

多空擂台

# 沪指2319点或成重要底部

## ——又一个政策拐点降临

当上半年A股熊冠全球被炒得尽人皆知时,A股的重要底部很可能已在7月2日2319点悄然形成。值得注意的是,2319点之所以称为重要底部,因为这一政策底很可能是宏观政策拐点与股市政策拐点的统一。

众所周知,A股从去年夏天3478点结束反弹进入调整,首先是由于货币政策与房地产政策相继开始紧缩。然而,随着上海房地产试点方案被搁置,大多数地方政府的房地产调控细则迟迟未见踪影,住建部近日否认9月对房地产第二轮调控,以及央行持续一月向市场净投放人民币,汇改带来人民币兑欧元持续贬值及加息预期大减,货币政策与房地产政策调控都有虎

头蛇尾之嫌。

尤其令人关注的是,有关二次探底引发二次刺激的猜测近日在媒体上逐步升温。2008年中国宏观经济与宏观调控政策出现的过山车式180度大转弯会不会在今年重演?事隔两年,同样面临国外金融危机与国内宏观调控的复杂背景,同样出现高密度的高层调研与问计座谈会,有可能形成同样的政策拐点。

政策拐点面临三种选择:第一种选择,房地产调控政策、货币紧缩政策将进入长期观望期,至少年内不再出台房产税、加息以及准备金率上调等进一步紧缩政策;第二种选择,重演2008年的政策过山车,为防二次探底实行二次刺激;第三种选择,对

部分行业地区辅之以新的刺激政策,如第二阶段的西部大开发启动与扶植新兴战略产业。

目前,第一种选择与第三种选择似已处于进行中。

如果说宏观调控政策拐点若隐若现尚未显现,那么资本市场政策拐点已经出现。保险、社保、汇金,三大主力数千亿抄底资金正陆续进场。

国家队抄底目标,长线为战略建仓,短中线则是为农行IPO与银行股再融资——保险宣布提高入市比例5%,社保宣布年底前提高入市比例至30%。而此前5月批准发行公募基金数是历史之最。而近日外媒援引知情人士报道,中央汇金公司打

算农行股票发行结束后,分批在银行间市场发行至少1200亿元的债券,所募集的部分资金将用于三大行的A+H股配股。

这是一场史无前例的国家队抄底。

与公募不同,保险与社保拿的都是老百姓养命钱,只许赚不许赔。汇金拿的是中央财政的钱,代表国家意志。历史上社保多次成功抄底逃顶,其准确率无人可及。至于汇金,仅有的两次二级市场增持三大行抄底,一次是2008年9月2000点,其后市场见3478点,一次是2009年9月2700点,其后市场见3361点。值得一提的是,此次汇金第一次参与三大行的A+H股配股,动用资金为前两次增持三大行动资金的10倍。

荣跃

# “底部”仍只是个“传说”

## ——目前市场不具备反转条件

### 一、反转需要健康底部

目前的市场难以激发出持续的做多人气,因为目前的市场并不健康,这种不健康的根源在于估值不平衡,即大盘股估值较低,而中小盘股估值依然高企。

比较近十年的两次底部,会发现接近底部时,市场结构性高估的情况并不明显。以2005年的底部为例,全部A股市盈率水平为13.78倍,沪深300为11.49倍,当时成立时间不长、股票数量不多的中小板估值也只有22.89倍。再来看2008年10月形成的市场底,A股市场整体市盈率为12.55倍,中小板为15.41倍,沪深300为12.13倍。以股票数量而论,2008年的底部估值水平更具参考意义。

再回过头来看目前的市场估值,整个市场为17.67倍,沪深300为14.85倍,而中小板有37.62倍,创业板更高。中小板目前的估值水平仍是整个市场的一倍左右,结构性高估非常明显。而且,目前中小板股票的数量大增,在股市中的话语权逐渐增大,估值高企也意味着头悬利剑。

### 二、没钱说什么都是假的

首先,下半年的增量资金可能更为紧张。上半年新增贷款有望超过45万亿元,高于2007年和2008年的年度贷款额。若按照全年新增信贷目标,下半年的新增贷款就只有3万亿元。这是数量上的紧缩。而价格上,也存在加息的可能性。再加上翘尾因素,下半年M1和M2继续下行的趋势

也基本确立。

其次,更为直观的数据是股市保证金余额。据公开数据,2007年底、2008年初,股市的保证金余额一度达到23万亿元,而今年以来保证金最高余额不过16万亿元。一些市场人士认为,这意味着,股市中的闲钱越来越少。而另一方面,IPO、再融资、大小非等筹码供应充足。这给人们的预期是供求关系可能持续不平衡。

