

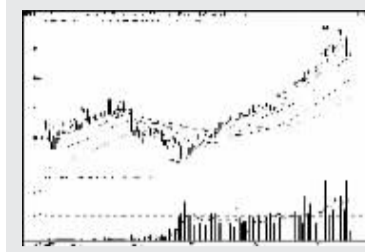
广发证券 重获青睐 领涨券商股 C3

9月30日以来,广发证券(000776)9个交易日期间上涨60%



彩虹电子 将建10条光伏玻璃生产线 C4

与此同时,彩虹三期光伏玻璃项目正式开工



中国意外加息 黄金市场吓一跳 C5

中国意外加息给美联储的量化宽松政策带来新的不确定性

新股发行提示

Table with columns: 证券代码, 证券简称, 发行总量, 网下发行, 网上发行, 申购价格, 申购日期, 中签结果日期, 发行市盈率(倍)

数据来源:本报数据部

机构观点

震荡带来布局良机

浙商证券研究所:随着第一波行情进入震荡期,给投资者带来布局良机。这个休整有两方面体现,一方面,上证综指在经过短爆发式行情之后已经进入3000点敏感区...

聚焦 加息突袭A股

与此前8次加息一样,昨日A股市场低开高走,最终红盘报收 加息意料之外 A股依然故我

证券时报记者 成之

周二晚间央行突然宣布加息,时点大出市场预期。不过,A股市场反应并非意外,与此前8次加息一样,低开高走,最终双双红盘报收。

历史数据显示,自1993年以来,央行共13次上调利率。其中,2006年以前共加息4次,调整后的首个交易日A股均有不同程度下跌。而2006年以后共加息9次,调整后的首个交易日A股均红盘报收。

构成变化有较大关系。2006年后,随着工商银行等四大行以及中国平安、中国人寿等大型保险公司陆续上市,金融板块成为A股市场第一大权重板块,其对加息的反应成为决定股指走向的重要原因。

盘面观察,个股也保持了较高活跃度,两市共28只非S、ST股报收涨停。但权重股分化明显,地产股大跌,深市跌幅超5%的个股中8成

为地产股。显示加息对市场热点变化产生了较明显影响。

就加息对市场趋势的影响看,上一轮加息周期始于2006年4月,其时上证指数位于1400点附近。随后到2007年9月15日经历了6次加息,A股则走出了一轮波澜壮阔的大牛市。直至2007年12月21日的加息,股市才开始转头向下,进入熊市阶段。



朱慧卿/图

加大市场波动 推动看涨预期

中金公司研究部 侯振海

我们认为,本轮加息,虽然由于其意外性可能令市场波动加大,但总体上将成为推动大盘继续上涨的因素。我们的这一判断理由如下。

1、从经济面上讲,加息向市场传递的第一个信号,就是政府对于未来经济增长的信心很强。而同时,未来一段时期的经济数据也很可能继续指向经济持续好转。

2、从中国股市过去的规律看,加息(尤其是最初几次加息)不但不会改变市场原有的运行趋势,反而可能加速原有的运行趋势。从市场的博弈逻辑,加息消息的宣布,意味另一个“利空政策”的落实,因而反而可能进一步推动市场看涨的预期。

3、从资金面上讲,本次小幅加息并未彻底改变负利率状况,资金的投资和流动性意愿实际上不可能立即受到加息的冲击。在加息周期初期,资金配置股票的意愿反而可能进一步上升。

4、从股市板块状况看,本次加息对于银行利差非常重要的短期贷款同样上调,同时,活期存款利率维持不

变。这与市场此前普遍预期的“非对称加息”存在很大的不同。因而,对于银行而言,其利差水平影响反而中性偏多,从而对于银行利润及股价构成利好。同理,这一“好于预期”的加息状况也适用于保险类个股。而对于房地产,虽然我们认为加息对其从基本面上看是利空。但是,相对此前严厉的调控政策,小幅加息的影响要远为逊色,而长期贷款利率上调幅度较小,也降低了由于加息导致的贷款

