

货币政策奠定中长期底部

□金学伟

在硬通货时代,每隔一段时间就会发生一次经济衰退和萧条。那是真正的衰退,不是今天我们通常所说的经济增长率下降,而是国民生产总值实实在在地在减少。这种由国民生产总值周期性的正增长和负增长交替的经济波动,被称为古典式波动。与此相反,近几十年来的经济波动主要体现为增长率的高低起伏,由此产生的波动称为增长型波动。

产生古典式波动的原因很多。其中最主要的原因之一出在货币供应量上。货币作为商品价值尺度、财富储存手段、商品流通媒介与支付手段,它的总量必需和经济总量相匹配:有多大的经济总量就需要有多大的货币总量,否则整个经济运行就会失序,正常的循环就会中断。而在硬通货时代,货币就是金、银、铜,它的增长受到矿山开采、冶炼等生产环节的制约,这些环节的年均增长率决定了货币的年均增长率。当经济的发展过于迅猛,或货币生产的环节出现梗阻时,整个社会就会产生钱不够的问题,正常的商品流通与循环也就无法进行下去。最终的结果只能是经济总量降下来,以适应货币总量。

我国北宋年间曾发生过两次经济危机,其原因都在货币短缺。北宋时曾短暂出现过“交子”——世界上最早的纸币形式,就是因这一需要产生的。明朝末年张献忠率入四川,建立大西国。这个农民天真地以为有了银子就有一切,把整个大西国的银子搜刮一空,使四川经济陷入万劫不复的深渊,最后连张献忠本人想举办一次“国宴”,也空有一大堆银子,却买不到所需的肉。清朝的康熙、雍正年间也发生过一次钱不够的问题,不过当时缺的主要是铜钱,国家拿不出

那么多铜来铸造铜钱,以满足商品流通的需要。为此朝廷争论了好多年,直到雍正上台,这位务实皇帝拍板:不怕人家说大清朝铜钱不纯,不要担心因此损害大清朝面子,以60%的铜加40%的锡铸成铜钱,才解决了这个问题。

在纸币时代,上述问题已不存在,只要需要,货币可随时印刷。但由此产生的新的问题就是货币发行量的过剩,以及由此带来的长期通货膨胀。当今世界,一年的通胀率也许超过了以往100年。

通胀发生于现在,它的根源却在过去。以我国为例,从1986年到2006年的20年间,我国GDP总量的年均复合增长率为16.26%,而货币供应量(M2)的年均复合增长率为22.84%。如果说,经济总量增长1%,货币总量也增长1%属于正常所需,那么,这一数字表明在过去20年里,我国货币供应量平均每年要超过正常所需6.58个百分点。如以近10年来看,则从1996年到2006年,GDP的年均增长率为11.39%,而货币总量的年均增长率为16.72%,平均每年超过正常所需5.33个百分点。当今的通货膨胀实际上就是长期积累的货币超量发行结果。2002年,笔者曾发表文章,针对当时众多经济学家要求政府加大货币发行量,以解决所谓通货紧缩问题,根据货币总量和经济总量以及流通中现金的运行态势预测:从2003年起,我国就将进入新一轮通胀,在此之前,任何加大货币发行量的建议,都会加剧日后治理通胀的难度。当前的通胀,实际上就是过去10多年间超量发行货币的总爆发或集中体现。这样的通胀,任何一个国家和政府都无法从根本上消除它,因为时间不能倒流,我们无法回到过去再重新来过。只有当社会经济总量、资产总量与货币总量在新的物价基础上达到新的平衡,通胀

才能基本消除。在此之前,唯一的办法就是通过一定手段,延长平衡的时间,以放慢通胀速度,也就是以延长通胀时间的方法,来防止因平衡速度过快而导致恶性通胀的出现。如果我们不能清楚地认识到这一点,如果把控制通胀提到太高的高度,如果为反通胀而过度收缩银根,以致货币发行量不能和现有的经济总量相匹配,满足不了经济运转的需要,那么很可能出现通胀没有下去,而GDP总量却下去了,最终反而导致通胀率的居高不下,甚至猛升。