### 三、大趋势蕴藏在常识中

其实,大盘的趋势蕴藏在常识当中。大的经济环境方面,波罗的海指数持续创新低,继6月大跌41%后,7月又下跌14%,这意味着国际货物交易活跃度下降;此外,

全国钢材市场价格持续下跌,6月的汽车销售数据环比继续下滑,用电量增速显著下滑,这是中国经济速度放缓的征兆。另一方面,历史告诉我们,任何由货币支撑的经济反弹,其持续性都要打一个很大的问号。去年发放贷款近10万亿元,如何规避超常放贷带来的风险,应该是主要矛盾之一。要规避这一风险,资本市场的挤泡沫又是一个必然的过程。第三个常识是,没有人见过,在底部中小盘新股依然能够高价、高市盈率顺利发行;也没人见过,在底部依然有很多人看好市场,散户持仓不断创新高;更没人见过,在底部依然可以见到游资在一些板块中为所欲为地拉涨停板。在目前这个市场,这些都是可以清晰看到的。

张欢

国元视点

## 谨防获利盘回吐引发震荡

6月份以来,央行对市场一直是净投放货币,护驾农行的发行是个不得不考虑的因素,上海银行隔夜同业拆借利率从6月下旬开始不断走低,乐观情绪重新弥漫市场。衡量资金成本是否只是护驾农行的阶段行为出现下降还是资金面重回宽松,关注下周的货币投放情况无疑更加客观。另一方面,IPO出乎意料仅有下周五一天四只创业板新股申购,引发IPO节奏放缓的猜想,考虑农行将在下周四挂牌,接近10%的中签率在某种程度上引发破发隐忧,因此与其说是IPO放缓,不如说暂时看农行眼色行事。

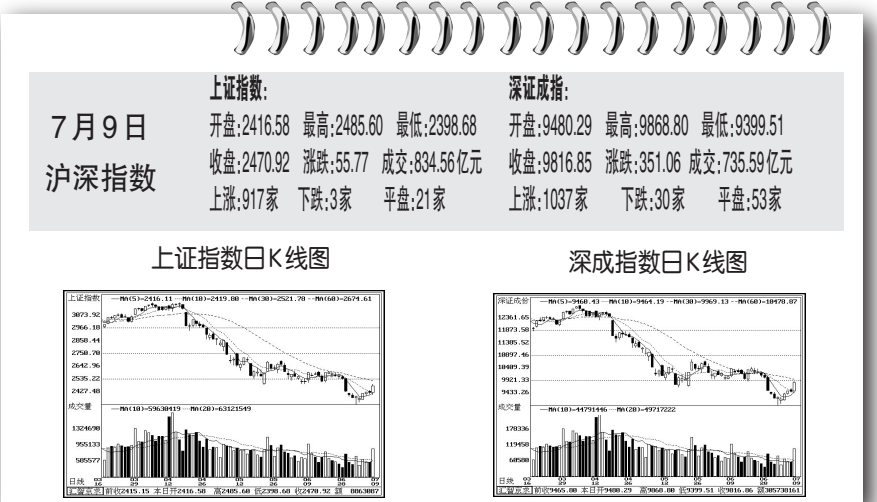
对于农行的上市,由于有着绿鞋机制,破发的可能性并不大。经济数据方面,市场已经预期了下滑,因此除非出现超预期因素,否则对市场影响有限。而招

行的超预期半年业绩预告已给市场打了一剂强心针,暂时缓解了对于大盘股的业绩担忧。从周五上涨板块看,超跌反弹的意愿较为明显,煤炭、钢铁均是一直被压制没有过表现的板块。资金面的宽松、新股的放缓、政策预期利多及业绩好于预期是引发反弹的主要原因。因此,如果说判断反弹能否持续,以上几个因素是否发生变化是不得不考虑的。反弹的道路永远是崎岖而曲折,利多来临时会放大,而利空来临时同样会放大。技术层面,股指即将到达5周均线的位置,而再往上10周均线也即将和5周均线粘合,操作中谨防获利盘的随时回吐引发震荡。板块方面,以中小板、创业板为代表的不少板块估值水平仍然高于历史中枢,市场仍然存在结构性调整要求。

国元证券 陈琦

### 股指期货一览表

代码	现价	涨跌	涨幅	持仓量	总量	成交额(万元)
IF1007	2650.0	75.4	2.93%	20855	327713	25743142
IF1008	2664.2	74.8	2.89%	5258	18328	1449771
IF1009	2679.0	75.2	2.89%	1188	963	76702
IF1012	2724.6	71.4	2.69%	3225	3450	278709



### 大盘解析

## 空头陷阱后市场迎来反弹

主持人:嘉春

上周沪深大盘双双收出大阴棒,并形成向下破位,飞流直下的大阴线令市场极度恐慌和悲观。沪深大盘正在走大C浪,沪综指1664点,深成指5598点不久将击穿的论调不绝于耳,对此言论,本栏给予了坚决的反驳,并坚定指出,2500点以下就是市场的空头陷阱。

稍加观察,我们不难发现,本周沪深大盘之所以能形成较为强劲的反弹,首先得归

功于政策面和基本面的改善。从消息面来看,本周央行再度强调2010年下半年继续施宽松的货币政策,这意味着市场的流动性有望改善;此外,继本周农行、中小板和创业板几只新股发行后,IPO将暂停一周以上,毫无疑问,这表明管理层在市场低迷时有意放缓融资节奏,避免让市场失血过多。因此,本栏认为目前的市场已不具备继续大幅下挫的动能。