

# 三重压力考验了牛市的成色

## 本轮行情可做到明年春天



在上周冲高2508点,有效征服了三年熊市的头部2444点和2478点之后,本周遇到了三大利空冲击,在连跌4天,当人们忧心于2508点是否会成为头部时,周末大盘依然没有触及2444点,还报收在2478点之上(2486点),再度拉出了周阳线,直逼2500点。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林

深圳证券交易所行情显示屏										深圳证券交易所行情显示屏									
股票代码	名称	涨跌幅	成交量	今开盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌幅	成交量										
300246	宝莱特	2.15%	0.94	6.074	2.135	2.194	2.130	2.130	0.000										
300247	宝莱特	16.19%	182	30062	16.20	16.49	16.12	15.90	0.000										
300248	宝莱特	2.48%	-3.95	1536.1	26.10	26.10	24.60	25.76	0.000										
300249	宝莱特	0.00%	0.00	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000										
300250	宝莱特	2.23%	0.91	8.940	2.232	2.259	2.234	2.232	0.000										
300251	宝莱特	0.00%	0.00	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000										
300252	宝莱特	2.16%	2.55	9.299	2.110	2.009	2.110	2.110	0.000										
300253	宝莱特	1.822%	8.38	78.43	10.900	10.777	10.409	11.000	0.000										
300254	宝莱特	1.955%	1.24	5.468	1.948	1.980	1.901	1.931	0.000										
300255	宝莱特	2.337%	-0.13	5.027	2.367	2.379	2.310	2.340	0.000										
300256	宝莱特	15.12%	0.45	55.171	15.52	15.96	15.52	15.65	0.000										
300257	宝莱特	3.717%	0.83	4.464	3.942	4.015	3.940	3.942	0.000										
300258	宝莱特	2.73%	0.81	10.490	2.655	2.683	2.558	2.651	0.000										
300259	宝莱特	2.060%	1.48	5.988	2.023	2.080	2.009	2.030	0.000										
300260	宝莱特	1.436%	1.70	3.889	1.416	1.427	1.416	1.411	0.000										
300261	宝莱特	1.168%	2.91	9.408	1.142	1.177	1.131	1.125	0.000										
300262	宝莱特	15.18%	0.56	17.420	15.53	15.88	15.60	15.63	0.000										
300263	宝莱特	3.492%	1.92	10.242	3.400	3.520	3.373	3.434	0.000										
300264	宝莱特	1.827%	1.06	2.0555	1.810	1.828	1.826	1.811	0.000										
300265	宝莱特	2.090%	-0.50	19.772	2.070	2.117	2.048	2.109	0.000										
300266	宝莱特	3.406%	1.43	10.834	3.249	3.510	3.153	3.245	0.000										
300267	宝莱特	2.195%	0.88	108.18	2.189	2.210	2.111	2.168	0.000										
300268	宝莱特	0.00%	0.00	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000										
300269	宝莱特	3.480%	4.55	2.444	3.560	3.025	3.316	0.000	0.000										

### 压力之一: 11月期指交割

本月在大盘连创新高后,期指积累了22万手的仓位,多空分歧严重。直到周三晚,还有人据最新重大“利空”预测,本月交割可能会发生“踩踏多头”的事故。

但是,由于几个月前,期交所已将原先多头开仓限600手,放宽到1200手,改变了空头一统天下的局面。加上市场对股市已进入牛市、明年股市预期能涨到3000点以上,所以,每逢指数回调,空头就一见好就收,及时平仓。多头还不时展开反击。如周四下午期指就以最高点收盘。周五上午期指先于大盘反弹,沪深300指数涨21点,下午涨幅扩大到46点。

可见,在牛市的氛围下,尽管大盘已接近2500点,但股指期货的巨量交割仍然没能让空头横行,现货惯性暴跌,而是向多头倾斜,体现了市场的牛市成色。

### 压力之二: 11只高发行价新股提前申购

本月的新股申购由往常的周三、周四,提前到下周的周一、二。这就使一月一度的期指交割和新股申购期股市的调整提前。

又由于本次新股的发行价较高,媒体预测将锁定1.6万亿资金。因为,一般而言,大盘指数涨得越高,投资者申购新股的意愿就越强烈。所以,从上周四起,股市就开始下跌,连跌了5天。有机构甚至预言,大盘将会有200点的深幅回调。更加剧了市场的恐慌。