压力增幅。因此,总体上看,这一政策对于大盘金融股构成利好。此外,加息的时点选在大多数银行完成了再融资之后,表现了对银行进行了适当保护。而对于房地产业以外的其它杠杆较高、银行借款比例较高的行业,如交通机场设施、建筑工程、电力等企业而言,会增加财务费用,给盈利带来一定的压力。另外,由于这次政策变动可能向市场传递的信号,是政府保证经济平稳快速

发展、促转型、防止经济过热和通胀快速上升的决心,固定资产投资等受政策影响较大的行业是否会受到影响,取决于政策未来变化的力度。

5、加息对于市场中长期走势的唯一风险在于:如果要彻底扭转负利率局势,根据我们对于通胀率的预测,一到两次的加息恐怕并不足够。而如果到了明年,海外经济再度出现下行风险,而国内货币条件收紧的效果又开始显现,可能会再

次出现对于经济和股市资金面双重的压力局面。

总体上,我们认为本次加息对于大盘指数尤其是以银行保险为首的金融类股票构成利好,因此不会改变市场原有的上升趋势。市场在短期流动性、市场预期和经济面都较为有利的局面下,将有望继续上涨。当然,如果央行连续加息也可能为市场中长期走势埋下一些隐患,使得明年市场走势变数增大。

第一轮修复行情近尾声

中原证券 李俊

在前期市场反弹的过程中,流动性是最重要的推动力。但从目前来看,央行加息、美元显著反弹、人民币升值速度明显趋缓,市场对国内外流动性的态度已有微妙变化。我们认为,短期内流动性将难以继续支撑A股大幅度走强。

加息具有警示性意味。在通货膨胀、房地产价格以及经济增长的矛盾中,政府选择了加息以防通胀以及抑制以地产为首的资产价格过

快上涨。这表明十七届五中全会之后,对“十二五规划”的认识比较统一,政府可以容忍相对较低的增长速度,但难以承受负利率下的过度投资或投机所带来的通胀压力。我们认为,本轮市场的反弹以周期股的估值修复起步,而流动性改善预期是重要的背后推手。在短期预期面临重大转折之际,周期股的估值修复行情有望告一段落。

美元开始出现反弹,美联储主席伯南克表态,由于失业情况依然严峻,通货膨胀有过低风险,美联储已准备好在必要时采取进一步的宽松货币政策。近期市场普遍预期,在11月3日至4日举行的下一次利率决策会议上,相关措施即有望出台。伯南克关于货币扩张的言论却带来美元的反弹,风险资产表现参差不齐,升势受阻。我们认为,目前美元的反弹属于消息被证实后的获利回吐,短期美元面临向上整固的压力。

有时候加息周期的同时市场下跌,比如日本1990年前后、美国1972到1973年、1976到1978年等。还有不少时候,加息周期似乎和股市没什么太大关联,而有的股市大行情也并不伴随利率的大幅波动,比如我国台湾地区整个90年代的股市、日本1972到1979年、英国1980年到1988年等等。

那么,这到底是怎么回事呢?我们认为,试图寻找加息对股市的影响而不可得,主要是因为认知方法的问题;这两者有可能都是一个不在分析系统内的第三方要素的结果,而非互为因果。这就好比冬天雪、动物都变胖了。如果我们试图分析下雪对动物变胖有什么影响,会发现如果在早春下雪或者夏天下冰雹,动物并不

变胖。这是因为我们忘记了,下雪和动物变胖都是天气变冷的结果,而非互为因果。

顺着这个思路,我们就很容易解释加息和股市表现在历史上似有还无的关系了:它们都是经济周期和货币流动性周期的影响标的(股市还受到金融投机周期的影响)。当这些周期对货币政策和故事的叠加影响结果趋同时,我们就会观察到货币政策和股市之间的伪相关性。而在其影响因素不重合时,这种伪相关性就无法观察到。比如,如果经济持续走强,央行会为了防止经济过热而加息,这时股市也会走强;英美市场在2003年到2007年、A股在2005年到2007年加息周期的表现就部分属于这种情况。

而如果由于大通胀造成央行被迫加息,这时候我们就观察到股市下跌,比如英美在70年代中后期的表现。当然,我们不能否认加息和股市之间有直接的关联:资金成本的上升势必会影响投资者的决策,这就好比如果雪下的很大而且长时间化不掉,动物的毛也会长的更长一点,以适应更寒冷的天气。但是,这种影响在影响这两个因素的第三方因素(气温、经济周期、货币流动性周期、金融投机周期)强大的干扰下,并不能被显著地观察到。这也就是为什么我们总是试图搞清楚加息对股市的影响,而总是求不可得的原因了。

(作者系信达证券分析师)

加息与股市的关系似有还无

陈嘉禾

央行加息了,于是大家都很激动,周三一整天都有人问我们:加息对股市有什么影响?

