

3000点回望:杠杆牛结束 构筑阶段底部

2008年全球金融危机之后,上证综指3次站上3000点。如今经历近期两轮大的暴跌,以沪指再见3000点为标志,A股市场能否重新出发,踏上新征程?

证券时报记者 汤亚平

在大多数投资者眼中,2014年12月8日无疑是本轮牛市行情的分水岭。这一天,上证综指时隔43个月终于在盘中首次突破3000点大关。

此后几天大盘在3000点附近震荡筑底便一路飙升,在2015年6月15日从前一个交易日创出的5178点阶段性高点回落,于今年8月25日沪指在史上最大单日跌幅中首次跌回原点。

纵观2008年全球金融危机之后的上证综指曾3次站上3000点,每次都经历了激烈的争夺。而如今时过境迁,支撑A股的基本面背景、市场容量、衍生工具和运行特征已经发生了巨大的变化。经历了近期两轮大的暴跌,以沪指再见3000点为标志,A股市场能否重新出发,踏上新征程?

A股运行的基本点

众所周知,2008年大熊市以来,上证综指的3000点对中国股市具有很重要的意义,大多数数人将3000点作为牛熊分界点来看。自去年12月中旬以来,A股基本上在3000点以上运行。只要3000点不失守,即使杠杆牛结束,而作为改革牛的慢牛行情也会重新起步。

我们必须看到,2007年大熊市之后,多空对3000点的争夺往往很惨烈。A股2014年12月8日突破3000点整数关口时,也出现了大多数投资者预期中的大幅震荡,次日甚至出现了5.43%的大幅暴跌。

可是,本轮中期调整,其程度可谓空前惨烈,但跌破3000点的只有两次,而且时间很短。第一次是今年8月25日,上证综指首次跌破3000点大关,8月26日创下2850点阶段性低点,而8月27日大盘就绝地反攻,最低探至2906.49点,收报3083.59点,上涨5.34%,创下5年最大单日涨幅。

第二次是本周两个交易日出现较大震荡调整,9月15日盘中一度跌破3000点,最低探至2983.54点,但收盘仍收于3005.17点,而且第二天又绝地反攻,上涨4.89%,是5年来仅次于今年8月27日的第二大涨幅。由此数据分析,真正收盘跌破3000点只有两个交易日。

值得关注的是,本周一两市的暴跌,A股3个月已发生16次千股跌停。而就在市场再次腥风血雨之际,证监会紧急澄清违规配资账户清理不等于平仓,传递了清理配资不“一刀切”的重要信号,在清理配资延缓下,管理层的维稳堵住了市场新的风暴点。

更值得指出的是,在上次A股破3000点时,央行出手放水,降准降息;这次逼近3000点时,财政部表态中国将继续实施积极的财政政策,预计全年中央财政支出增速在10%左右,高于年初预算财政收入7%左右的增速。这绝非偶然,而是发出了一个明确信号:A股不能退回2时代!

A股未来的逻辑起点

一般说来,股票市场可以从很多层面解读,比如基本面、政策面、资金面、技术面等。但是,当前来说,其实应该加上一个非常重要的心理面,也就是与基本面和政策面等相关的因素。

自今年6月15日沪指从5178.19点滑波至今,大盘跌至3000点附近,已跌至2178点,跌幅达42%。据Wind数据统计显示,自6月15日前一个交易日收盘价至9月16日收盘价期间的收盘新低,两市有900只个股股价创年内新低;2780只股票中,10元有1023家,5元股145家,50只股破净中5只银行股,分别是光大银行、交通银行、农业

银行、兴业银行和中国银行,市净率在0.93至0.98倍之间。截至9月11日,16家上市银行中,5家银行的市净率不足1倍,也就是说股价跌破净资产。银行股两融规模降至10个月以来低点。目前市净率最高的上市银行为招商银行,为1.36倍;其后依次为宁波银行、南京银行、民生银行、北京银行,市净率分别为1.26倍、1.16倍、1.13倍、1.09倍。

市场人士认为,虽然上市银行目前的净利润增速放缓,资产质量仍未出现拐点,但是净资产依然是银行股估值的水准,当股价低于每股净资产,上市银行的投资价值显然是十分明确的。每股净资产是银行很重要的估值指标,这一点已经是各方投资者的共识。

在此背景下,有投资者就3000点设问:如果现在有人说3000点是一个阶段底部,或者至少是比较安全的建仓区域,你心里会有底吗?恐怕很难。但是,从另一面看,如果有人又跟你讲现在3000点不是顶的话,也比较接近了,因此,再买股票没多大意思了,估计也不会有投资者甘心。换言之,人们在寻找需要一个阶段的心理平衡点。目前成交量没有大幅度放大本身印证了这一点,现在市场人气和信心明显在恢复,但成交犹豫,实际上是在积聚力量。