但是,事实证明,此次新股申购对市场的冲击并不大,指数仅跌了50点左右。这是因为,许多机构在10月份2391点之前已经早早空仓,机构和散户在冲破2478点之后已普遍减仓,准备好了申购新股资金。中小散户该抛的都抛了。没抛的,在2450点以下,抛掉老股去打新股的积极性也不高。

可以说,本月新股申购期的二级市场的资金抽离,是6月份以来抽离程度最轻的,调整幅度最小的一次。

### 压力之三: 抓紧出台注册制改革方案的消息

周四一早,各媒体都发布了有关领导的“抓紧出台股票发行注册制改革方案,取消股票发行的持续盈利条件,降低小微企业和创新企业上市门槛”的讲话,导致了市场多次跳水。因为,这意味着创业板、中小板将放低门槛搞大扩容,对目前炒高的中小盘股,乃至整个市场的价值中枢,都将构成极大的冲击。

但是,周五几大权威媒体解读:注册

### 注册制之我见

注册制虽然不构成眼下的利空,但一旦实行,毕竟还是较大的利空。如何将这一利空的影响降到最小,不干扰牛市的进程,在此,笔者发表几点想法。

第一、注册制的目的。笔者认为,注册制改革的主要目的是,消除政府部门的审批环节,由事前监管变为事中监管和事后监管,加强法制的力量,提高公众的鉴别力,来体现新股发行的市场化和效率。

但是,现在注册制改革似乎成了解决中小企业融资难和融资贵,能方便上市融资的代名词,很容易使人联想到上世纪90年代末提出的“股市为国企三年扭亏脱困服务”的口号,最终变成了绩差公司的上市大跃进,导致供求严重失衡,长期熊市。这显然是应避免的。

第二、注册制的指导原则。注册制既然是改革,就应该是让市场各方受益,维持市场健康稳定地发展,保持扩容速度和市场的承受力的平衡,而不能过度扩容,压垮市场,再回到熊市去。否则新股发行被迫再次叫停,搞注册制也是白搭,事与愿违。若股市刚回暖,就急着大规模圈钱,政策失当,那么,中国股市重回熊市十分容易。如在国外搞注册制的成熟股市,

### 本轮行情至少可做到明年春天

回到大盘。本周2486点的收盘,是“7·22”以来的本轮行情第二高收盘价。截至周五,四大指数收2486点、8332点、7905点、1504点,均站立于五日均线2421点、8208点、7818点、1491点之上,呈现多头排列。

周末证监会新闻发布会,出人意料地发布了一大利好:“不会在年底集中发行新股”、“未来几个月仍将按照前几个月的进度来发行”,足见管理层对目前的市场呵护有加,精心培育,期待牛市行情的升华。

也就是说,在明年三月两会前后,每月发行新股均是11~12家。在笔者看来,这等于暗示投资者,本轮行情至少可做到明年春天。

本周六,重组后的东方明珠将在上海

制的前提是修改证券法,全国人大必须进行“三读”程序。推算下来,此过程至少需3~6个月。即使证券法修改完毕,按规定,新法规通过,还需有半年过渡期,方能实行。这样,实行注册制的最早时间是2015年年底。有多家机构还认为,未来推行的注册制,可能会先从创业板开始试点。于是,周四下午大盘就由跌转涨,周五大盘更是大涨,利空化解,便成利好。

熊市一般就不发新股。

第三、注册制改革的程序。前不久刚结束的十八届四中全会的主题就是“依法治国”。注册制改革也必须依法有序地进行。其前提就是先修改《证券法》,完成三审大至需要半年时间。然后才能制定注册制改革的方案。而现在,连《证券法》都没有修改,就提“要抓紧出台注册制改革方案”,是否将行政规定凌驾于法之上?值得推敲。

