅度超过15%,原油价格的重拾升势无疑给中石油股价带来了压力。而汇金公司对三大行的增持的公告迟迟未出,市场猜测增持可能会延后。三大银行股的涨势也有所收敛,短线股价上行动力减弱。不过由于中石油和三大银行权重股受回购增持的支撑,回调幅度有限,加上其他上市公司大股东增持回购股票,有利于稳定市场持仓心态。

综合来看,由于内外因素共同作用影响市场持仓心态,短线反弹戛然而止,深市股指完全封住了周一的跳空缺口,说明短线整理要求较为强烈。不过由于中石油和三大银行权重股仍起到中流砥柱的作用,因此股指回调幅度有限,5日和10日均线的支撑力度较强。在政策底已经探明、宏观面有望改善的大背景下,只要上海市场日成交量保持在700亿元以上,长假之前就应以持仓为主。只是目前反弹进入个股分化阶段,应注意进行调仓,优化持仓结构。

专栏

“大小非”难题并非无解

◎ 姜柳

当股指跌穿3000点之后,“大小非”问题在一定程度上是被人为夸大了,而解决“大小非”问题则属于“治市”范畴,且该难题并非无解。

年初股指仍处于5500点巅峰状态时,人们仍然沉浸在2007年牛市的余荫中,曾对“大小非”问题予以忽略;在随后调整过程中砸盘元凶多指向美国次级债和金融股的巨额再融资;直至股指跌穿4000点方才恍然大悟。“大小非”的数量之巨足以再复制两个A股市场,而股指从4000点至3000点这段调整过程中,基金突然弃守确实与无力承接大量“大小非”的抛盘有关。但当股指跌穿3000点,A股市场估值开始与国际接轨之际,“大小非”的抛盘因素已悄然转变,人们对于“大小非”的恐慌开始类似前期“古斯塔夫”飓风,明显有过虑之嫌。

忧虑过度主要原因是对于“大小非”现象的误解。误解一,认为“大小非”问题属中国特色,除非再度禁止“大小非”流通,否则无药可治;误解二,认为“大小非”与IPO发售之后形成的流通股成本不一致,“大小非”问题无法求解。

针对误解一:前期介绍的新东方教育“大非”股东俞敏洪和“小非”股东老虎基金,就已经很好地解释了“大小非”问题是各国股市共同现象。而针对误解二:试想一下,比尔盖茨创业仅用了5万美元,李嘉诚和巴菲特“二次创业”底子厚实些,也仅是100万港币和2500万美元,持股成本都与这些“大非”股东目前所持股票市值相比可谓沧海一粟。

撇除误解之后,投资者才能客观审视境内“大小非”问题症结之所在:“股改”解决的仅是“大小非”流通权问题,而“大小非”问题的“治市”之道则在于解决“大小非”有序流通和控股股东及高管的责任问题。

何谓有序流通?比尔盖茨减持剩余10%微软股票,不仅需要再花费12年时间,而且微软公司还通过回购和提高分红率方式稳定股价。本周微软公司即宣布将再度耗资500亿美元回购股票。在这些良好措施配合下,微软股价近十年来稳定在20至30美元区间,PE处于15倍市盈率上下,分红率则为1.8%左右。

另外,安然事件发生之前,“大非”和高管曾大量抛售安然股票,事后不仅是美国证券委出手稽查,美国联邦和州两级政府也动用行政力量制裁。因此当贝尔斯登倒闭时,“大非”和高管只能眼睁睁地看着股价从179美元跌至2美元而不敢越减持之雷池一步。

何谓责任?无论是控股股东和高管,作为上市公司实际控制人,应比普通股东具备更多责任,但事实却常有贪婪现象。例如:去年伊力特业绩颇佳,但由于高管行权因素将丰厚利润悉数抹去,高管期权其实是属于“大小非”范畴,近日伊利和光明两只乳业股表现迥异,这反映出投资者心中自有一杆公平秤。

