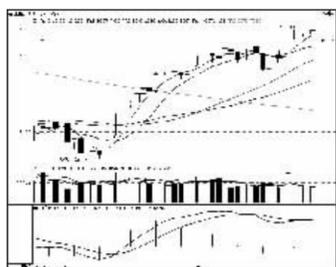


世界主要指数一周表现



道琼斯:本周美国披露的经济数据都较预期为好,但美股仅维持了强势整理走势。显然,多方不敢贸然冲动,这也许预示着上行空间不大,后市宜谨慎。



恒生指数:本周震荡调整,延续了高位以来的下跌走势,目前的指数处在下降通道上沿,仍有调整空间,后市看淡。



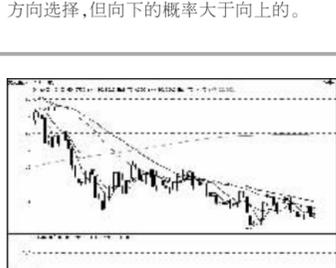
伦敦铜:本周呈现高位震荡之势,弱中见强,短期升势未尽,后市看高一线。



美原油:本周先抑后扬,走势诡异,K线组合透露出市场的易变性,但调整幅度有限,后市潜力犹存。



美黄金:周一大跌,其后回稳,但气势不足,金价已运行到三角形尽头,中期面临方向选择,但向下的概率大于向上的。



美元指数:本周四阳一阴,但整体上仍处于调整态势中;不过,从日、周技术指标来看,向上的概率远远大于向下的概率。

(元一)

扩容提速:今年风险管理第三课

证券时报记者 汤亚平

本周市场的目光集中聚焦于扩容提速。记者周末走访证券营业部时,投资者的心理可用“巨量融资,千夫所指”八个字来形容。理由很简单,与反弹提速累积着市场风险一样,扩容提速也累积着股市风险。

此前,我们先后发表了《2.29跳水:今年风险教育第一课》、《单边下挫:今年风险教育第二课》。这里将“风险教育”改为“风险管理”,旨在强调加强风险管理、维护股市稳定是市场参与方共同的责任。

一则公告引发市场质疑

万科董事会周四发布一则公告,公开增发不超过112亿元。这是继2007年8月底公开增发100亿之后万科的第二次公开增发融资超百亿资金。我们认为,投资者对此应该抱有宽容和理性的态度。万科再融资是市场化行为,也是股市融资功能和资源配置的正常体现,况且此次融资方案还需要股东大会和证监会的通过。万科的再融资是否合理,投资者可自主选择判断。但是,万科百亿再融资引发质疑,值得上市公司冷静反思。

其一,由于万科第一次百亿规模的公开增发,增发价格达到31.53元,这一笔增发尚未解套,成为万科史上规模最大又未能给股东带来收益的融资。而万科再次公开增发超过百亿,是否会像上次一样,套住投资者?

其二,作为知名品牌企业的万科,21年中已9次融资共250亿,实际分红仅30亿。“重圈钱,轻回报”,是否是包括万科在内的许多上市公司的共性?

其三,尽管当前股市重挫20%,尽管浦发银行再融资投资者用脚投票,尽管万科A股票7月6日以来一路领跌,尽管稍早前有人揭秘万科“圈钱”的“成长”史,万科董事会还是不为动容,如期发布公开增发A股公告,这在时机选择上是否合适?

其四,在2008年4月23日万科召开的年度股东大会上,面对公司股东对市场扩容的担忧及当时万科股价早已跌破2007年8月增发价格的质疑,万科董事局主席王石表示,公司暂时没有A股再融资计划。总经理郁亮也表示,万科将来的再融资将充分与公司股东沟通,并且非常谨慎地选择时机和方式,避免对二级市场造成冲击损害股东利益。这是否意味着万科此次公开增发选择了最佳的时机和方式?

四问万科,与其说是投资者对万科再融资的质疑,不如说是对整个市场扩容提速的忧虑。

双向扩容考验风险管理能力

进入二季度,A股市场股票扩容明显提速。数据显示,从6月底至今,沪深两市IPO公司家数达到21家,共募集资金约713亿元,相当于去年全年沪深两市IPO募资总额的69.25%。7月至今共有21家上市公司完成增发,共募集包括资产和现金在内的资金约509.5亿元,募资金额占前8月融资总额的36.95%,资金规模增速明显。最近已公告或即将融资情况:万科112亿,武钢120亿,中冶169亿,招商150亿,浦发160亿,中国北车130亿,中国核建180

亿,南航30亿,年底内还有60家大型企业要IPO或再融资。

另一方面,新基金扩容一直在紧锣密鼓进行。统计数据表明,今年以来新基金募集总额突破2000亿元大关,其中偏股基金贡献了七成以上。据天相统计,截至8月11日,包括封转开基金银华内需精选在内,今年已经有68只基金宣告成立,这些新基金合计募资金额达到2032.74亿元。

