

股市真正的利空冲击是什么？

名家看盘

上周我提出第二波值得期待的几个条件——站稳五周均线，在2330点上方连续收盘，沪市成交量在1000亿以上。但在本周，均未得到满足。相反，在冲高2350点未果后，遭到一系列利空的打击，出现了大跳水，退回2330点附近整理。后市如何演变？取决于对这些利空的理解、消化和澄清。



投资论坛

央行必须呵护股市

只要美国人针对人民币问题一闹腾，人民币就真升值。从2005年起，这几乎是带有“规律性的”市场状况。这不仅是巧合，因为整个人民币升值过程中，都伴随着中国货币紧缩。甚至经常出现越紧缩越升值、越升值越紧缩的恶性循环。

现在也一样，从货币市场去看，最近回购定盘利率波动频繁而且幅度不小，这说明央行货币收紧，至少短期看是这样。当然，这不是“季末效应”？也许，但无论如何，这也是中国经济目前不适宜的政策选择。

人民币真有升值空间吗？笔者认为没有！因为一般贸易项下，中国早已是逆差，尽管今年前两个月的贸易顺差有所加大，但那是因为美国经济好转，对中国加工贸易需求增加的结果。

从数据看，1至2月份，中国出口增长23.6%，但进口仅增长5%。其中，2月份出口增长21.8%，但进口增长居然是-15.2%。

这就是顺差之源，它说明，美国等发达国家的加工需求在恢复增长，但进口数据却显示了中国内需的疲弱状态。同时也说明，发达国家对中国加工业的依赖并未因人民币升值而受到弱化，反而，依据人民币升值所必备的货币紧缩条件，却使中国内需受到严厉压制。

从国有商业银行的财务报表看，2012年不良贷款数额均有不同程度的增加，而造成这些不良贷款的关键因素就是中国实体经济出现了问题，尤其是制造业、长三角地区成为重灾区。一定有人问，这不是经济结构调整的正常结果吗？这不是淘汰过剩产能的必然结果吗？

经济结构的失衡绝不是中国一家的的问题，而是全球经济一体化、全球性产业分工的必然结果。

对于中国意味着什么？今天淘汰的产能，还会在未来扩张出来。因为，当欧美经济恢复，一般消费品需求增长，人家拿着订单到中国来生产，中国的企业会拒绝吗？别忘了，中国已经是WTO成员国了。

对于央行而言，如果依据加工贸易所产生的大量顺差，而对内紧缩货币，对外任由人民币升值，那结果就是：用中国经济内需的疲弱，去满足外需的旺盛。

打个比方，假如GDP增速被锁定7.5%，在上述条件下紧缩货币、人民币升值的结果就是：7.5%的GDP增速中，内需占比越来越低，而外需占比越来越高。这明显违背中国经济的战略选择，明显将使中国经济更加依赖外需。更坏的结果是：中国股市会因中国内需乏力而走向衰败。

笔者也一直坚持一个十分重要的看法，实体经济为本的国家，不宜大搞债务扩张，而必须依赖股权资本实现经济发展，这是无数次历史教训告诉我们的真理。可以肯定地讲，实体经济股权资本的充实，这是一个国家经济安全、金融安全的第一道、也是最为重要的一道防线。

如果央行明白这样的道理，你的货币政策制定与执行就必须高度关注股票市场的感受。去看看美联储的所思所为，它们不是时时刻刻都在关注华尔街的感受、关注金融市场的感受吗？

摧毁了股市，就是摧毁了中国经济的重要战略价值；因为，摧毁了股市，就等于把中国经济推向债务危机。

所以必须大声疾呼，中央银行必须认真地呵护股市，它是中国经济安全的重要屏障，它是中国金融安全的重要组成部分，它是中国主动性增长动力的源泉，更是中国经济结构调整必须倚重的核心资本。

央视证券首席评论员 钮文新

银行股有罕见投资价值是忽悠

过去的一年半里，原证监会主席对市场发出的最强音就是：“大盘蓝筹股有罕见投资价值”，尤其是“银行股有罕见投资价值”。对此，我一直表示强烈的质疑。事实证明，银行股的过去3年的业绩增长，从37%降到了25%，2012年再降到了12%，预计2013年将降到8%左右，仅与GDP增长率相当。可见，他向市场大

力推荐银行股的价值导向是偏颇的。

而一年前同样还担任银行行长的肖钢，尖锐地指出：银行巨额投资理财理财产品蕴含着很大的金融风险，理财产品不是一对一，资金池与资产池的期限存在着错配，这种影子银行是靠源源不断的新的资金来填补资产池里的黑洞，实际上是变相的“庞氏骗局”。本周银监会终于发文，重拳

