

## 稳健的宏观经济、人民币升值、股权分置改革 牛市三大“推手”变成了“杀手”

昨日,沪深股市经历了6124点调整以来最惨烈的下跌。上证指数收报3072点,下跌257点,跌幅为7.73%;深成指以10765点报收,下跌968点,跌幅高达8.25%。从个股表现来看,近1000只股票跌停,占当日交易股票数近6成,而以红盘报收的股票屈指可数,只有25只。

大跌不仅完全填补了上证指数“4·24”降印花税缺口,打消了市场对政策缺口的最后一丝信念,而且伴随大面积下跌显示出来的极度疲弱与不抵抗,又不免让人担心后市究竟何去何从。

从盘口看,以银行、地产、有色为代表的龙头股票的表现,显示出市场主流资金的彻底观望与做空态度。让人忧虑的是,这是在上证指数3000点附近出现的事情。

从消息面来看,央行上调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点的政策,所透露出的大幅度及紧迫性,可以看成是暴跌的直接原因。而近几天来国际油价居高不下及外围市场大跌也可以看成是暴跌背后的推手。但是,这些仅仅是表面原因,或者叫导火索,更深刻、更隐蔽的内因原因一定是别的。

实际上,暴跌的必然性早露端倪,只不过降税的政策使市场回稳了一阵子,让市场再次回味牛市的激情。很明显,五一长假之后大盘走势的疲惫,不是短期内可以扭转的。而“5·12”震灾之后的盘口强势让很多人丧失了警惕性。

回过头来看,曾经主导股市走牛的几个主要因素已经逐渐变质,变成了市场的隐忧。众所周知,稳健的宏观经济、人民币升值及股权分置

改革,曾被看成是始于2005年的牛市的三大推手。如今,按照市场的理解,这三大“推手”已经成为市场发展的隐忧甚至变成了牛市的三大“杀手”。

其一,美国次贷危机风云激荡,拖累世界经济,其直接影响就是我国外贸出口大幅下降;年初的雪灾及5月的震灾令宏观经济雪上加霜;由全球高涨的油价、居高不下的农产品带来的输入性通胀预期动摇了上市公司的增长基础。

其二,人民币升值预期引来大量热钱,外汇储备的急剧增加将流动性风险摆到决策者眼前,而不断攀高的存款准备金率对金融、地产构成直接威胁。人民币升值由利好变成了利空。

其三,股权分置改革的制度优势还没来得及由理论变成现实,就被大小非解禁流通的巨大压力所裹挟。仅此而言,我们面对的市场环境似乎发生了180度的逆转,其中某些方面眼下根本看不出转变的迹象与苗头。

因此,呈现在我们面前的就是做多的期望与做空的现实交织在一起。市场的疲弱也就显得既在情理之外,却在逻辑之中。

不过,市场的矛盾也是显而易见的:一方面是连绵不断的下跌;另一方面,从价值投资的角度看,许多股票早就跌进了价值区。以此为基础,市场人士认为,市场目前也许正在走向极度悲观的一端,其表现形式往往是股价的过度下跌与市场气氛的极度绝望。就此而言,市场也许处在黎明前的黑暗之中。 据证券时报

## 央行出重拳 目标不在股市

严防国际热钱冲击是主因

5月份CPI还未公布,央行突然在端午节前一日宣布再次上调存款准备金率,而且一次就上调1个百分点。中金等多家研究机构认为,央行此次突出“重手”,主要是未雨绸缪严防国际热钱大量涌入给中国金融系统带来冲击。

今年以来,央行已经五次宣布上调存款准备金率。除了1月份首次宣布上调以外,此前三次都是在CPI数据公布后。

3月11日统计局公布2月份CPI,3月18日央行就宣布自3月25日起上调存款准备金率0.5个百分点。此后央行行动更是迅速,4月16日和5月12日CPI数据公布当日,央行就分别宣布上调存款准备金率0.5个百分点。由于前期CPI数据连创新高,央行行动也都在市场预期之中。

但在渡过峰值后,多家机构均预测5月份CPI将走低,很可能将降至8%以下。随着CPI回落,紧缩政策或有可能放松。但央行在重申继续坚持从紧货币政策的同时,更是突出“重手”,宣布大幅提高准备金率,这无疑出乎市场意料,并导致昨日股市大跌。

多家研究机构认为,央行此举主要不是针对CPI和通胀,而是巨额滚滚热钱。

据德意志银行最新研究报告,伴随着人民币升值和后续的升值预期,大量的国际游资正在进入中国。报告估算,实际流入的热钱规模甚至超过今年前四个月的官方外汇储备增量,达到3700亿美元。

中金公司认为,由于人民币升值预期和存款利率较高,2008年年初以来就有大量热钱流入。特别是4月份,热钱占外汇储备总增量的比例高达67%。中金原来预期2008年存款准备金率将被上调至16%~17%,然而热钱流入超出预期,这给存款准备金率的上调带来压力。

安信证券也表示,通胀压力不太可能构成本次提高准备金率的主要原因。只是很可能近期流动性增长幅度有所加速,迫使央行采取更加激进的步伐。

天相顾则则认为,央行宣布上调的时机不寻常,应对金融动荡意图明显。从国内环境来看,央行此次上调存款准备金率有继续稳定通胀预期的作用,但从根本上治理当前我国面临的高通胀风险依然有限。而在越南金融危机爆发后,国际流动资金纷纷撤离,国际资本的下一个目标是中国的可能性很大。

虽然央行大幅调高准备金率导致昨日股市大跌,但中金和天相顾投都认为央行突出“重手”会加剧市场短期震荡,但不会改变市场趋势。

虽然本次准备金率上调幅度超出预期,传递了持续宏观紧缩的信号,但中金认为近期不会出台更严厉的货币政策,与其他行业相比,银行的盈利确定性更高、估值更低。考虑到中期业绩以及未来几个月CPI将走低,如果市场对此次上调法定存款准备金率反应过度,中金建议逢低买入。

天相顾投也表示,这次上调存款准备金率不会减少市场资金的增量。从当前市场的运行来看,由于宏观经济是决定证券市场的长期趋势的主要因素,目前的市场振荡主要是基于对当前实体经济在“内忧外患”下回落的预期和去年市场高度透支的回调,以及大小非解禁对市场结构所构成的冲击。 据证券时报

知道会跌,但没想到跌这么惨!