可以肯定,3000点的中国股市显然不是终点,未来向上的空间仍然存在,但同时这个位置附近也极有可能是一个前进中途的驿站。从A股历史看,无论是A股恢复首次公开募股(IPO)和再融资功能,还是推出融资融券、股指期货、沪港通等,都是以3000点作为轴心的。可以肯定,未来A股不可能在3000点以下重启IPO、推出注册制。3000点是A股未来一切的逻辑起点。

有望成A股阶段底部

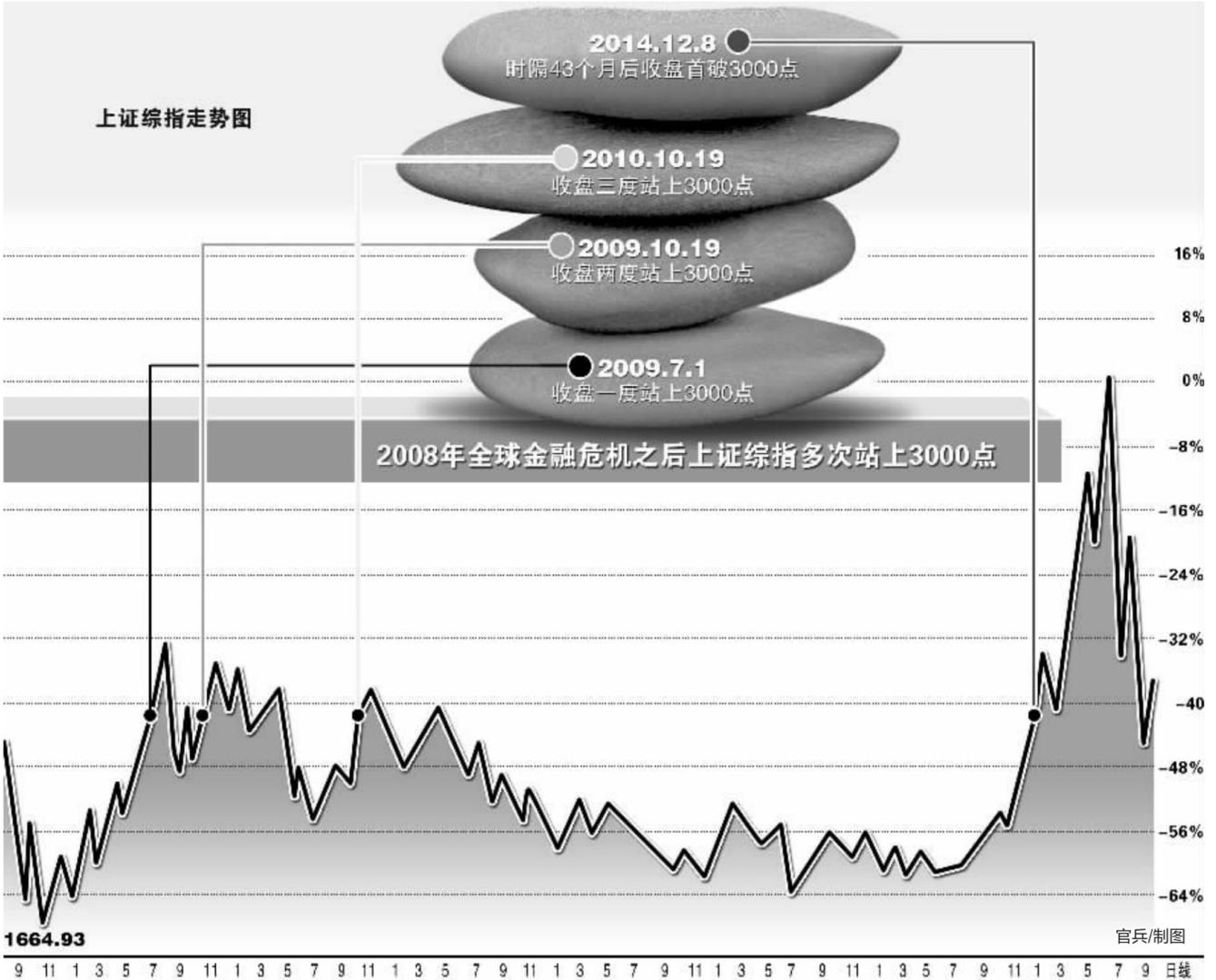
目前来看,A股市场9月有望走出我们所预期的先抑后扬结局,3000点有望成为阶段底部。出现这种变化的因素很多,但主要是A股预期得到改善。

首先要看清诱发近期三轮大暴跌的因素:一是由于查配资去杠杆引发的市场第一轮大跌;二是对人民币贬值带来的一系列负面影响的担忧引发近期市场第二轮大跌;三是清理场外配资升级导致第三次恐慌性抛售。

