# A股投资者在期待什么利好?

**本周一，全球五大央行联手救市，向市场注入无限量的美元,以缓解信贷和银行间拆借市场压力。受其影响,全球股市出现前所未有的暴涨,其中道琼斯指数涨幅创下历史新纪录。面对全球政府和央行的救市，中国股民无疑也迫切期待着中国版的救市。那么,中国救市可能从哪几方面展开呢?中国股市究竟还有哪些利好在后面呢?**

⊙中证投资 徐辉

## 前期利好效果不明显

我们认为,就中国而言,救股市的根本在于救经济。所以以减税和推出大型经济刺激计划的财政政策,才是当前市场最迫切期待的利好。与此同时,就股市本身而言,超跌就是最大的利好。我国股市在短短一年时间内,下跌幅度达到 70%,沪综指由最高 6124 点下跌到近期最低 1802 点。目前已出现同一公司 A 股报价低于其 H 股 35%，这足以说明 A 股结构性低估的情况相当严重。

十七届三中全会指出，要保持三个稳定,一是经济稳定,二是金融稳定,三是资本市场稳定。当前,管理层传达了稳定资本市场的信号。这意味着未来我们可能继续看到一系列的维持市场稳定的措施和政策出台。从近期出台的政策来看,主要包括四个方面：一是汇金公司和央企增持股票;二是调降印花税;三是证监会推出简化上市公司回购的政策;四是融资融券政策酝酿出台。

从政策的短期效果来看，增强投资者信心的效果并没有达到。在救市政策推出后,沪综指出现了 500 点、约 30%左右的反弹。随后股指继续回落到 2000 点附近。从最近两天的情况来看,外围市场大跌,我们也跟随下跌（上周国企指数大跌 22%,上证综指跟随大跌 12%）;但外围市场大涨，我们则基本上没有太大动静（本周前两个交易日,国企指数大涨 22%,上证综指则仅上涨 0.84%）。两个市场不同的反应，表明了我们 A 股投资者信心依然疲弱，而 H 股投资者的信心则在逐渐恢复。

## 三方面利好政策有望陆续出台

那么，目前市场需要怎样的利好来推动呢?大体而言,利好可以分为三个方面：一是增强市场投资者信心的利好；二是缓解经济下行压力的利好;三是长期市场基础建设。

首先，增强市场信心方面的利好政策,包括大股东增持、规范大小非解禁等。目前大股东增持还在陆续进行之中，而规范大小非解禁则存在多方面的制约。但事实上,在目前点位下依然进行大小非减持的法人，其主要原因可能是市场资金面趋紧导致。在这样一个背景下,我们的货币政策和财政政策如果能够适度放松，那么将极大缓解目前资本市场大小非的压力。

其次，缓解经济下行压力的利好政策。这里面主要包括:财政方面的减税和推出大型经济刺激计划;以及货币政策方面，诸如继续降低存款准备金率和利率，从数量和价格两个方面来活跃经济，防止经济增速下滑过快,达到保增长的目的。中金宏观组预计,在减税方面,增值税有望提供约 1700 亿元的减免,和个人所得税则可能降低 500-800 亿元的税收。货币政策方面，未来 12 个月内基准贷款利率将会下调 81-135 个基点;存款利率下调 27-81 个基点；存款准备金率下调 350-550 个基点。

值得关注的一项政策就是管理层对地产业的松绑。地产业价量齐跌的态势已经对经济产生了相当明显的压力。预计未来政府将有可能对地产业考虑出台适当扶持措施。据媒体报道,多个地方政府如西安、河南、武汉、长沙、厦门、成都、重庆、沈阳等都推出各种支持、刺激购房措施,如减免补贴契税、降低住房公积金贷款的首付比例、按揭贷款利率下调、放宽土地出让限制等。

