

爱火不爱柴 火从哪里来？

振兴A股需先“善待”投资者

名家看盘

在上周末沪指2300点岌岌可危、市场舆论对近乎疯狂的扩容大跃进“天怒人怨”的强烈谴责后，本周在一系列利好政策的刺激下，风云突变，连涨五天，一举扭转了危局。

尽管舆论上已出现了“反转”之说，甚至有人作出“三年的牛市已开始了”的乐观预言，但是，我依然抱有谨慎心态，对大行情不敢奢望。因为，A股市场近十多年来，一直就没有“善待”过投资者。



一家之言

大盘是反弹还是反转？

最近政策暖风频吹，2300点附近应该就是政策底了，大盘在此附近应该会组织一次力度稍大的反弹，但就此认为市场已经见底反转则明显早了点。

首先，市场底通常都会比政策底要低一段空间，比如2008年1802点的政策底和1664点的市场底，2005年以前的1300点左右的政策底和998点的市场底。

其次，从历次CPI高位回落情况看，都伴随着大盘的持续调整，至少也要7、8个月后才最终见底反转向，CPI这次在7月见顶，到现在不过4个月，显然时间相差尚远。而且一般CPI快速回落都伴随着经济的快速下滑，目前CPI仍处高位，未来几个月将有一个快速回落的过程，经济数据可能也会有一个持续下滑，反映到上市公司的业绩上，必然有一个业绩的回落和大家对其未来业绩的下调过程，这最终都会反映到个股股价和股市上去。

最后，我们知道，我国股市本质上就是一个资金市，资金持续的流入，大盘自然会涨，资金持续的流出，大盘必然下跌，现在新股发行不断，尤其年内还有几只大盘股待发，而且还有大量的增发和限售股解禁，资金持续流出是明确的，但持续流入的资金现在却看不到，目前股市最多也就是场内的存量资金在炒作，在没有很清晰的赚钱效应产生前，是无法吸引场外的大量资金进来的；况且，我国的货币政策现在最多也就是稳健的、中性的，并没有转向宽松，大的资金环境仍是相对偏紧的。而我国股市在股改和大量新股发行后，目前流通市值已经超过了大盘在6124点的时候，没有大量的新增资金入场，又如何产生反转行情呢？

因此，在目前阶段，我认为只能产生反弹而不会发生反转。对于本轮反弹暂时先看3~4周的时间，30周周线是重要阻力位，大约在2600~2650点附近。至于大盘的反转时间，从月线时间周期来看，我认为最快可能也要明年1月中旬以后了，而以明年2月中旬的概率相对偏大。

武爱民

特别报道

证监会公布转融通办法
融券卖空比例提至市值10%

中国证监会28日正式发布《转融通业务监督管理试行办法》，同时还发布了《关于修改〈证券公司融资融券业务试点管理办法〉的决定》和《关于修改〈证券公司融资融券业务试点内部控制指引〉的决定》。据悉，上述决定和办法的草案已于今年8月19日至9月4日向社会公开征求意见。

《转融通业务监督管理试行办法》和征求意见稿相比，《转融通办法》合理放宽了转融通业务有关风控指标。

征求意见稿规定，证券金融公司融出的每种证券余额不得超过该证券可流通市值的5%，充抵保证金的每种证券余额不得超过该证券总市值的10%。有不少意见提出，上述指标过严，不能满足市场的需求。

为此，《转融通办法》适当放宽了比例限制，将上述指标由5%和10%分别上调到了10%和15%。

东财

“预调微调”确认了“政策底”

中国股市与国际股市一样，永远摆脱不了“政策市”。一年来，A股之所以从3186点跌至2307点，跌幅高达27.6%，最主要的原因是，货币政策以“稳健”为名，行“极度从紧”之实，5次加息、12次提准，力度之大、频率之高，实属罕见。虽然从8月份开始，已有“定向宽松”的说法，却没有实质性宽松举措，股市便暴

跌不止，屡创新低。直至“温州危机”爆发，才出现了转机，才有温总理于一年来首次提出“政策预调微调”论，以及“把更大力量放在扶持战略性新兴产业上来”的新政策取向，2300点的“政策底”才被市场所认同，股市上涨才告别了以往的“一日游”。虽然，目前采取的种种“微调”措施，尚不意味着宏观政策

整体放松，但是更应关注的是“预调”二字，即预期未来一到数月，随着通胀的明显回落，通货紧缩现象的逐步升温，降低存贷准备金率的可能性很大；“稳健”旗号下的从紧货币政策，必将朝“定向宽松”、“局部宽松”方向转变。股市的触底回升，便是市场预期力量的反映。