对此,我们也希望自己能够给出一个激情一点的解释,比如会涨到五千点,抑或跌回两千点。但很可惜,我们的观点比较平淡,或者准确一点说比较复杂以至于无聊。结果,整整一天我们都让满怀希望的询问者失望。

正如卡尔·波普尔在《猜想与反驳》里指出的:“概率与陈述的内容或与演绎力成反比。因此,每个令人感兴趣的有力的陈述,其概率必然低。”加息对股市有多少影响?这正是一个有着高演绎力(大家都很想搞清楚)和低概率(答案似乎谁也搞不清楚)的论述。不同于印花

税,加息对市场并没有直接的影响,哪怕只是短期的影响,而其直接作用体现在提高资金成本和由此引起的资本比较优势位转移上,间接作用体现在心理层面。而这两方面的因素,对于一个没有办法直接定性的问题,我们一般的习惯是看看历史上这种问题出现的时候,所导致的结果是怎么样的?

鉴于A股的历史太短,我们首先翻阅了美国、英国、日本和我国台湾地区股市过去40年的表现和加息之间的关系,发现加息和市场上涨、抑或下跌的关系似有还无。有时候大的加息周期伴随市场的上涨,典型的例子有英美1987到1989年、英美和我国台湾地区2003年到2007年,

流动性行情基础被动摇

国联证券研究所:加息符合我们对宏观调控中货币政策逐渐调整的判断。站在中国经济“换挡”、“战略性调整”的角度来看,央行货币政策从短期来看必须为控制通胀趋势、消除负利率水平,及平抑资产泡沫而努力;从长期来看,则央行有义务消化近10年超发货币、增加居民收入,及改变因低利率而导致的国民财富流失现象。因此,我们认为中国有先于发达国家加息的必要,亦有逐步走向一个较长的加息周期的必要。回顾美国上世纪70-80年代的经济状况,我们发现,正是从紧的货币政策与积极的财政政策组合,消除了我们正在担忧的“滞胀”现象。我们认为,在临时上调存款准备金率及加息之后,货币政策从紧趋势将延续。

同时,本次加息之前有几方面信号值得关注:(1)人民币连续升值后,央行释放“稳定”信号;(2)中国增持美国国债,盖特纳表示美元不会持续贬值,而美元指数反弹;(3)部分国家收紧货币政策干预本国货币。我们认为在美元反弹,人民币升值可能告一段落之际,加息可能意味着热钱流入将低于预期,同时人民币汇率更可能进入稳定期。此外,中国在G20峰会之前加息,且加息25个基点与美国惯例接轨,我们认为可能会对全球量化宽松浪潮造成影响,从而改变全球流动性泛滥局面。

综上所述,流动性预期可能正在发生变化,这对本轮流动性行情的影响将会是相当大的。我们认为,3000点上通空行情结束,后续风险大于收益。投资者应警惕本轮行情可能具有的快速快跌特征。

经济进入稳健增长阶段

华创证券研究所:无论2004年经验还是美国上世纪60年代初的经验,经济复苏后期的后半阶段,随着加息措施的出现,经济将进入新的稳健增长阶段,加息是政策层对经济进入该阶段的最明确确认。

加息措施将对短期市场构成一定影响,这从海外美元指数走势以及大宗商品走势可以获得启发,但从复苏阶段后半期特点看,加息措施不会对股指构成持续影响,反而是中长期投资机器的起点,这从2004年加息后恒指走势,以及近期新兴市场加息后走势可以得到。同时,加息措施也将增强本币升值预期,从而吸引更多外部流动性。(成之整理)