### ■连线名家

## 股市大跌标志救市失败

韩志国:经济学家、证券专家

问:今日(10日)沪深两市双双大跌,沪指创一年来最大跌幅。这种大跌意味着什么态势?

答:今日股市的大跌,宣告了政府前期救市的失败。政府应该在沪指3400点时,即市场位于方向迷茫之际,及时指明市场方向,终止资本市场低迷的走势。要阻止股市继续下跌,必须针对大小非解禁问题出台具有实际意义的解决措施,否则,股指将如同自由落体一样,大跌之势将一发不可收拾。

## 全面性通胀下没有牛市

哈继铭:中金公司首席经济学家

问:今日(10日)主要利空不论是准备金率的大幅上调还是惊人的高油价,似乎都牵扯出通胀这一全球性难题。请问您是如何看待这一问题的?

答:全面性通胀下肯定是没有牛市的,因为全面通胀一般都是使得工资的上涨速度比较快,工资上涨速度加快之后,企业的利润就受到挤压,也不是所有的企业都有这个能力,把工资上涨的压力完全传递到它的产品当中去,因为生产同样产品的企业很多,之间也会有竞争,势必会有一个利润率的挤压。在这么一个背景下面,当然它的股价可能不像前期受到基本面那么强有力的支持。

## 大盘可能有报复性反弹

雷涛:指南针赢富数据分析师

问:结合赢富数据以及今日(10日)的市场走势,你认为后市行情将如何展开?

答:在大盘已经从6000点之上的高位持续回调一半之后,仍然走出这样的急跌走势,只能说,更多的还是一种非理性的杀跌行为。目前,沪深300的市盈率在25倍左右,而很多银行股、钢铁股的市盈率已经跌到了20倍以下。从估值的角度来看,A股市场目前应该是具有一定的投资价值的,至少没有大的泡沫。也就是说,目前点位大肆做空是极不理性的。另外,政策方面显然也不希望在奥运前市场出现大幅波动,恐慌性的暴跌必然引来管理层的正向的指导意见,再加上市场自身的反弹要求。预计大盘近期必将迎来一轮报复性的反弹行情。而证券、银行、石油、石化、煤炭等板块值得关注。

### ■股民心态

□时报记者 曾建宁

## 人气低迷 仍在观望

“我的万科怎么办?”昨天上午9点40分左右,杭州下起了瓢泼大雨,而股市也像暴雨一样,让股民的心凉凉的。股民郑师傅眼看着万科跌到18元,心里说不出什么滋味,眼睛里直泛绿。

郑师傅是一个新股民,在朋友的引导下投入了散户大军。今年2月底,他花了4万多元买了2000股万科,当时股价为23元左右。今年3月初,万科跌到了20元,他没有割肉,“这么好的公司,一定会涨的!”话没有说多久,万科就扬了一波较大反弹行情,4月初最高涨到了27元。郑师傅的账户里赚了钱。

10多天后,万科又跌到了19元以下,郑师傅就有些慌了。朋友劝他,“你赚了钱都不走,现在割肉干吗?”随着印花税法下产生的反弹行情,万科最高又涨上了25元,可郑师傅赚了钱又没有走。

事实上,持有郑师傅这种心态的股民很多很多,他们在跌荡不安的股市里总是患得患失。“涨了还想涨更多,跌多了忍不住就想割肉!”一位资深市场人士表示,这种操作方式是炒股大忌。

郑师傅的炒股心态还算不错的,因为他还在持续地关注着股市。而记者发现,许多老股民都熬不了股市的跌跌不休,一个又一个的证券营业部大厅里,最近一段时间总是稀稀拉拉的。

记者接触到一些股民,是大盘蓝筹的真正守护者。比如,在杭州一家外企工作的白领股民老谢,去年4月,以50元的价格买了中信证券,以36元的价格买了中国人寿,虽然股价都曾经翻了番,但都没有高位获利了结。到了现在已经被套牢了,他也没有割肉的打算。

他们坚信,即使中国经济增速真的减缓了,但这些好的龙头企业,其股价仍会走好的。

“比较痛的!”财经证券凤起路营业部综合部经理叶缨说,昨天大盘一下跌了200多点,一些客户和她作了一些交流。前面连续几天阴跌,突然一下砸下来,让一些股民受不了。但对于一些老股民来说,“5·30”的暴跌都经历过了,这点也算不了什么啦。

叶缨证实,大盘从6124点一路跌下来,营业部柜台业务已经很少了,散户的心态越来越低迷。

“先观望吧!”东吴证券湖墅南路证券营业部咨询部经理冯军说,他对客户的操作建议就是这样。冯军预测,暴跌之后大盘可能有一个小反弹,报复性的,“但没有实际操作意义!”

虽然许多证券营业部的散户大厅门可罗雀,但一些以游资、私募客户为主的证券营业部,仍然保持着一定量的经纪业务。比如,东吴证券湖墅南路、东方证券龙井路等营业部,无论从上证TOPVIEW数据中还是其工作人员口中,都能得出“交投活跃”的结论。