其三,作为长期市场基础建设的一部分,融资融券和股指期货的推出将对市场长期运行产生正面影响。

所以，总体来讲随着这些利好政策有望陆续出台，这些政策不仅将对增速大幅下滑的经济产生明显的缓冲作用，而且对于股市运行也将起到稳定信心、提升价值、恢复上涨的作用。

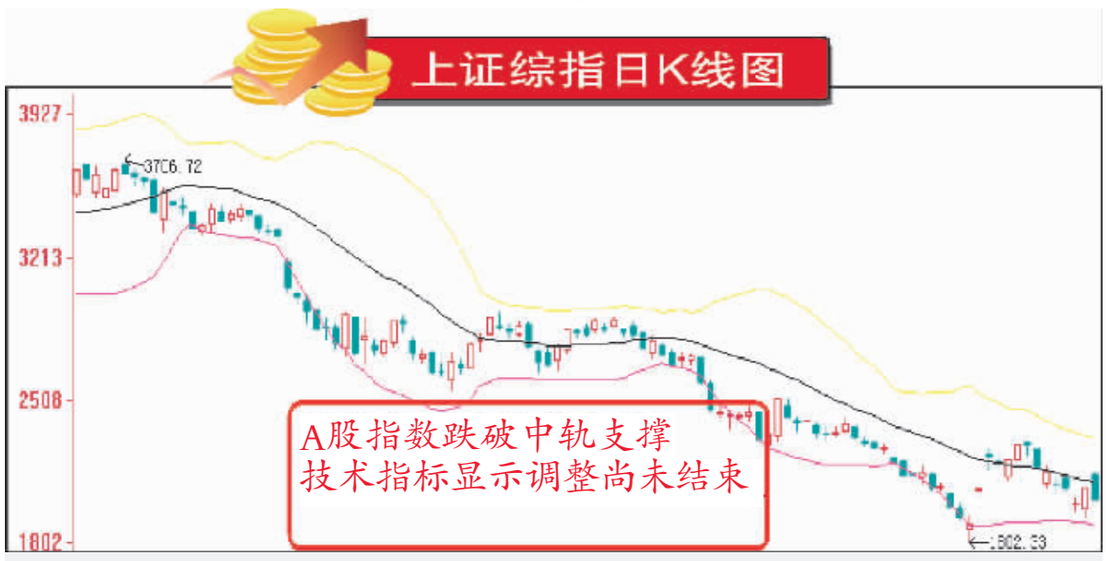
## 三重负面预期可能过度

尽管长期而言，证券市场运行由价值主导,但短期来看,预期则主导着市场的波动。我们认为,未来三方面的预期变动，将有利于 A 股的运行。

其一是经济下滑速度可能低于市场的预期。我们从刚刚出炉的前三季度进出口的数据可见一斑。前三季出口增长了 22.3%,尽管增速出现了明显的回落，但依然比多数分析人士预测的要乐观的多。

其二,上市公司业绩增速下滑可能低于预期。最近银行股接二连三进行三季度预计预增,推动了进去该类股票的反弹。这可看作一个案例。

其三,全球金融危机影响低于预期。按说，沪综指由 6124 点回落到 3000 点就基本合理了，但由于全球金融危机的影响，沪综指进一步由 3000 点回来到最低 1800 点。而实际上,全球金融危机对于中国的影响并不大;相反,资源价格的大幅回落反而对中国经济发展有利,为我们提供稳定甚至廉价的原材料。




**调整尚未结束**

周二沪深两市跳空高开立即向下滑落，随后在逐渐回补缺口之际地产股却突然拉升带领指数展开反弹,但成交量未能配合。午后股指勉强冲高后开始大幅回落。周一带动指数大涨的券商股与银行股开始杀跌。沪指率先回补缺口,权重股纷纷走弱。盘中沪指振幅达百余点,终盘报收于 2017.32 点。值得注意的是,外围股市都在反弹,唯 A 股大跌,显示市场信心仍需要提振,调整尚未结束。从技术上看,30 份种、60 分钟与日线全部跌破中轨的支撑,而 KDJ 技术指标开始趋向死叉,显示调整尚未结束,预计 1940—1916 点一带是强支撑区域。

(万国测评 王荣奎)