笔者以为,近两年我国央行的货币政策已出现了相关苗头:2007年,我国名义GDP总量增长了17.76%,而当年货币供应量只增长了16.9%;今年上半年,名义GDP的同比增长率为22.33%,货币供应量的同比增长率只有17.4%。货币供应量的增长率已经连续1年半低于经济总量的增长率。这样的货币政策已无法维持下去。

如果说在硬通货时代,经济总量的周期性下降是不可避免的,那么在纸币时代,周期性的通货膨胀同样也是不可避免的,能够避免的只有恶性通胀以及经济总量的衰退。如果说在硬通货时代,通胀比衰退更可怕,因为通胀会加剧衰退;那么在纸币时代,衰退比通胀更可怕,因为衰退可加剧通胀。这已被越来越多的人所认识。

估值、供求、货币紧缩、公司业绩下降预期,是本轮调整之所以会如此惨烈的几个基本因素。现在,估值已基本到位,供求关系已在相当程度上得到缓解和改变,货币政策的转向已成定局。4大因素已去2大半,由此,1800点作为中长期底部,基本上已可奠定。而对目前的这波反弹,我们可把目标放在3040点附近。

(作者为上海智晟投资管理有限公司首席经济顾问)

巴菲特何以扫货华尔街

□中证投资 徐辉

本周最值得关注的一个事件是,股神巴菲特又出手了。美国时间9月23日,股神巴菲特旗下的伯克希尔哈撒韦公司宣布,计划对华尔街巨头高盛集团投资50亿美元。作为全球最负盛名的投资者之一,巴菲特此举给人气低迷的华尔街注入了一剂强心针。那么,巴菲特为何要在这个时候扫货华尔街呢?这一事件对国内投资者有何借鉴?我们认为,巴菲特扫货华尔街给我们的启示就是,恐慌中要敢买进,而且是大手笔的买进。

大笔购入风暴漩涡中的美国投行

先介绍一下巴菲特是怎么买高盛股票的。根据媒体报道,巴菲特花50亿美元买进高盛,优先股是不可以转换成普通股的,但优先股可以享受永久10%的利息。即50亿美元他可以每年得到5亿美元的利息收入,这是条款的一个方面;条款的第二个方面,巴菲特被授予50亿美元的高盛认股权证,认股权证的价格是以他们签署合同价格的折价8%。也就是未来3—5年时间里可以以大概115美元这个位置买进50亿美元的股票权利。如果未来高盛股价下跌的话,巴菲特可以选择不行权;如果整个华尔街局面大幅改观,高盛股票出现比较大的上涨,那么巴菲特就会选择履行认股权证以115美元的价格买进高盛的股票。受这一事件影响,高盛股票随即出现大幅上扬。

我们再回想以前巴菲特的每次出手,这次投资跟以往也是一样的,他非常关注本金的安全。就像以前的大规模投资一样,其其次也是以优先股的方式开始投资,投资过程中保留认股权证的资格。这样就保障了本金的安全,同时又可以在未来上涨中寻求利益,这是整个过程值得关

注的两个地方。

股神大举入市提振投资者信心

那么,巴菲特大举买入行为对我们的A股投资者会有什么样的启示呢?现在中国和美国市场都处在风雨飘摇中,包括美国、欧洲、中国、日本、英国,所有的国家都在救市。为什么救市?就是因为整个市场非常低迷。巴菲特在这样的环境下开始投资高盛,而高盛又是华尔街金融风暴漩涡中的核心公司,高盛是五巨头之首,巴菲特投资高盛也就是他现在看好高盛,这是一个前提;巴菲特买进高盛给投资者的重要启示就是在恐慌中要敢买进,而且是大手笔的买进,这是第一个启示也是最重要的启示。

今年以来巴菲特已将手中持有的现金从500多亿美元降到300亿美元以下,买了200多亿美元的股票,而在以往的牛市过程中,他每个年度做的投资都很少超过100亿,最多也就是几十亿。那年他非常看好中石油,但只投了5亿美金。最近半年他大致投了接近300亿美金,仅在最近两周就投了100亿美金。上个礼拜买了美国星球电力公司47亿美元,这个礼拜又买了高盛50亿美元的优先股,而且保留了50亿美元未来的认股权证。