尤其是上证指数8月18日3000点整数关口失守时,新基金发行骤然提速。监管层一日放行3只指数基金。据统计,今年以来已募集成立的指数基金达7只,总募集规模超过630亿元。正在或即将发行的指数基金多达8只,连同最新募集完毕的两只ETF,可为市场输入840多亿元“活水”。此外,目前还有多家基金公司上报了指数型产品待批。指数基金主要投向是权重蓝筹,管理层稳定大盘的意图不言而喻。指数失守三千、基金扩容提速告诉我们什么?推出指数基金,管理层丝毫不担心指数不重上3000点。

在这场双向扩容的大战中,市场可能放大了股票扩容的风险,从而忽视了基金扩容的累积效应,最终的结果将证明,管理层风险管理或技高一筹。

善待股市凸显上市之本

我们曾指出,善待股民是A股市场走向成熟的通行证。这里,我们进一步指出,善待股市凸显A股市场的上市之本。据统计,截至今年7月底,沪深两市总市值23.57万亿元,流通市值11.67万亿元,全球排名第三,与我国GDP国际排名相同。上市公司从1991年底的14家发展到2009年7月底的1628家,18年间增长115倍。境内资本市场累计为企业股票融资2.5万亿元。与资本市场快速发展相应,投资者的规模日益壮大。截至今年7月底,股票投资者开户数近1.33亿户,基金投资账户超过1.78亿户。无论从股市的功能、参与对象,还是对经济的贡献看,股市不只是融资的场所,它还是反映国民经济的晴雨表,是投资回报的场所,是创造条件让更多的人民群众拥有财产性收入和公众财富管理的重要平台。

还应该指出,与股市的贡献相比,如何善待股市、保护投资者权益却明显缺失。市场一旦好转,上市公司就将双手伸向股市,再融资潮、上市潮一浪高过一浪,直至市场闻“扩”色变,长期低迷,最终失去融资功能。这样一来,股市失去了修身养息、自我修正以及资源配置的功能,投资者蒙受损失,上市公司失去发展的机会,致使市场新股发行和再融资陷入关停—重启—再关停—再重启的怪圈,从而导致了A股牛短熊长和投资者的短期行为。

总体上,我们认为,股市扩容既给市场带来一定压力,也给市场带来新的活力;另一方面,基金扩容也在提速,其累积效应不可小视,投资者大可不必过分悲观,管理层对风险管理、风险控制或尽在掌握之中。加之,国庆越来越接近,市场信心犹存;大盘将渐行渐强,九月峰回路转反弹在望概率大增。

综合来看,本周面对的局面加剧了市场的担忧,但仅从利空消息角度来解释,似乎难如人意。可以说,本周的消息面上好坏参半。从不利方面看,如日前国务院常务会议研究部署抑制部分行业产能过剩和重复建设,引导产业健康发展。对此,市场解读为继货币政策之后,产业政策也进入微调阶段,管理层已经开始关注投资拉动经济带来的一些负面因素,为中长期经济稳健运行开始提前进行“点刹”。新股IPO方面,中冶科工和日海通讯IPO申请获通过,9月份,市场将迎来今年最大一轮资金释放高峰,预计解冻的流动性将达到1.28万亿元,

较8月份猛增50%。另有媒体报道,称四大行8月前25天新增贷款仅仅1100亿元。这些都充分说明,在刺激经济的一系列政策陆续取得效果之后,下半年政策面上投资者面临更多的将是收紧和调整的趋势。

从利好方面来看,国家发展改革委员会价格司有关负责人指出,肉蛋价格上涨是正常的恢复性上涨,不会导致通货膨胀。据国泰君安统计,从截止8月28日已披露公司的中报业绩来看,A股上市公司归属母公司净利润增速为-6.75%,这一增速好于之前-9.3%的预计,也比一季度-25%的同比利润增速有明显好转。从行业来看,石油石化、软件应用、公用事业都有超过50%的增速。国泰君安认为下半年在钢铁、有色、煤炭的带动下,业绩增速有望V型反转,这将为A股继续向好提供基本支撑。

尽管目前的利空压过利好,似乎是市场调整的元凶,但这不能从根本上解释目前的调整市道。因为即使利空因素多多,但支撑股市的基本因素并没有多少改变,而且估值不高的市场其实并不需要太多的支撑。在这样的处境中,连连大跌确实让人匪夷所思。

值得注意的是,与大盘指数表现疲弱并存的是小市值股的活跃。最明显的是周四,中小盘股票延续了前几日的强势,两市涨停家数仍然超过40家,并带动指数逐步回升。我们历来对题材股、概念股抱有投机炒作的成见并欲除之而后快。而市场一旦调整,尤其是在大调整过程中,小市值



高晓建图

股市

A股调整的真实性质

元一

在经历了上周后半段的探底企稳走势后,本周的沪深股市并未出现预料中的反弹。相反,周二的大幅下挫与周五的顺势调整又使得沪深股市无可奈何地收出高位调整以来的第四根周阴线。这样以来,8月的巨型月阴线几成定局,不仅吞噬了7月的阳线,而且给后市蒙上了重重阴影。

