

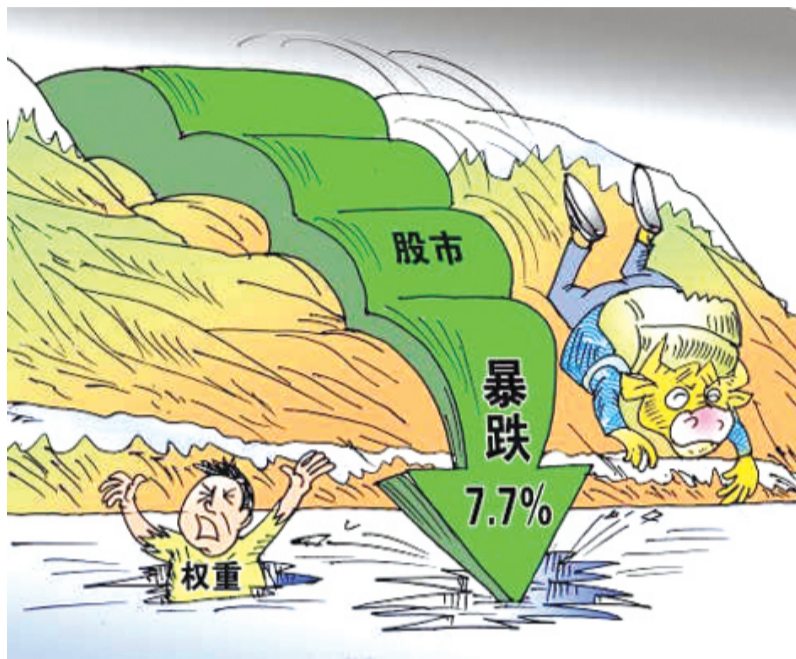
这是一轮最难做的牛市行情

名家看盘

安徽新闻名专栏

本周三晚上，央行终于宣布降准了。股民欢腾。终于加入世界“放水潮”了。一国的货币政策主要有三大工具，即调整利率、法定准备金率和公开市场业务操作。其中，公开市场业务操作是步枪，手枪（如央行的回购、逆回购操作）；调整利率是重机枪；而调整准备金率是重型大炮，因为它会有放大效应。（如这次降准等于将释放出6000亿资金）。但很奇怪，中国前些年竟把准备金率多次频繁向上调整，像常规武器一样，最高达20.5%，是世界大国中最高的。现调整后还有19.5%，依然极高。

■ 复旦大学金融与资本市场研究中心主任 谢百三



投资论坛

降准降不来 资金牛市第二季



2月4日晚，央行宣布从2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率0.5个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率4个百分点。受此刺激，2月5日的上证指数跳空77点高盘，开盘涨幅达2.43%。

不过，2月5日的股市并没有就此吹响股指上涨的号角。相反，上证指数高开后逐波低走，全天上证指数甚至大跌了37.6点，跌幅1.18%。

出现这种走势其实是意料之中的。虽然去年11月22日央行的降息引爆了A股市场的疯牛行情，上证指数一路过关斩将，从2400多点一路冲到3400点，指数暴涨近千点，但此次降准却很难引来资金牛市第二季。毕竟目前的情况已与去年11月份时有了很大的不同。

去年11月份的降息之所以能够引爆疯牛行情，很重要的一个原因在于当时的蓝筹股价值低估，包括银行股、两桶油等权重股具有绝对的投资价值，股价甚至低于H股。所以去年11月央行降息后，引爆市场对以蓝筹股为代表的权重股的暴炒。正是在这波炒作中，蓝筹股都取得了很大的涨幅，少则上涨40%~50%，多则涨幅翻番。蓝筹股的估值基本上得到了修复，股价已全面超越H股，部分蓝筹股甚至被高估。因此，在蓝筹股失去了大幅上涨空间的情况下，股指也很难因为降准而再度疯狂。

同时，正是基于之前疯牛行情缘故，管理层对待股市的态度也发生了重大改变。虽然管理层也希望股市走牛，但管理层需要的是慢牛而不是疯牛。疯牛本身也成了管理层重点防控的对象。比如最近一个时期，证监会开始收紧资金杠杆，对券商融资类业务进行全面检查，并对违规券商进行了查处。银行方面也收紧了伞形信托业务，并且对银行信贷也加强了管理，避免信贷资金违规流向股市。此外，就连保监会方面也下发了《关于开展资产管理业务督导检查的通知》，将开展险资两融业务检查，以确保险资的两融业务合规。正是基于这些措施，因此即便央行降准，银行资金进入股市还是受到控制的。

更重要的是，随着行情的转暖，进入2015年后，新股发行速度明显加快，下周股市将有24只新股发行，其中仅周二一天就有17只新股发行，这将导致股市资金被大量抽走，预计周二一天锁定的资金将会超过万亿元。也正因为如此，降准引发的股指高开与走高，其实只是给市场提供了一个逢高减磅的机会，让投资者更好地腾出资金出来打新。降准因此引发资金牛市第二季的机会并不大。实际上，2月5日当天《人民日报》即发文称，央行罕见开仓放水与A股没大强相关性，也是不支持降准引发资金牛市第二季的一个信号。