第四、注册制改革方案形成。根据科学化、民主化决策程序,注册制改革不能由少数人闭门造车,而应像庄心一副主席近日所说,“要集思广益,听取市场各方的意见”。笔者认为,涉及到一二亿股民利益的注册制改革,应该通过纸质媒体和网络媒体,广泛征求市场各方有识之士的意见,几易其稿。最终形成的方案,应能充分体现广大投资者的“民意”。

第五、注册制改革的内容和方式。笔者认为,既不可能照搬西方国家的注册制,也不可能是如许多人想象的,只需登记、无需审核、无业绩的公司都可以随便上市,而一定要建立有中国特色的注册制。

国际会议中心召开与投资者交流会,由承销商海通证券首席经济学家李迅雷主持,董事长黎瑞刚作讲演。周五收盘后,正规媒体又有“东方明珠与迪斯尼加深度合作”的新闻报道。

可以相信,不久东方明珠、百视通复牌后,股价必会连连飙升,一字涨停,将会带动上海国企改革概念股、迪斯尼概念股整体上扬,并带动传媒、影视、手游板块走强。其对新增资金的吸引和对大盘的拉动作用,以及促使个股行情的火爆,足以抵消周一周二新股申购的负面影响,继续震荡上行。当然,下周仍将是沪强深弱的局面。

年末将近,投资者在控制仓位前提下,可大胆参与有外生长性的个股行情!

### 一家之言

### 国泰君安任泽平: A股已进入大牛市



在“400点大反弹”的预言顺利兑现之后,国泰君安日前再抛牛市论,坚定看好2015年及未来A股表现。国泰君安首席宏观分析师任泽平表示,A股市场已迎来“转型牛”,正在进入全局性大牛市,“2500点只是故事刚开始”。

2014年是自1991年以来近24年经济增速最低的年份,从日前沪指表现来看却可能是近5年资本市场表现最好的年份。在中国经济增速继续下台阶的共识下,不少市场人士对实体经济对A股的支持力度存在疑虑。而国泰君安首席宏观分析师任泽平则认为,未来中国经济和资本市场前景类似A股在1996至2000年的表现,都属于转型宏观下的转型时钟和“转型牛”。

国泰君安与任泽平对于A股牛市的信心主要来源于旧增长模式的加速出清和改革提速。任泽平认为,在经济领域,2014年发生的最具历史意义的事件是自二季度开始的房地产长周期拐点到,标志着中国经济步入增速换挡期的下半场。由此带来的出清加快、政策宽松、利率下降、改革提速、风险偏好提升和资金流入造就了2014年股债双牛的局面。

“对比1996至2001年牛市,我国GDP增速从11.1%降到6.1%,沪指则从600点涨到2100点。其主要原因就在于利率大幅走低,国家实施积极财政政策和宽松货币政策缓解经济失速风险。同时,国企改革、金融改革、住房改革等一系列重大改革实质推动,银行不良资产剥离提升了市场风险偏好。”任泽平说,“融资成本下降和改革提升风险偏好这两大关键因素,与当前市场是相似的。”

对于即将到来的2015年,任泽平认为,2015年将步入增速换挡下半场的关键期。预计GDP增速由2014年的7.4%缓降至7%左右,地产投资增速下降至5%左右。在这样的宏观前提下,过剩产能将出清加快;物价继续通缩;财税、国企、金融等改革提速;货币政策将变得更加积极;无风险利率进一步下降,可以推动股市的估值中枢进一步提升。

任泽平认为,不能把降息降准和改革绝对对立起来,认为政策宽松是反改革的。当前中国经济处于转型阵痛期和通缩期,因此,适当的降息降准是为了应对衰退和通缩,只要把握好度,是为了兜底而不是为了刺激,与改革不矛盾。2014年以房地产长周期调整为标志,中国经济已经进入增速换挡期下半场,出清去杠杆加速。此时应该相机抉择转向全面降息降准,但是一定要把握度,争取使宏观环境处于中性。

对于降息降准的时机,任泽平认为,应视GDP增速的波动实施以起到兜底作用。如经济增速在季度间下滑0.3至0.5个百分点,就应果断降准稳住经济增速,避免出现恶性循环。和讯