从目前市场情况来看,去杠杆已基本完成;政府及央行称人民币不存在连续贬值的基础,有足够的空间和有能力稳定人民币汇率,基本不会出现由于热钱流出导致人民币无序贬值,进而对人民币资产造成很大冲击的情况;监管层继续加强对场外配资的清理力度,根据相关统计,当前配资市值大概在2000亿元附近。所以,从引发三轮大跌的因素分析,这几大风险的释放已基本告一段落。特别是管理层近期把稳定投资者的预期作为一件大事来抓,对各种市场管理行为及时公告操作原则及具体进程,让投资者了解真相,避免在信息不对称的情况下盲目操作,这样才有利于稳定预期;同时,监管部门整治交易乱象态度坚决,行动果断,覆盖广泛,无疑有助于恢复投资者信心。

从外围市场看,9月18日凌晨,美联储发表声明,决定不启动加息政策。美联储声明认为,全球经济和金融发展缺乏活力,导致近期的通胀下行压力继续变大。因此,维持关键利率在0-0.25%不变。何时终结执行了6年多的零利率政策目前还没有时间表。倒是中美首脑会习近平主席访美将谈三大项目更加吸引投资者的目光:项目一,中国修建的美国高铁明年开工,从赌城到好莱坞只要1.5小时;项目二,中美两国在非洲开展合作,开发清洁能源项目;项目三,联合中美巨头集团,建立中美建筑节能基金会。

至于外界担忧中国经济放缓,股市出现波动,中国中央高层频频发声:央行行长周小川称股市调整已基本到位;财政部长楼继伟称中国经济未来5年将保持7%左右的增长,换言之,经



济调整将维持5年左右的时间,但经济调整空间(低点)在7%左右。为应对美国可能加息,在美联储加息前夕,外管局负责人表示,人民币贬值压力已基本释放完毕;当前人民币汇率已经大体恢复稳定。

习近平主席9月17日会见出席第七轮中美工商领袖和前高官对话的美方代表时称,中国经济仍然拥有巨大潜能,中国完全有条件长期保持中高速增长。

对于经济放缓,国务院总理李克强近日出席2015年夏季达沃斯论坛时直言:中国经济的确受到下行的压力,稳中向好、稳中有难。中国经济形势可以说是“形有波动,势仍向好”。今年上半年中国经济增长7%,在世界主要经济体中位居前列。

毫无疑问,中国最大的潜力是改革,只有改革才能统一市场认识,挽回市场人气。我们发现,当前证券市场的注意力已经由国家队救市转到关注地方国资国企改革进程的突然加快,这可能成为破解目前经济转型与股市僵局的关键。所以,从引发三轮大跌的因素分析,这几大风险的释放已基本告一段落。特别是管理层近期把稳定投资者的预期作为一件大事来抓,对各种市场管理行为及时公告操作原则及具体进程,让投资者了解真相,避免在信息不对称的情况下盲目操作,这样才有利于稳定预期;同时,监管部门整治交易乱象态度坚决,行动果断,覆盖广泛,无疑有助于恢复投资者信心。

被视为“国企改革元年”的2015年只剩下最后一个季度。从31省(区)市地方政府工作报告中可以看出,混合所有制、兼并重组、整体上市和国有资本投资公司试点等,被确立为各地推进国企改革的主要措施,将撬动24万亿市值。I+N“顶层设计落地众多券商发布中期和四季度策略报告,无一例外地看好国企改革主题,并认为这一投资主线或将贯穿A股未来5年,不仅重组企业自身业绩和估值有望双升,也将为A股市场注入新鲜血液,对投资者而言,国企改革是不容错过的长期投资机会。

随着总体方案“指导意见”及细分方案出台,国企改革将进入政策密集推动阶段,各部委对于国企改革的高度重视及推动,都显示其深化国企改革决心,预计国企改革顶层设计近期出台,将带来国企改革主题成为改革元年年末收官之战的最强“风口”。

“美联储加息周”落幕 人民币贬值压力暂时纾解

马光远

这两天,全球都在为美联储是否加息的决定而备受煎熬。但很显然,这是一种没有任何意义的焦虑,因为美联储的决策机制决定了,其在某种程度上是一种相对透明的、可预测的行动。

在美联储加息的前一天,笔者表示:“美联储在年内不加息是愚蠢的,但如果在本月加息则更愚蠢。面对全球对加息的恐惧,美联储明天决定加息的可能性越来越小。”这不是笔者一个人的看法,而是很多市场人士的共识。美国联邦公开市场委员会在两天闭门会后发布的“维持0-0.25%基准利率不变”的声明,也让“美联储之周”以符合市场预期的结果降下帷幕。