第二,通过这次投资,表明了他看好7000亿美元的美国救市方案最终会实施,而且他也看好美国经济、世界经济,当然他近期也讲了看好中国经济的未来。中国比美国更好,这是巴菲特的看法,这一切对于中国投资者目前在低迷的状态下有很好的信心提振作用。

中国救市路线图意在维护市场稳定

最近中国政府也启动救市措施,三大利好激发了投资者的做多情绪。从目前来看,我们觉得中国政府的救市方案存在一

个大致的路线图,而其用意则在维护市场稳定。

第一步是稳定大盘,稳定大盘必定靠的是权重股,像第一天拉中石油,拉中石油一个停板,大盘就要涨1.3%,2000点的大盘就要涨接近30个点,这是很简单的道理。国资委和汇金要达到目的,首先要让大家看到这个盘子跌不下去,从1800点打到2000点,2000点能稳住,第一步就成功了。稳定你大盘就可以达到稳定投资者信心的作用,大家一看2000点跌不破了,那就可以进去买了。

第二个方面是要形成你争我赶的增持局面。现在这个局面正在逐步形成了。第一天有中石油,还有三、四家其他央企,到今天已经35家了,相信后面会越来越多,从央企扩散到整个国企,然后从国企又扩散到地方国企,形成全方位的增持局面。试想一下,当许多人看到自己持有的股票被增持了,他还会轻易放弃吗?

第三步是各个方面的配合,我们注意到这次救市跟“4·24”那一次是不同的,“4·24”是财政部推出一个降税措施就完事了;但这次不同,这次是各个部门齐心协力,汇金公司参与了,财政部参与了,国资委参与了,并且我们看到央行也参与了,央行前段时间启动支持经济措施的“两率”两个交易所也参与了,所以这是一个全方位支持的局面。

如果说救市路线图有一个目标的话,那么,我们认为它是指向3000点的,也基本达到稳定市场的初步目标。至于我们一般投资者的应对方法,笔者认为还是“如果市场打到2000点,就是四六格局——六成是股票,四成是资金;如果到1800点,那就是七成股票,三成现金”。如果是这样的格局,那到现在为止应该还是七成股票,三成资金,这样的格局我认为是不用变的。

■姜朝

1998年东南亚金融危机爆发,国际投机客屯兵离岸市场中国香港,特区政府在中央政府支持下以平准基金方式在股市和汇市同时筑坝固守,结果击退国际炒家的狙击。2008年美国次级债危机诱发全球金融海啸,并波及人们对于境内金融市场信心,在此背景下中央政府再度及时出手,其中国资委旗下“大非”股东以及汇金公司以类平准基金模式投入A股保卫战。

央企序列自上周中国国航、中国远洋等中型蓝筹股大股东率先增持之后,本周中国石化、中国联通、中煤能源等大型蓝筹股大股东终于亮相,彻底扭转蓝筹股的笨熊形象,具备大股东增持潜力的国企股成为涨停攻略追逐的热点。投资者在关注“大非”增持概念时,可重点关注目前股价仍远在发行价之下的次新大盘股,这类公司“大非”增持概率高,易成涨停热点。

当国资委旗下“大非”股东兑现责任之际,人们仍对汇金公司持有疑惑:工商银行、中国银行、建设银行这三大行股价虽然也频频涨停停牌,但是财大气粗的汇金公司仅蜻蜓点水般象征性增持200万股,就此人们不禁会问,汇金公司增持是否是在做秀呢?

