

就当下股市“牛、熊”之我见

■ 千秋基业

调整, 又是调整! 暴跌, 还是暴跌! 许多经历过上一轮“熊途”的投资者认为, 上证综指一旦跌破4 000点就基本可以确定A股再次踏上“熊途”了。一时之间, 关于“牛市”还是“熊市”的争论此起彼伏, 喋喋不休。

“牛市”论者认为支撑本轮牛市的主要因素有: 中国经济持续稳定地快速发展, 2005~2007年我国GDP增长率分别为10.1%、10.4%、11.4%; 人民币不断升值及扩展空间极大; “奥运经济”效应。总之, 在实体经济没有发生根本性改变的前提下, 中国金融市场还会持续受惠于上述各方面利好, 结构性“牛市”不会发生改变。

而“熊市”论者的理由有: (1) “大小非”集中解禁; (2) IPO不断扩容及企业集体“再融资”, 从去年的中神华、中石油等大蓝筹的集体回归, 再到今年中国平安、浦发银行的高票通过巨额融资预案; (3) 平均市盈率偏高, 据上交所数据显示, 2007年A、B平均市盈率最高是10月份的69.58, 今年头两个月均约49; (4) CPI持续高企, 宏观调控政策将愈加增大紧缩力度; (5) 美次贷危机和美国整体经济滑落将影响到中国出口贸易, 能源价格上升会增重企业盈利成本。

笔者也常常反思, 为什么在宏观方面没有出现重大偏离且上市公司业绩大都良好的情况下, 股市却一再下跌呢? 我认为主要原因有:

(一) 消化市场高估值。这是目前制约市场的内部原因。从去年8月份开始, 市场曾就“个股估值是否偏高”展开过一番辩论, 当时以公募基金为代表的机构投资者普遍认为, 40%以上个股确实存在一定程度的高估, 因而当一轮机构资金陆续减持后, 也拉开了针对蓝筹股的阶段性调整的序幕。如果市场不能有效释放出系统性风险, 任由价格普遍趋向高估, 那么, 股市会因价格边缘化和充斥非理性交易而膨胀, “恶性泡沫”越吹越大, 最终整体崩溃, 后果将比现在严重许多。

(二) 市场情绪下的过度交易。如果说去年大涨时大部分投资者信心十足, 极度乐观, 直接引领上证指数冲上6 124.04高峰, 那么今年伴随着股市每况愈下, 投资者又变得过于悲观甚至绝望, 因为从2006年至今市场没发生过时间如此之长、下跌累积幅度如此之大的调整。巨大的落差

使投资者承受着强大的心理压力, 对后市认知模糊并对前景丧失信心, 过度交易充斥着整个市场, 迫使调整周期延长。

(三) 大股东利益与市场力量的“博弈”。企业各股东尤其是大股东和二级市场上的流通股股东观点不统一甚至完全背离, 这类矛盾会恶化并破坏公司与部分股东之间的关系。从今年开始, 这一矛盾尤为突出。如中国平安完全不顾市场普遍的强烈反对, 坚持实施再融资方案, 激化了企业或企业内部“大股东”与资本市场中“小股东”之间的利益冲突。试想, 当大家赖以生存的环境遭受极大破坏, 谁又会是最后的赢家呢?

当然, 影响目前股市的因素远不止上述这些, 形势也复杂得多, 在未来一段时期内, 我们的市场还将被“政策市”、“资金市”、“单边市”所左右。但有一点我确信, 无论出于何种原因, 从“牛市”转变到“熊市”是不会在短时间内突变完成的, 更不可能像现在这样单边急促式转换。并且, 不论结构性改变或趋势改变, 包括货币政策、资金流动性、供求关系均衡等在内的一切影响因素都是实时动态发展的, 相应地, 股市也是随之动态波动的, 在此敏感时期, 波动尤其大。兼之我们的市场还没有完整的做空机制, 被动式“做多”或“做空”只会加重行情反复。因此, 在现阶段笔者并不轻易下判断, 只会密切关注后市发展, 希望在政策和行业的带动下, 通过一系列的波动调整使市场“软着陆”, 回到合理范围, 还股市是实体经济“晴雨表”的真实功能。反之, 如果在今年3季度前, 市场不能有效地收复4 000点以上高位, 而是日渐下行, 那么到时也只能遗憾地接受“熊市”的现实。

2008年是特殊的一年, 北京奥运、“大小非”解禁、IPO持续扩容、红筹股回归、创业板推出、股指期货可能推出, 机遇与风险并存。暂时先抛开“牛、熊”之争吧! 在如此严峻的迷雾困局中, 若还像去年那么激进, 肯定会大受打击。信心不足的投资者应该随市场反弹减仓或清仓, 转投风险较低的品种如商业银行营销的各款货币理财计划、纯债类产品等。理性的投资者则可以在低迷行情中挖掘有足够安全边际的投资品种并注重控制风险。顺势而为才不会轻易地被行情淘汰出局。■

责任编辑 刘莹