清理整顿银行理财产品，这对重仓参与理财产品的银行、保险和券商的业绩势必产生负面影响。再加上各地落实国五条细则对二套房的限贷，利率市场化，投入到地方融资平台中的隐性坏账，更使银行股的所谓的高成长性不复存在。尤其是市场严重缺乏资金，无力支撑银行股的超级流通盘，致使其股价疲软，股性呆滞。

最大的利空是政策的不确定性

本周四的大跳水，多数人把它归结为银监会整顿银行理财产品和中国平安再融资260亿这两大利空。实际上，还有一个最大的利空是：各大网站把“IPO重启提前至4月”，“证监会将边复核，边下达新股上市批文”，作为头条新闻，并称：这是根据证监会有关人士透露，从而造成了市场的极度恐慌。

称：“在待审企业两个阶段的财务大检查结束后，即6月底之后，才会重启IPO”。这应该是政府的郑重承诺。然而，令人百感不可思议的是，就是有一些“好事之徒”，经常越俎代庖，擅自篡改证监会的承诺，大造证监会新任主席将会不顾原来的承诺，提前启动IPO的舆论，对市场造成致命的打击。

开，社会上议论纷纷，甚至无端猜测，容易引起群众恐慌，产生负面影响，给政府工作造成被动。与其如此，还不如我们主动及时的公开，向群众说真话，交实底”。根据这一指示，我认为，面对当前市场最为敏感的“IPO重启问题”上的谣言满天飞，新任证监会主席的肖钢不应沉默，而是很有必要就此向广大投资者“说真话，交实底”。在我看来，市场的传言都是无稽之谈，别有用心。

李克强总理3月26日在国务院第一次廉政工作会议上指出：“信息不及时公

重启IPO的条件是什么？

先要问去年10月25日2102点暂停IPO的主要原因是什么？那就是：中国股市因严重的供大于求，患上了资金“贫血症”，估值和指数过低，陷入严重危机，与中国经济与世界股市表现严重背离，危及广大投资者利益和社会稳定。

企业被否决的局面。第三，必须对新股发行制度进行实质性的改革。光是强调“以信息披露规范化为重心”是远远不够的，必须改革股权制度，改变新股“一股独大”，在新股发行和再融资上，推行优先股制度，避免没完没了的新的非大小非滋生。第四，为了有效地防止新股造假上市和少数人用贿赂操纵新股“三高”发行，必须加强法治和有效监督，引进集体诉讼制度，对造假者和违规者判以重刑，罚得其倾家荡产。第五，大力扩充机构投资者队伍，在目前仅占流通市值10%

左右，而又没有得到明显提升的情况下，坚决放慢扩容节奏，并向市场按年按季发布新股扩容预告。

我相信，如果能坚持大力度的改革，恢复了市场信心，就会像目前美国、欧洲、日本股市那样，吸引大量民间资金进入股市，市场就不会恐惧IPO，甚至还欢迎适度重启IPO。反之，在各项条件都不具备时，就不时用各种方式试探市场承受力，就贸然重启IPO，那么，别说2102点撑不住，就连1949点以来的整个行情成果，都将付诸东流。

各指数的“分裂”是市场走向理性的表现

自去年12月4日1949点至今，各指数的“分裂”情况十分明显：上证综指仅涨幅14.7%，上证50涨幅17.3%，沪深300，涨幅18.6%，深成指16%。而中小板涨幅29.9%，创业板涨幅48%，深综指涨幅28%。可见，随着大盘股指的节节败退，中小盘的指数却在节节攀升。许多人一直在呼唤大盘股再起第二波，而中小板和创业板则应补跌，却一再希望落空。

我认为，这种“指数分裂”的差距不仅不会缩小，反而还将进一步加大。本轮行情以来，创业板、中小板、以及主板中的中小盘股当中的节能环保股、医药（含中药、生物医药、医疗器械）股、消费类电子信息股、重组股等，遥遥领先大盘涨幅，多数将2010年3478点的股价都突破了，甚至创出了历史新高。节能环保、医药股的走势，颇类似于前几年的独往独来的白酒股。这不是过度投机，而

是紧紧抓住经济转型、产业升级、政策取向、资金支持、民生民心、人口红利、市场占有率，是集中优势兵力打歼灭战，打持久战，进行中长线投资，是非常理性、智慧、悟性、明智的表现。

下周重点关注2230点的收盘得失，如果未能有效跌破，那么2196点，即1949点~2444点上涨行情回调二分之一处将会有强劲的反弹。华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林