对此我认为投资者不必过虑,汇金公司资金实力超过央企,央企增持张弛有序,从上周的中型蓝筹股,至本周的大型蓝筹股,增持策略并非一哄而上,而是屡屡在关键时刻分别出重兵防御,

■停板探秘

太平洋:博市场继续走强



□潘伟君

太平洋(601099)本周上涨40.65%,列沪深两市涨幅榜第三,其中周一周二涨停,周三周四接近涨停,周五报收21.21元。

该股基本上没有大的变化,也已经刊出了澄清公告。值得引起注意的是该股的流通盘非常小,只有区区4200万股,所以在本周上半区换手率超过三成的情况下仍然能够继续上涨。不过该股的业绩并不好,由于证券市场大幅度的快速下跌,导致公司在今年进入亏损并预计一到三季度仍有可能亏损。尽管如此,它具有很明显的周期性特点。从长计议,由于我国证券市场仍然处于起步阶段,因此未

沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度(%)	周五收盘价(元)
600429	三元股份	4	一、二、三、四	46.33	5.59
600733	S前锋	4	一、二、四、五	23.46	11.26
000545	吉林制药	3	一、四、五	45.07	13.26
000780	ST平能	3	一、二、三	22.40	5.08
600716	ST耀华	3	一、四、五	20.71	4.37
600597	光明乳业	3	一、三、四	19.16	4.85
600771	ST东盛	3	二、四、五	18.81	3.22
600223	ST万杰	3	一、四、五	17.24	3.06
600556	*ST北生	3	一、四、五	5.60	2.64
601099	太平洋	2	一、二	40.64	21.21
600030	中信证券	2	一、四	38.47	24.76
000565	渝三峡A	2	一、四	35.06	10.94
600107	美尔雅	2	一、三	24.32	9.61
600547	山东黄金	2	一、二	23.10	37.78
600369	*ST高新	2	一、四	19.91	8.13
600701	工大高新	2	四、五	19.52	3
600768	宁波富邦	2	一、二	17.82	3.9
000982	中银绒业	2	一、二	17.40	4.25
600489	中金黄金	2	一、二	15.96	33.7
600371	万向德农	2	四、五	15.54	9.14
600793	*ST宜纸	2	三、五	15.42	4.04
600645	ST望春花	2	一、三	12.87	4.47
600656	ST万源	2	一、三	11.73	3.81
000657	*ST中钨	2	一、五	11.69	4.68
600515	ST筑信	2	一、二	10.31	2.46
000906	*ST建材	2	四、五	9.74	3.38
000802	北京旅游	2	一、三	9.45	10.88
000901	航天科技	2	一、二	9.38	7.46
600136	ST道博	2	一、五	8.33	3.51
600343	航天动力	2	一、二	7.56	8.82
000008	ST宝利来	2	一、三	6.89	4.03
600138	中青旅	2	一、三	6.31	9.94
000020	ST华发A	2	一、五	6.30	2.53
000922	*ST阿继	2	四、五	6.16	3.27
600817	ST宏盛	2	一、三	6.10	2.26
600749	西藏旅游	2	一、三	4.76	4.4
000509	SST华塑	2	一、五	2.98	3.11
600401	*ST申龙	2	四、五	0.41	2.44
200030	*ST盛润B	2	四、五	-4.04	0.95
600141	兴发集团	1	二	9.62	13.67
600376	首开股份	1	二	8.15	7.16
600383	金地集团	1	二	6.32	6.05
600379	宝光股份	1	二	5.97	4.97
600076	ST华光	1	二	4.08	2.04
600753	东方银星	1	二	1.61	3.78
600148	长春一东	1	二	1.35	4.48
600158	中体产业	1	二	1.13	6.24
600067	冠城大通	1	二	0.79	5.05
600146	大元股份	1	二	-1.20	3.28
600167	联美控股	1	二	-2.66	6.21
600080	ST金花	1	二	-3.23	2.69
600077	国能集团	1	二	-4.17	3.67
600132	重庆啤酒	1	二	-4.25	9.23
600085	同仁堂	1	二	-5.43	14.26
600760	东安黑豹	1	二	-5.90	3.03
600091	明天科技	1	二	-6.50	3.02
600719	水井坊	1	二	-7.84	14.92