政策和股市同步微调的依据何在？

一是本周一国家发改委副主任关于“未来两月通胀将在5%以下，价格拐点已能确认”的表态，一举扭转了市场对通胀居高不下的不良预期，代之以10月份CPI在5.5%以下，11月~12月在4.8%

左右，明年1季度为4%左右，2季度为3%左右的良好预期。二是9月M2降到13%，创10年新低；M1降到8.9%，创21个月的新低，低于10%的“从紧”警戒线，此种情况下，货币政策想不松也难，否则就

会影响经济发展。三是10月以来，猪肉、副食品价格不断下降，一线城市的房价出现了10%~40%的暴跌。本周股市的5连涨，正是对导致货币政策转向的三要素的灵敏的、积极的回应。

汇金增持是政策和股市向好的代名词

如果说六七月份社保基金在2600~2700点抄底失败、8月9日在2400~2500点以上抄底再度被套，那么10月9日长假后第一天，汇金在探底2318点后宣布的增持四大银行股，就不是一般的投资行为，而是有着强大的政府背景和

系列利好政策做后盾。此举既是为了救社保，也是为了救银行股、救银行的融资和再融资，救大盘股的“破发”，从而也救了股市。虽然其后的两周，市场对此不买账，继续做空，甚至恐慌性地进行割肉比赛，陷入绝望状态，股指屡创新低，甚至有

人高喊“要跌到2000点、1800点”的目标。但是，从本周一开始，做空力量不断地遭到高层一系列利多政策的强力反击。实践再一次表明，市场力量休想敌得过社保和汇金力量；谁掌握政策，谁就掌握了股市的未来走向；左侧交易比右侧交易优越得多。

欧债危机的解决扫除了“筑双头”之忧

从本周一的反弹开始，市场多数人就把反弹的目标位定格在2452点前头部，一直恐惧于反弹“一日游”、“二日游”，天天在等回调。但是，由于欧元区对解决债务危机达成一致方案，导致了

欧美股市在连涨四周后，本周继续暴涨，欧美股市再一次回到了2008年金融危机前的高点附近，香港股市也暴涨24%，银行股更暴涨50%，使蹒跚的A股再也停不住了，周五将2452点前头部，以跳

空缺口方式一脚踩在脚下，在周五均线 and 30日均线上方连续3天收盘，沪市成交量迅速放大到1000亿以上，使行情有了进一步拓展的可能。外围股市的强势，给了A股迎头赶上的机会。

行情持续的关键是要“善待”投资者

别以为A股连涨五天就可以高枕无忧了。与欧美股市经常是3%~6%的暴涨相比，A股早已失去了以往那种暴跌后能暴涨的冲动和勇气，变成了缩头乌龟般的爬行，跟跌不跟涨，以小涨跟人家的大涨，以大跌回应人家的小跌，积弱态势明显。与欧美股市现位置相比，A股应该是5000点左右才有的一比。可见，在全球股市中，A股的基本面最好，但投资者最不受“善待”，1.63亿股民、70%家庭参与的A

股投资者的幸福指数最差。管理层只没完没了地满足融资者和再融资者的利益，而丝毫不顾已经亏损累累的投资者的利益；有关人士只一味高喊“未来十年中国股市高额融资都将世界第一”的口号，却不愿强调“坚决捍卫股市是经济的晴雨表”、“切实保护广大投资者利益”；只以完成新上市企业圈钱需求（今年2300亿）为己任，而丝毫不为今年流通市值损失2万亿、总市值损失4.3万亿（其中有相当多的

国有股损失）而心疼。在融资者和投资者共同完成的这场游戏中，如果只有少部分人的喜悦而让多数人蒙受痛苦，这样的游戏必然就玩不下去，2300点就是游戏终止的信号。人们现在最担心的是，行情刚涨，劣质大盘股的扩容就迫不及待，银行股的再融资就倾盆大雨。如若这样，行情随时可能夭折。如何善待投资者？这是对管理层诚意和智慧的重大考验，几千万双眼睛在密切注视着。

对反弹目标位不要期望过高

沪指2450点、2500点、2550点，这是与目前基本面、政策面、供求面相匹配的三个位置。如果想恢复2500~2800点震荡箱体，就必须要有新的实质性的利好政策支持；必须放

缓扩容节奏，给市场一定的休养生息的机会；必须要有通过持续的赚钱效应来吸引新增资金进场。对市场花了这么大的下跌代价都没有换来管理层关于放慢扩容节奏的承诺，我深感遗憾。因

此，对于本周的五连阳，实应以谨慎乐观的态度对待之。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林