更多观点

## 利好累积效应拐点将至

⊙浙商证券 吕小萍

延续红色星期一的良好开局,周二高开后有所回落小幅收低。这表明经过长期“负财富”效应的市场信心恢复需要时间。在这个信心修复期,行情的不稳定性会在盘面中充分体现。

**政策效应需要积累。**最近阶段政策出台相对密集。在全球金融风暴席卷的情况下,国内积极政策相继出台。对于中国经济的态度，尤其是对于保增长的态度,已经走向实质。近期无论是存款准备金率的调整，还是存贷款利率下调等货币政策，还是税收政策上的调整，都显示出在经济政策方面从财政到货币政策全面支持经济发展。在这种情况下，对中国经济仍然抱有过度悲观预期是不合时宜的。

当然，政策的累积效应需要时间来体现。客观地讲,国庆长假后 A 股的抗跌程度仍然强于周边市场，这其实已经反映了积极政策下股市抵抗力的提升。而本周市场磕磕碰碰中的企稳虽然不太让人放心，但说明市场内在反弹力量的积蓄。考虑到股市往往是先行体现经济状况,有理由认为,在市场构筑底部的同时，利好政策效应积累的拐点必将到来。

**信心重塑需要时间。**政策效应对于信心重塑非常的重要。探寻近期政策的脉络可以清晰地发现,近期针对市场的政策有效性大为提升。一方面,从政策角度而言,政策主要针对市场流动性的改善。汇金增持银行股、央企增持、地方增持上市公司、大股东增持、上市公司回购等,这一系列政策传递的是鼓励资金进入股票市场,有效改善市场流动性的信号。而这些政策都是“真金白银”进入市场。在这样一个政策持续激励的环境下，“大小非”问题虽然不可能一下子得到根本性的缓解，但从某种程度上,这些政策都是非常有效地传递给“大小非”不要逆势而为的信号。在目前的区域,向市场注入的流动性有望在弱势平衡阶段起到积极作用,后续融资融券的推进也有望逐步带来增量资金。另一方面,信心重塑需要一个过程,而政策效应的快速积累可以加速这个过程。节前三大利好已使 A 股市场在受到外围市场严重冲击的情况下仍能保持相对较好抗跌性。

近期市场的动荡在进一步磨砺投资者的信心。虽然 A 股市场仍然比较疲软,在 2000 点附近关口的争夺也可能延续，但在全球渡过最黑暗的一周之后,有理由相信 A 股市场也会尽快走出艰难时期。

首席观察

## 两大担忧扼杀反弹意愿

⊙金百灵投资 秦洪

从昨日盘面来看,A 股市场在早盘一度有反弹的意愿。这主要体现在两类个股：一是受到各地方政府救市政策积极影响的地产股,比如说南京市就对符合条件的商品房购买者予以一定补贴，以激发渐趋低迷的房地产市场。更有业内人士预测不排除后续有进一步的拯救房地产市场的举措出台。所以,万科 A 等地产股一度强势;二是医药股,由于医疗体制改革征求意见的公布,医药股也有相对强硬的走势。但奈何市场存在着两大担忧扼杀了反弹意愿。

### 一是对上市公司业绩增速放缓的担忧

国元证券等券商股在近期公布了三季度季报预告或业绩快报等信息，从而强化了业内人士关于券商股业绩大幅回落的预测。这推动估值高企的券商股在昨日跳水。而券商股只不过是业绩下滑的一个代表而已,因为化工股、银行股等均存在着 2009 年业绩增速放缓甚至业绩增速为负值的预期。所以,这些板块出现了集中杀跌的走势特征。其中兴发集团、澄星股份、江山股份等品种更是跌幅居前。如此来看,对 2009 年业绩增长的担忧抑制了抄底资金的跟风意愿。