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅度(%)	周五收盘价(元)
002272	川润股份	5	一、二、三、四、五	-40.97	21.84
002273	水晶光电	5	一、二、三、四、五	-40.92	30.01
600372	*ST昌河	5	一、二、三、四、五	-22.62	5.37
000409	*ST泰格	5	一、二、三、四、五	-22.52	4.23
600155	*ST宝硕	3	一、二、三	-16.11	3.8
000935	*ST双马	3	一、二、三	-14.90	5.65
000722	*ST金果	3	一、二、三	-17.22	4.18
600715	ST松辽	2	二、三	-16.49	2.43
000007	ST达声	2	二、三	-13.62	3.55
000895	双汇发展	2	二、三	-13.16	27.5
200018	ST中冠B	2	二、三	-12.64	1.52
200030	*ST盛润B	2	二、三	-4.04	0.95
600180	*ST九发	2	二、三	-2.98	1.95
600315	上海家化	1	二	-12.42	26.99
600352	浙江龙盛	1	二	-8.38	9.18
600328	兰太实业	1	二	-8.31	6.84
600389	*ST中新	1	二	-6.66	7.56
600289	亿阳通信	1	二	-4.28	8.72
000503	海虹控股	1	二	-3.63	5.3
600291	西水股份	1	二	-3.43	6.18
000505	同济科技	1	二	-1.48	3.99
600290	华仪电气	1	二	-1.06	9.28
000504	赛迪传媒	1	二	-0.94	3.14
000509	SST华塑	1	二	2.98	3.11
000531	德恒运A	1	二	3.11	5.3
000502	绿景地产	1	二	5.29	7.36
000567	海德股份	1	二	6.42	4.14
600338	ST珠峰	1	二	6.62	3.38
600325	华发股份	1	二	9.01	10.04

另:本周涨停1次和跌停1次的家数分别为280和212,版面限制不一列举。

■无风不起浪

□赵艳云

疑问一:西安旅游重大资产重组进展如何?

确认:公司近日公告披露,将采用定向增发方式购买西安真爱投资集团有限公司持有的西安真爱服务产业有限公司100%股权。从目前公布的情况看,这一资产重组方向与公司此前制定的主业发展方针一脉相承,公司拟增发收购真爱产业壮大主业。

疑问二:山西国信下属公司拟重组ST大水?

确认:ST大水近日披露了公司股权转让重大事项进展,山西国信方面介入了公司重组。公司称,目前公司实际控制人大同市国资委与拟重组方山西国信投资(集团)公司下属公司就公司收购重组工作达成初步合作意向,具体的股权转让方案相关方正正在协商中。

疑问三:据说,仁和药业拟增发购大股东资产?

确认:仁和药业近日公告,公司拟向不超过10名特定对象增发9000万至6000万股,以募集资金收购控股股东持有的股权资产。仁和药业本次非公开发行股票发行价格不低于6.74元/股。初步计算募集资金规模在4亿元以上,特定对象全部以现金认购。公司称,此次募资将用于收购控股股东仁和集团持有的江西康美医药保健品有限公司100%股权、江西药都仁和制药有限公司100%股权。

疑问四:国恒铁路为何停牌?

确认:国恒铁路近日披露,公司正在筹划有关非公开发行的重大事项,由于该事项尚存在较大不确定性,为避免对公司股价造成波动,公司股票

自23日起停牌,公司承诺将在五个交易日披露方案后复牌。

疑问五:ST太光决定主攻液晶面板?

确认:ST太光近日披露发行股份购买资产报告书称,公司拟向特定对象发行81565万股,发行价格为6.80元/股,收购有关 TFT-LCD业务。据悉,龙腾光电的核心业务为 TFT-LCD业务,本次交易完成后,ST太光主营业务将转变为薄膜晶体管液晶(TFT-LCD)显示面板的研发、生产和销售。

疑问六:有消息说,恒源煤电筹划增发收购大股东资产?

确认:恒源煤电近日披露,公司正在筹划拟以非公开发行股票方式收购控股股东——安徽省皖北煤电集团有限责任公司相关资产事宜。对于本次重大资产重组事项,公司尚需与控股股东进行洽谈协商,方案论证,并咨询相关政府主管部门,因此有关事项尚存在不确定性。

疑问七:南方化工资产整合进展如何?