皮海洲

“降准”是长期利好

在现在的形势下，降息对商业银行是不利的，由于对居民可实行向上浮动的存款利率；（在资金紧张情况下，一家银行上浮，家家必须上浮），就会缩小存贷款之息差；减少银行利润。但降准，对银行是利多，资金被放大盘活了，业务可大增。（这就是很多机构明知要降息、降准，也不敢提前大胆长时间持有银行股的原因，因为究竟降息还是降准是央行定的）因此，这次降准后，银行股全部上涨。

其实近日央行一直在进行公开市场业务操作，每天在大量投放货币，以解市场在春节前的燃眉之急。

今年还会有1-2次降准及2次降息，现在两者都比欧美日的高很多。会释放更多资金进入市场，这对股市是长期利多。货币战争，各国肯定会争相放水，谁先放、放得坚决、放得多。谁就是赢家；中国不可能独善其身，必定跟着来。

本周“降准”见光死

但周四股市高开低走，从开盘大涨77点到跌38点，周五又跌61点，一度达到3052点，比1月19日股灾的3092点还要低。因为降准是长期利多，有个时滞，不等于马上利多，而眼前实实在在有24家新股在嗷嗷待哺，需要540多万去申购。因此，机构及理性的投资者，周四开盘即跑，开盘成了最高点，成了典型的“见光死”。很多刚入市的有点金融知识的新股民，开盘抢入者两天套牢140点，痛心不已。

各国股市的两种选择

在注定要多次降准，降息的大背景下。（欧美日原来都如此，美国经济坚定复苏后会升息，欧日继续放水。）故很多人把中国股市战略上看作是个牛市，甚至是大牛市。

要注意，各国放水，实行极宽松的货币政策后，股市大多上涨，有的创历史新高。（当时，它们实体经济也不好）。但也有例外，就是当年之日本。应特别提醒的是：1990年日本的房地产泡沫破灭；货币政策迅速从紧缩变成宽松，到极度宽松，到几近零利率。但日本股市没有

走今天欧美之道路，无论货币怎么多，日本股市也大跌；从3.89万点，一直跌了20年，跌到小泉当首相，到7000多点；相当于中国股市从2000点跌到450点，日本留学生家长到复旦来找我，一讲到股市就全身发抖。

中国到底会走今日美、欧、日（这一次安倍大放水，日本股市是涨的）的道路还是走当年日本的与货币宽松脱轨的道路？前一段显然是从2000点涨到3300点，与各国一样，后面呢？我们正在密切关注。

这次与2007年大牛市大相径庭

这次牛市与2007年大牛市大相径庭。那时实体经济蒸蒸日上。房地产市场还在上涨途中，带动40多个产业（钢铁、铜、铝、石灰、水泥、家具、汽车等行业）坚定向上。加上股权分置改革；股民一万股旧股可以得到3000股（国家股、法人股）补偿，尚福林又允许百姓分得的新股可早些上市。国家股、法人股票要1-2年后慢慢上市。故一路从998点冲向6124点；除“5.30”半夜鸡叫，突然加

这是最难做的牛市

这次牛市是历史上最难做的一次牛市，满仓踏空，满仓亏损比比皆是。你炒小盘股，他们炒券商股、银行股、大盘蓝筹股。你跟进炒大盘股，他们又偃旗息鼓，改炒题材股、小盘股去了。由于融资融券，放大做。所以涨起来，跌起来都异常凶悍，不知不觉涨70-100点；不知不觉又跌70-100点，由于钱是借来的，风险很大，短期的，功利性的短炒非常明显。人人都想在牛市悄然结束前来炒一把，赌一把。

（1）因此，在现阶段，建议大家控制仓位（你不借钱，人家融资借了钱的，股市大跌，你也被栽进去）。一定要留有相当比例的资金。

每月20多个新股，都会造成股市极大波动。留下的资金既可以申购新股，也可以抄二级市场阶段性底部。

（2）不要为申购新股去买无把握的老股；最后老股大亏；新股中签概率极底，中不着；两头挨打。一定要在老股的确

印花税调整1月以后，又向“九天揽月”高处冲去。

这次，实体经济明显下行，经济转型又不知转向何方，很多企业家无所适从。是各行各业都不行的情况下各种资金都快速进来赌一把形成的牛市。由于肯定还有几次放水，一定会有相当一部分资金进入股市，因此，股市总体仍应会向上。这是一轮单纯的货币推动型牛市。

会涨，有中长期投资价值时，才可买了充当打新股市值的股。

③涨高了，滞涨了，一定要出来休息：如中信证券从37元跌到28元一带，上去很艰难。

④成交量没有前期多了，对券商股是不利的。（本周一到周五上海股市成交量分别是：2508亿、2481亿、2902亿、3483亿、2065亿，远不如前期的6000亿到10000多亿。）

⑤小盘股、创业板股里故事多多，（这还是大盘缺少资金的反映。）你大盘炒不动了，我们“躲进小楼炒一统”。

⑥每月20多个新股，但是很难中着。300多万元都中不着，还非要有老股市值。新股市盈率很低，一出来涨40%，又七、八个涨停板；令人羡慕。但绝大多数人是申购不到的。但这次24个新股，又会吸引上万亿资金，把股市一次次压向低谷。使人亏损、使人郁闷、使人痛苦。