### 二是对后续利好政策的担忧

众所周知的是，上周 A 股市场一度在全球金融海啸行情中表现出抗跌的态势,其原因主要在于市场预期央企会进一步增持等利好政策。但昨日权威媒体报道称“国资委首次提审慎要求，央企证券投资或将收紧”的相关信息,这意味着央企的后续增持动作或放缓。这无疑加剧了各路资金的担忧,毕竟央企增持一直是市场参与各方积极做多的“精神支柱”。而且巧合的是,中国石油大股东在近两个交易日也似乎放弃了对 12.12 元价格的保护,从而使得近期中国石油股价明显弱于大盘。这进一步强化了市场的担忧。因此,昨日 A 股市场买盘稀少，卖压渐趋沉重，也就有了昨日 A 股市场的冲高回落走势。

目前 A 股市场的压力的确较大,中短期趋势并不乐观,2000 点仍面临着一定的考验。当然,如果周二美股反弹力度特强的话,A 股市场在周三或有企稳的可能性，但仍难有大的作为。A 股市场仍需要休养生息，故建议投资者在操作中尽量保持谨慎,不宜盲目追高。

## 尾盘跳水反映市场心态不稳

⊙上证联 沈钧

隔夜欧美股市的大幅上涨,虽然推动了周二 A 股大幅高开，不过前市量能的急剧放大，显示多空分歧加大。股指尾盘跳水更是反映市场心态不稳。

**一、周边市场并不稳定。**根据目前的救市框架,欧洲各国可以名义上联合自救，但由于欧盟 27 个国家的金融体系不同,其金融机构受损程度也不一样,一旦危机继续恶化,欧洲各国很难成立共同基金对相应国家进行救助,所以上述救市计划并不能真正解决欧洲目前面临的危机。美欧救市举措的效果最终将取决于银行间及短期借贷市场中信心的恢复程度。虽然各国采取行动表明态度后,银行对彼此放贷的热情有所恢复,短期利率小幅下降,三个月期美元伦敦银行同业拆息由上周五的 4.81875%下降至周一的 4.7525%，三个月期英镑利率也由上周五的 5.8125%下降至 5.60%;但许多欧洲国家防范债务违约的保险费用却出现了上升,这反映出市场对救助计划将影响财政的担忧度上升。显然如果没有一项单一的全球性的计划来拯救银行系统,就会导致货币市场的冻结状况继续下去,使得金融市场动荡再起。这种对盘后欧美市场不稳定的预期,是直接推动 A 股尾盘跳水的重要因素之一。

**二、A 股反弹基础并不稳固。**近日反弹建立在各种传闻基础上。周一市场就盛传证监会获授权采取临时的应急预案。更有著名财经杂志称,融资融券业务试点通知有望于本周下发,年底投资者或将可以操作。不过这些传闻短线都未兑现。这推动了相关个股昨日午后的跳水行为。周二大盘跳水的动力主要来自于金融股为首的权重板块的回落。权重股中信证券领跌券商股, 对市场信心打击较大。

周二万科 A 领军地产股盘中走势强劲。其上涨的动力又是来自传言,不管此消息的真实性如何,只要市场的上涨建立在传言基础上,市场的心态就会不稳定，上蹿下跳的剧烈震荡就在所难免。

**三、市场领涨热点并不稳定。**从周二涨幅前列的品种看,既有乳业,也有地产业和药业等,均属超跌反弹。市场仍然缺乏激发人气的领涨板块。金融股作为本轮反弹的领涨板块，其反弹的动力:一是来自于宏观面和市场政策转向积极的预期,在银根将进一步松动的预期下,银行和房地产板块反弹,券商股也在融资融券的推进中保持强势;二是直接来自汇金增持的中、工、建三行中,但目前没有汇金的进一步动作,金融股也就缺乏进一步上行的动力。

对 A 股市场而言，国内宏观政策和欧美市场状况仍是决定短线行情的关键因素,而上述两方面正逐步趋向积极和稳定,因此短线的震荡调整,有助于进一步夯实反弹基础。

专栏

重走价值路之(六)