在“救市”举措初见成效之后,下一阶段“治市”措施势必会跟进。可交换债券已露端倪,“二次发售”细则可期待,而随着国企整体上市渐成趋势,像上港集团直接由国资委持股的案例会更多,这就引中出海外股市普遍存在的优先股概念。针对一些问题公司“大小非”股东在问题暴露前的跳楼减持,以及某些高管的贪婪行权现象,则需要管理层采取措施加以严格约束。

首席观察

信心恢复不能仅靠“弹”花一现

◎ 吕小萍

昨天市场虽有中石油等勉力支撑,但毕竟独木难支,市场的反弹潮水退去的迹象明显。回顾这波短暂又凶猛的反弹,可以发现有趣的现象是:此次反弹一开始就注定了结局,机构和普通投资者对于预期的高度竟然是惊人的一致,普遍认为在20-30%之间;而市场,也恰恰在此附近停止了上攻的步伐。如此说来,投资者的预期在很大程度上决定了市场的趋向。

恰好在此反弹回落之际,看到媒体报道,前央行副行长吴晓灵女士说中国的股指可以涨到四千元,甚至一万点,问题是用多长时间,而关键的问题在于“信心”。如此说法,对于投

资者似乎当头棒喝,对于市场今年来的恶劣情势,似乎都是都可以归结到投资者信心不足的问题上。问题在于,解铃还需系铃人,市场缺信心,信心又来自哪里?

回顾引导行情的各种因素:有经济减速预期、有大小非减持预期、有国际金融危机预期等等,这些负面的预期对于行情的影响是较为中长期的;而对于近期救市政策,包括印花税率单边征收、汇金回购银行股、央企增持等等,虽然这些政策直接而有效,但这些短平快的政策对于改变较为中长期的负面因素来说,还是缺乏实质性的内容。

分析近期的政策动向,显示了管理层积极治市的态度。对于从6000点跌到1800的市场来说,已经是过

度的“理性”。这种过度的“理性”包含了对于经济的最坏预期、国际形势恶化预期,这些交织的预期已经很难解开。近期的政策的积极意义,在于从改善供求关系着手,有效地缓解市场资金流动性不足的问题。在此轮跌跌复跌的走势中,在疯狂“洗劫”财富的同时,洗掉的是市场的信心——投资者对证券市场的信心,进而对消费的信心,甚至对经济的信心。这些信心的恢复需要过程。这个命题就是短期积极治市还需和中长期的信心重塑相结合。

近期从银行股的崛起到中石油、中石化苦苦支撑,到一些大盘蓝筹股的溃退,已经貌似走完了一波短线反弹的全过程。但需要关注的是:1、管理层关注市场,积极出手

的态度已经明朗,无论是印花政策,还是鼓励央企增持,或者是汇金对银行股的出手,这些组合政策从某种程度上传递的是对于市场积极拯救的信号。从这个角度来说,虽然已经出台的利好政策刺激效应已经过去,但是,不能忽视潜在的、或者说正在酝酿的利好政策是否会带动市场回暖;2、供求的改变必然抬升市场价格中枢。虽然反弹之后,又是一轮股价的回落,但必须注意到,无论是央企增持股票,如中石油大股东的大量增持,汇金对银行股的增持,必然增强市场流动性,有效缓解场内资金不足的问题,从而有效改善股价结构;3、预期的改善,需要数据支持。目前对于国内外经济形势的预期都比较悲观,这些悲观预期

是建立在对已经发生的事件,以及这些事件不断恶化带来的结果之上的。但预期是否在不断恶化,需要数据的支持。从目前局势分析,美国政府的大手笔救市是否可以缓解恶化的局势仍需观察;而国内积极的政策,如果能够在财政政策和货币政策上对于国内经济的预期有所好转的话,证券市场作为经济的晴雨表也会得以体现。

疯狂过后的市场,是归于沉寂,还是新一轮力量的积蓄,目前尚不得而知。对于证券市场来说,外力的改变虽然是暂时的,但积极的改变,有助于市场内在价值和做多能量的积蓄提升。至少,短期来说,过于悲观的预期可以暂时歇歇了,对于阶段性底部的确认问题也将明朗。

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、程肖华
 时间:14:00-16:00
 靳文云、周华、巫寒、赵伟
 郑国庆、张晓、吴青芸、侯英民
 罗利长、陈钟、袁建新