上证指数3478点以来的调整急促剧烈,让人措手不及,而且似乎与普遍感受到的气氛不太融洽。因此,8月20日的止跌反弹收出的大阳线让市场吃了定心丸——投资者不仅调高了反弹预期,而且开始怀疑引发前期调整的原因是否被人为放大了。但是,接下来的市场表现虽然还不能百分百证明投资者的高预期将成泡影,但至少表明调整将会以复杂得多的形式展现出来。

综合来看,本周面对的局面加剧了市场的担忧,但仅从利空消息角度来解释,似乎难如人意。可以说,本周的消息面上好坏参半。从不利方面看,如日前国务院常务会议研究部署抑制部分行业产能过剩和重复建设,引导产业健康发展。对此,市场解读为继货币政策之后,产业政策也进入微调阶段,管理层已经开始关注投资拉动经济带来的一些负面因素,为中长期经济稳健运行开始提前进行“点刹”。新股IPO方面,中冶科工和日海通讯IPO申请获通过,9月份,市场将迎来今年最大一轮资金释放高峰,预计解冻的流动性将达到1.28万亿元,

股炒作几乎成了不落幕的连续剧。对此,我们通常的解释是小市值股盘子小,容易炒作。这似乎解释了题材股、概念股活跃的原因。其实,这种解释极其肤浅,甚至不着边际。

调整市道中小市值股的活跃只是从一个侧面展现了A股市场本质的一面。我们知道,即使在好市道中,进行价值投资也只是装门面的事,市场热衷的还是赚快钱。因此,题材股、概念股的炒作还是大行其道,长盛不衰。因此,说到底,这与A股市场本质上是一脉相承的。如果不深入探究市场的本质,就解释不了诸如此类的市场现象。

在笔者看来,A股市场本质上是一个低效的、消耗型、掠夺性市场,而不是一个高效的、生产型、回报性市场。前者的基本特征是低投入、低产出,表现为高价IPO、高价配股、大规模圈钱以及低收入、低利润率以及低回报。而且,这种性质的市场是建立在固有的基础上,能够自我循环、自我维持、自我强化,故而能够周而复始,循环往复。掠夺性市场的二级市场特征之一就是投机性炒作。尤其是当一轮高潮过后,当投资者反思市场时,往往会对市场看得更真切,因此,只要一丁点不利消息,乃至风平浪静,都会引发大幅调整。表面上的莫名其妙其实根植于市场之中。这样的调整往往在矫枉过正中结束,并以自残的方式迎来新生。

值得注意的,与大盘指数表现疲弱并存的是小市值股的活跃。最明显的是周四,中小盘股票延续了前几日的强势,两市涨停家数仍然超过40家,并带动指数逐步回升。我们历来对题材股、概念股抱有投机炒作的成见并欲除之而后快。而市场一旦调整,尤其是在大调整过程中,小市值

编者手记

周五,沪深股市迎来本周第二次大跌

长线品种回落浇灭短线做多激情

金百灵投资 秦洪

所以,在短线超级强势股纷纷回落的大背景下,也有一些短多资金转移阵地,迅速扑向受到通胀预期积极影响的黄金股以及调整充分的航空运输股等,从而使得此类个股在周五一度成为大盘企稳的推动力。

二是前期短线做多品种纷纷倒戈,意味着短线做多资金被长线资金的离去而当头浇了一盆冷水,短多的激情自然冷却下来,也就有了前期强势股纷纷偃旗息鼓的走势。更为重要的是,这些短多品种的回落,意味着市场一度形成的赚钱效应烟消云散。不过,由于短线资金成分较为复

杂,所以,在短线超级强势股纷纷回落的大背景下,也有一些短多资金转移阵地,迅速扑向受到通胀预期积极影响的黄金股以及调整充分的航空运输股等,从而使得此类个股在周五一度成为大盘企稳的推动力。

热点或有轮回特征 而从盘面来看,市场的疲软趋势可能会延续,而且更让市场对下周走势感到担心的其实并不是金融股,而是本周活跃的一些强势股。本周活跃的强势股极可能出现补跌的走势。一方面因为这类强势股的突然转弱意

味着短多资金撤离。而短多资金的撤离并不像基金等机构资金在金融地产股的缓慢减仓——因为存在着机构之间的博弈,化解了长线资金流出所带来的做空能量。但对于这些中小市值的强势股来说,往往会出现兵败如山倒的态势。也就是说,此类个股一旦出现调整,可能是持续调整。这其实也从对称的技术分析理论上可得到佐证——单边上涨意味着单边下跌。如此也就意味着下周A股市场的走势格局可能出现新的变化,即这些活跃股下周可能会成为市场的做空对象。这意味着市场的调整会络绎不绝,A股市场的走

势不宜乐观。

控制仓位关注结构性机会

在操作中,建议在控制仓位的前提下,可以在对比中寻找新的投资机会。驱动经济增长的出口、投资与消费这三股主要力量目前正在发生一些变化,投资驱动力有所滑落,出口有所增强,而消费也由于结构性因素出现了一些积极变化——主要是汽车的普及所带来的庞大的汽车配件市场。对此,敏感的资本市场更可能提前反应。故建议投资者跟踪汽车产业链、出口复苏等受益概念股。

(元一)