

证券论文：重复历史还是创造历史？PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42162.htm 伴随着半年报的披露，以价值投资为旗帜的本轮行情也走到了“十字”路口：基于板块运行周期与行业景气周期不一致、股价与业绩严重偏离而产生的“价值发现”的市场机会还有多大市场争议颇大，甚至有人发出了汽车等主流板块“红旗能扛多久”的疑问，而有线电视板块、QFII概念板块等近期市场中的活跃板块及其随之而来的投资理念是否能成“燎原之势”接过号令大盘的令旗还是未知数。在此市场迷茫之际，记者特就教于上海证券研发中心的几位市场分析师，从他们的讨论中投资者也许能对如何认识已经到来的下半年市场行情及其投资机会获得一些启发。今年行情是否能走出“上半年强，下半年弱”的历史宿命？记者：2003年上半年在宏观经济稳步向好，上市公司业绩显著提升的背景下，市场高举价值投资的大旗，上半年展开了一波局部牛市行情。但这几年股市有一个特点，就是上半年强，下半年弱，在这里有必要讨论下半年是否有行情这一问题。李国旺：在对下半年行情的预测方面，目前市场上存在一种伪行为金融理论，即通过简单的宏观经济数据、行业景气周期和公司的利润情况分析行情能否形成。实际上，宏观经济周期、行业景气周期都是实体经济的运行表现，它们可以通过投资、消费和出口来推动，而股市行情波动却是基于虚拟经济的运行，既与实体经济相关联，又与投资者心理群体行有关，因此，宏观经济运行、行业景气和股市这三者之间存在复杂的关系，有时统一，多数时候在时

间和空间上是错位的。因此，我们分析下半年中国股市是否有行情，不简单地依据实体经济的运行情况，要综合分析实体经济、虚拟经济的运行情况以及两者之间在政策干预下可能出现的变化情况。林琳：我不很同意这种看法，股市多多少少是国民经济的晴雨表，综合下面几种因素我认为即使今年下半年没有大行情，局部行情肯定会有。第一，宏观面形势趋好。下半年宏观经济将走出低谷，三季度“非典”对我国经济的影响将进一步消退，四季度经济形势将有望恢复年初的增长势头，从而形成全年经济增长势头良好的局面。根据国家信息中心、摩根斯坦利等权威机构的预测，我国全年GDP增长将达到7.5%，这个增长速度对于我国保持经济持续增长、吸引外资等方面都将起到良好的推动作用。第二，货币供应量充足。上半年货币供应量增长速度加快，5月份货币供应量M2的增幅为20.2%，居民储蓄余额超过10万亿。尽管人民银行发布了“进一步加强房地产信贷管理的通知”，并做出适时提高存款准备金率的表示。但是从当前宏观形势来看，决策层没有收紧货币供应的动因，首先宏观政策主要目标是经济增长的结构性调整，银行经营风险的防范和控制，避免因为房地产投资过热造成经济的畸形增长，避免房地产信贷规模过大造成房地产泡沫对金融安全的威胁，而保持宏观经济和金融业整体的稳定发展依然是决策层的长期导向。其次，经过多年的政府投资带动经济发展，财政政策的效果正在逐渐减弱，同时民间投资也已经有抬头的苗头，因此财政政策正在逐渐淡出。这种情况下，保持稳定增长的货币政策是宏观经济稳步增长的重要保障。再次，人民币正面临严峻的升值压力，收缩货币供应必然要提高人民币的市场利

率，可能造成升值压力的加强。从这几方面来判断，下半年保持货币供应量健康稳定增长的政策将继续维持，实施提高存款准备金率的政策出台的可能性较小。第三，入市资金范围扩大。社保资金已经开始证券市场投资；已经有五家外资机构被批准为QFII，准许投资总金额达到7.25亿美元，7月9日瑞银华宝购买四只股票标志着外资机构投资中国证券市场的正式启动。下半年外资获准投资总额将继续扩大，社保和外资的证券投资金额将继续放大。银行资金入市、集合性委托理财等都有可能在下半年规范、放开。尽管目前证监会调查国债回购对资金面造成了一定的影响，但其更深层次的意义在于通过规范市场，让不规范的资金退出，让更大规模的阳光资金进入市场。第四，上市公司年报业绩有改良预期。上市公司质量是投资者信心的源泉。随着上市公司监管的逐渐加强和退出机制的建立，我国上市公司质量正在不断提高。2002年年报上市公司加权平均每股收益同比上涨4.3%；2003年一季度上市公司加权平均每股收益同比上年一季度上涨80.48%。我国上市公司的盈利能力呈现不断上升的趋势。虽然“非典”可能打击2003年部分行业上市公司的申报业绩，但“非典”属于异常事件，而且并没有改变我国的经济运行的景气周期，因此扣除“非典”因素，全年上市公司业绩同比将继续提高，这将极大鼓舞市场的投资信心。从这些方面来看，下半年投资者信心将进一步提升，在资金的推动下形成局部行情。必须指出的是，由于政策调整和市场结构矛盾的存在，出现整体行情的条件仍然不满足。郑伟刚：对这个问题我有另外的看法，我认为下半年可能不会有行情。主要基于以下几个方面考虑：1、从市场周期看，市场仍未