## 美股撞墙

⊙姜韧

这是“油价拐点”评论(见 2008 年 8 月 6 日本版)的续章。当国际油价攀高至每桶 147.27 美元之际,投资者普遍似惊弓之鸟,认为油价将在年内攀上每桶 200 美元水准,而输入型通胀几乎无可遏制;“空军司令”开出的药方是储备大宗商品和黄金过冬。结果呢?做多油价的盟主德州大亨皮肯斯率先背盟做空,而误判油价和通胀趋势的“空军司令”虽曾在股市逃顶,却在金价和商品期货中“裸奔”,输得比股市投资更惨。

上半年国际金融市场的动荡很大程度上受累于油价飙升。按理判断油价出现拐点之后,外围股市特别是美股应该步入反弹周期,但是我感觉到局势动荡未至撞墙境地,所以难以落笔。当时道指万点虽是强支撑位,但是一轮金融危机并不会仅有一家大型金融机构垮塌而告终结。中国有句俗语“事不过三”,因此美股所处的金融动荡的背景可能会进一步加剧。

果不出其然,继贝尔斯登之后,美国五大投行的另两家雷曼兄弟和美林也紧随贝尔斯登步伐而倒闭或被收购，其中雷曼兄弟涉及 6000 亿美元的全球管理资产。倒闭事件终于触发了美股探底的撞墙拐点。如果没有雷曼兄弟倒闭的导火索,美国国会通过“救市”方案的难度势必更大;而如果不是美国“救市”方案通过后,道指仍然暴跌 22%并拖累全球股市崩盘,也不会出现貌合神离的欧元区 15 国齐心协力“救市”。

道指 7500 点是上一轮熊市的低点。因此,当道指两次跌穿 8000 点之际，类似前期油价每桶 147.27 美元的撞墙拐点便出现了。而被投资者誉为美国投行国家队的高盛公司这次充当了皮肯斯的拐点角色。曾在去年最先预测油价将突破每桶 100 美元的高盛公司,现在预测油价将步入下降周期，而道指在击穿 8000 点之后将迎来强劲反弹。

另外,巴菲特的投资举措则在侧面佐证了高盛的观点。巴菲特所持现金约 400 多亿美元,但是近期却贪婪花费 280 亿美元购买他中意的目标,从通用电气和高盛公司的优先股,直至中、日等国中小型航空、汽车等新能源配件企业,投资对象可谓无所不包,显示出“人弃我取”的价值投资贪婪。这恰是底部的征兆之一。

因此在目前投资者最惶恐的时刻，反而会像前期油价高点撞墙一样出现拐点效应。虽然拐点初期市场仍会反复,但至少最坏的时刻将会过去。

至于 A 股市场今年以来是“美股跌 A 股大跌、美股涨 A 股小跌”,因此造成 A 股市场跌幅超过 70%,远远超过金融海啸震源地的美股。这也就引申出高盛公司奥尼尔向长线投资者推荐 A 股最具投资价值的两大理由之一,即 A 股估值现在比美股便宜。

而奥尼尔推荐 A 股的另一理由是，中国内需强劲。这无疑令唱衰实体经济前景不堪的“空军司令”汗颜。中国经济目前最大隐忧是出口将放缓，但是今年 9 月中国外贸顺差仍然创新高。这就意味着中国经济转型仍具备时间基础。目前中国内需占 GDP 比重创出了 40%的新低。这就意味着中国经济通过内需持续挖潜余地很大。党的十七届三中全会明确了农村工作是重点。可以试想一下,中国农村人口是美国人口的几倍?

A 股曾在去年 10 月三个交易日(15、16、17 日)沪综指站上 6000 点,同时在 10 月 31 日、11 月 1 日两次上摸 6000 点但收盘未站稳，可谓反抽确认头部；现在 9 月 16、17、18 日三个交易日股指砸穿 2000 点，而 10 月 10、13 日两次下探 2000 点但收盘又企稳,这意味着 A 股的 2000 点底部区域已经初步确认,走势虽反复但看多应该更坚韧。

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
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

本版投资建议纯属个人观点,仅供参考,文责自负。读者据此入市,风险自担。本版作者声明:在本机构、本人所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系