确认:南风化工近日公告,公司接大股东山西运城盐化局告知,山西省运城城市人民政府与中国盐业总公司于9月23日在北京签署了《关于山西运城盐化局国有资产无偿划转协议》。根据协议,运城城市政府将其拥有的山西运城盐化局的全部国有资产无偿划转给中国盐业总公司。南风化工于正式划转给了中国盐业总公司,这意味着,南方化工的资产整合将全面拉开帷幕。

疑问八:徐工科技增发方案敲定了吗?

确认:徐工科技近日披露定向增发购买资产的草案称,公司将非公开发行股票购买控股股东徐工机械相应资产,本次交易发行价为16.47元/

股,发行股份数量为32235.7031万股。据悉,本次交易前徐工机械持有徐工科技33.80%股权,交易完成后持股比例将增至58.40%,触发要约收购义务。

疑问九:据说,国恒铁路拟定向增发收购铁路资产?

确认:国恒铁路近日披露,公司拟定向增发不超过8.1亿股(含8.1亿股)、不低于4.7亿股(含4.7亿股),发行价格不低于2.61元/股,募集资金收购有关铁路项目。控股股东深圳国恒实业发展有限公司承诺以现金认购不低于1亿股,剩余部分向其其他特定投资者发行。

疑问十:传闻三鑫股份大股东易位?

确认:三鑫股份近日公告称,公司股东中国贵州航空工业(集团)有限责任公司、上海泛亚策略投资有限公司昨日进行了一笔大宗交易,中航集团因此成为公司实际控制人。

疑问十一:据说,中移动集团将向联通划拨数百亿元?

确认:中国移动发言人近日接受上海证券报采访时证实了集团公司坚决支持深化电信体制改革,将按国家要求调拨数百亿元支持重组的事情。不过有关款项由母公司支付,不涉及上市公司。专家指出,此举有助于减轻中国电信购买C网的资金压力。

疑问十二:S*ST美雅股改及重组进展如何?

确认:近日,S*ST美雅公布股改股东大会以及重大资产重组的表决结果,其股改重组方案在临时股东大会上获得高票通过。这意味着,S*ST美雅的主营业务将彻底发生变化,摆脱连续亏损、资不抵债的状况以及退市破产的风险。

■上证博客

□上海益邦投资 凌代斌

节后行情还看蓝筹股

近日大盘震荡,但是向上的趋势并没有改变,熊市中尾市经常出现跳水的动作,而最近往往在大盘震荡不利的时候出现意外的上扬走势,投资者也明显感觉到市场的氛围出现的这种变化。板块与板块之间,板块与个股之间大面积的连锁下跌的局面得到了改变,比如中国平安近日早盘的大幅下跌并没能造成投资者的恐慌,这波行情的领头羊券商板块依然是那样的强劲,中国国联通的连续的反弹走势,加上为数不少上市公司的增持,甚至是高管的增持,对股价形成了实质性的影响。

基本上,美国国会政府对7000亿美元的救市方案基本达成共识,而不是就经济问题谈经济问题,国际上也把他的上升到政治高度。我国证监会主席助理刘新华在近日于京召开的第九届中国金融发展论坛上表示,在国际金融市场动荡对我国资本市场的影响逐渐加大之际,必须从国民经济、社会发展全局的高度认识资本市场的发展。和国际救市形成默契而产生的效应,在市场上引起积极的反应,美国恢复反弹走势而A股近日突破2245的阻力,形成一次反弹新的高度。

大盘在全球的救市以及实实在在的在大股东增持,降低印花税,降息,降低准备金率等组合利好的支持下出现罕见的机会。1802点到2333点,531点的涨幅,接近30%,指标股的功劳大,和上

次技术性反弹想必,反弹的幅度已经是十分的接近了。同样是券商股领涨,上次的券商股领涨很不整齐划一,力度有限,而这次券商股呈现普涨的行情特征。上次的救市没有全球背景,也没有降息等宏观形势的有力配合,而4月份的救市之后走出新低显然也有宏观经济形势突变以及美国电影影响到全球金融市场的稳定等原因。因此,可以看出,这次救市所产生的力度和持续性可望在时间上和幅度上都上上次为长和大。

短线看,30%的涨幅技术上