走出调整。自1996年起股市走了一波牛市，其经济背景主要是产业结构调整 and 消费需求升级，而市场集中表现为绩优股上升幅度较大，龙头股深发展、四川长虹升幅十几倍。成交量、上市公司数量、投资者数量显著增加。经过5年的牛市，至2001年下半年，股市开始进入调整期，股权结构问题、公司治理问题、市场投机行为严重问题开始逐渐显现，管理层把这个阶段定义为新兴加转轨期，为了适当缓解上述问题对市场形成的冲击，在规范的前提下稳步发展、在发展中解决历史遗留问题成为监管部门的主要指导思想，通过搁置非流通股流通问题，加强对上市公司行为的监管和指导，规范股票二级市场投资行为，超常规培育机构投资者等手段，来逐步改善投资环境，而在二级市场上主要表现为股指的震荡回落和股价结构的调整，整个市场依然运行在调整周期内。这是从一个比较大的周期来看待我国当前的股市。从小周期看，2003年总体上还是一个震荡平衡市，沪市今年从1311点走到1649点，已经走完了全年的波幅，下半年可能会在这个区间内继续震荡。当前由于年线和本轮行情的成本线66日均线都已经有效跌穿，并对股指形成明显的反压，大盘短期出现的技术反效配合，使得本次的反弹力度会相当有限。因此，大盘在短期温和反弹到1530点至1540点回补上方的跳空缺口以后，继续下探至中期底部1400点附近在所难免。

2、从宏观面看，对行情的负面影响不能不引起重视。其一，货币政策出现收紧信号。6月份中央银行发布最新金融统计报告，广义货币M2余额为19.95万亿元，同比增长20.2%，是1997年8月份以来的最高值。狭义货币M1余额为7.28万亿元，同比增长18.8%。针对当前货币供应量增长偏快，信贷增加较多的实

际情况，央行将进一步创造条件加大公开市场操作力度，调控货币供应量，选择适当时机调整存款准备金率，积极引导贷款投向，促进经济结构调整，防范出现新的信贷风险，以保持金融稳定，这对沪深市场下半年走势将形成抑制作用。

其二，下半年宏观经济政策开始逐步调控房地产、汽车和钢材行业，对房地产、汽车、钢材等领域的投资进行结构性调整，严控高档住宅楼、写字楼的投资，严控汽车领域新上项目，避免重复建设，严控新设低水平的小钢厂，造成国家水、电、运输等资源紧张。作为国民经济的三大支柱产业，其受到调控，以及上下游产业受到影响带来的乘数效应，将对下半年我国GDP增长产生一定的负面影响。

3、从供求关系看，压力不小。从供给方面看，尽管“阳光”资金入市的渠道越来越畅通，社保基金不断介入二级市场，QFII的陆续推出以及证券法的重大修改，都将确保“阳光”资金能顺利入市。但实际上市场始终是不缺资金的，只要有投资机会、有盈利预期，资金就会入市，而假如市场股价已经高了，缺乏投资机会，那么场外资金再多，也只能在场外观望。同时，近来不断推出一些加强监管的措施，如证监会规范和调查券商国债回购业务，调查上市公司的互为担保，央行欲上调存款准备金率等，以及国家为了抑制泡沫而对房地产、汽车、钢铁等行业的投资严格控制和紧缩，都对市场下半年行情形成压制。从需求方面看，新股扩容的节奏下半年有望加快，目前已通过发行审核委员会的公司共有74家，等待下半年逐步发行上市，其中也不乏有南方航空、华夏银行、长江电力、新华人寿等大盘股即在等待入市。因此，从整个市场的资金流向看，下半年流出的资金会大于流入的资金。 100Test 下

载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问
www.100test.com