全球之所以担心美联储加息,根本原因在于美国经济的复苏态势仍然向好。二季度经济增速环比高达3.7%,远超市场预期,劳动参与率虽然很低,但5.1%的失业率仍然不失为一个漂亮的数字。尽管通胀还没有达到2%的目标,但通胀的预期没有改变。在这种情况下,美联储是否顾忌全球经济,特别是新兴市场最近的动荡成了市场最大的恐惧。事实上,自2013年美联储前任主席伯南克启动了量化宽松政策退出的按钮之后,全球资本流动等都因为美元强势的预期而改变。在国际资本大量流出新兴市场的同时,新兴市场并没有主动启动结构性改革,而是一边对美元的走强充满恐惧,一边又继续贪婪地饱餐廉价资金盛宴,直至经济放缓和出现最近的金融动荡。

正如笔者之前指出,由于过去7年,新兴市场只是陶醉于全球宽松政策提供的廉价资金盛宴而忘记了结构性改革,从而导致新兴市场在美联储收紧货币时加速出现危机。过去7年多的时间里,新兴市场成为全球

经济的希望所在,也成为全球贸易真正的主导者和全球大宗商品的

最大需求者。新兴市场占全球经济的份额已经达到了35%以上,他们对全球经济增长的贡献远远超过了发达经济体,而一旦这一切逆转,资金外逃,机构和投资者沽清新兴市场的资产,而这种“崩盘”的走势势必引发牛津经济研究所经济学家亚当·斯莱特所言的“由新兴市场引发的全球衰退”,从而导致全球经济陷入第二次危机。可以说,无论是中国人民币的贬值,还是巴西、俄罗斯的动荡,无论是国际油价及其他大宗商品价格的暴跌,还是全球贸易的低迷,都是由于新兴市场为过去的负责任行为而买单。但由于新兴市场对全球经济的影响,新兴市场的下滑势必拖累包括美国在内的全球经济。也就是说,美联储推迟加息并非因为顾忌新兴市场的动荡,而是担心新兴市场的动荡影响美国经济的复苏。

就对全球经济的影响而言,笔者并不认为,全球经济当下的动荡是因为美联储加息的预期,所以美联储是否加息对新兴市场而言只有短期效应。因为新兴市场今天之所以面临危机,根本原因在于其本身。新兴市场在过去7年的时间没有做正确的事,而只是迷恋于美联储提供的廉价资金的盛宴,在美联储准备结束盛宴的时候,不反思自己的贪婪却责怪美联储要把他从宴席上赶走。对于新兴市场而言,经济结构面临的致命缺陷,过剩的产能,巨额的债务以及高企的杠杆,这些才是国际资本流出的主要原因。至于美元的加息预期,只不过是推波助澜,加快了痛苦的来临而已。基于此,笔者认为,新兴市场在经历短暂的喘息之后,仍然将面临资本的流出和金融的动荡,除非这些国家下决心选择改革。这也意味着,新兴市场经济的继续下滑仍然是大概率,国际大

宗商品价格的趋势不会改变。对于中国经济而言,美联储推迟加息在短期内会减缓资本流出的步伐和人民币贬值的压力,但笔者认为,中国经济下滑的根本原因在于中国经济自身的结构性矛盾,在于过去30多年增长模式和增长动力的枯竭,中国经济经历一场30多年高速增长之后的周期性衰退仍然有很大可能,解决之道除了下决心改革,改变增长模式别无选择。把中国经济和中国金融的稳定寄托在美联储短期的决定上并不明智。

所有人都必须明白,美联储现在不加息不等于年内不加息。笔者认为,美联储在年内最后两次会议上做出加息决定的可能仍然很大。美联储虽然表示未来决定加息时,将综合考虑一系列因素,其中包括劳动力市场状况指标、通胀压力和预期指标以及金融市场和国际形势的发展。但美联储的公开声明对于未来是否加息清楚无误地说明了三点:一是目前的局势发展没有从根本上改变前景预期。美国经济表现良好,预计将会继续发展;二是随着就业市场进一步改善以及能源和进口产品价格下跌的暂时性影响消散,通胀率将逐步朝着2%的方向上升;三是耶伦特别强调,“我们不希望等到两个目标都实现再采取加息行动”,因为货币政策有滞后效应。显然,这已经透露出强烈的鹰派色彩。

基于此,笔者认为,包括中国在内的新兴市场在最后一个季度仍然将生活在美元加息的巨大阴影和恐惧之中。盛宴不会持续,音乐终会停止,新兴市场最终的命运取决于自己能否开始真正的改革,而不是美联储继续请客。事实上,这种对美元加息的恐惧比美元加息本身的杀伤力更大。按此逻辑,笔者倒是真的同意《麦克白》的那句话:要是干了以后就完了,那么还是快一点干!

(作者系知名经济学家)