

# 拿什麼拯救A股

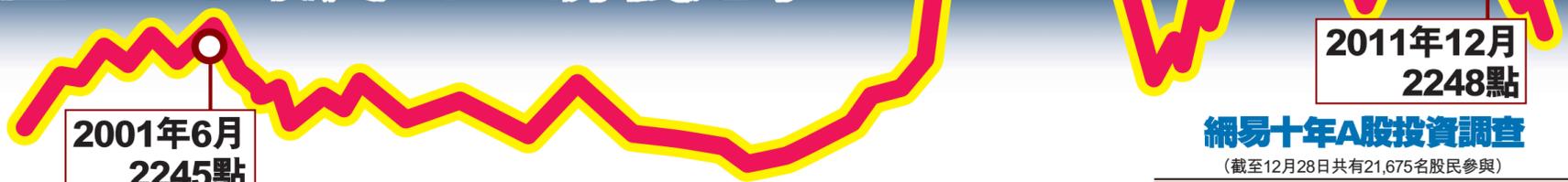
## 上篇 滬指2001年2245點 2011年2248點

十年漲跌兩茫茫，費思量，自難忘；  
轉頭成空，無處話淒涼；  
縱使再見應不識，兩千點，相對望；  
夜來發夢上高崗，六千一，好風光；  
股市蹉跎，小散惟有淚千行；  
料得今年沒指望，盼來年，物價跌，股飆漲。

——「A股股民」

# 一覺A股橫財夢 醒來回到十年前

## 調查：50%股民 2012擇機退市



2011年12月 2248點

2001年6月 2245點

網易十年A股投資調查

(截至12月28日共有21,675名股民參與)

十年前，中國千萬股民懷抱橫財夢投身A股洪流，然而一覺醒來，才驚覺曾於2001年6月衝高見頂2245點的A股，十年後仍然原地踏步。股民不禁要問：中國經濟強勁增長之下，股市的「負漲幅」說明了什麼？

■ 香港文匯報記者 海巖

雖也有專家為滬指平反，認為如果以10年前664隻成分股計算，固定樣本構建的上證綜合指數10年來實際漲幅29%，並不是「零漲幅」或「負漲幅」。但拋開爭論尋找事實，十年，中國A股市值增長4.5倍，股指卻原地踏步；上市公司增加千餘家，平均淨利潤從8,000萬元到16億元，增長約20倍，累計分紅不過7,500億元，而印花稅貢獻了5,388億元；IPO量產高質，股東富豪，股民卻虧到吐血。

### 虧損逾五成者達21%

在過去十年間，中國股市不但沒有讓大多數投資者

增加財產性收入，反而使得他們的資產不斷縮水。門戶網站網易發起的一項十年來A股投資調查顯示，在參與調查的2.1萬餘投資者中，只有9.2%的被調查股民自稱炒股賺到錢，逾九成股民承認十年買股未賺錢，其中84%都虧了本。十年一夢，各有約三成被調查股民歸咎於「管理層不注重投資者利益，不以投資者回報為己任」、「上市公司只顧圈錢，不顧回報」及「新股無限發行，IPO大擴容」等。

今年以來，A股走勢尤為不濟，至今下跌超兩成，可列入A股歷史上下跌慘烈年份的三甲。中國證券報一項網絡調查顯示，2011年，84%被調查者持有股票

虧損，虧損二至五成的投資者達到半數，還有21%的投資者虧損五成以上。

### A股交易賬戶僅佔5%

買股意願降到了最低，中國人民銀行對全國50個城市2萬戶城鎮儲戶的抽樣問卷調查顯示，2011年四季度僅一成居民願買股，只有5%的A股賬戶在參與交易。多數賬戶被套牢，動彈不得，營業廳裡資深股民依舊打牌、織毛衣，甚至組織營業部相親，消磨時光。

面對大盤熊跌不止，多家機構發布報告稱滬指或將在2,100點得到支撐；更悲觀的聲音則預測，滬指很可能破位下探至1,800點甚至1,600點。接受調查的普通投資者預期也不樂觀，七成股民預測，明年A股將盤整或下跌，持續的下跌令投資者心灰意冷，近五成被調查股民2012年欲「遠離股市」，他們在計劃2012年操作策略時表示「擇機清倉，退出股市」。

# 與經濟增長背馳 資金主導大市



十年A股輪迴，表現令人失望，中國GDP從9.9萬億元增長到40萬億元，股指卻在原地踏步，與經濟的強勁增長並不相稱。經濟學家認為，A股資金推動型的特徵並未改變，受海外市場的影響正日益加大，但其走勢始終與流動性最為相關。

### 滬指今年跌幅全球第二大

A股不僅中長期走勢脫離經濟基本面，2008年金融危機以來，A股走勢跌幅遠甚於海外。2010年初至今，滬指累計下跌近30.28%，而美股則與2010年初的水平無異，甚至略有上漲；與滬指更緊密聯繫、但國際化程度更高的港股下跌13.42%，幅度也較滬指小。滬指今年在全球25個主要股指中跌幅排第二大，僅強於阿根廷Merval指數。

瑞穗證券亞洲公司董事總經理沈建光還研究發現，A股疲軟的走勢與上市公司盈利提升的狀況也形成鮮明對比。縱觀最近十年，大多數上市公司利潤均實現了大幅增長，滬市A股平均淨利潤從2001年底的9,325萬元增至15.88億元，增長了約17倍。然而，企業盈利能力的提升背後，股指卻一再下滑。

### 歐美債務衝擊愈來愈加深

那麼A股走勢受哪些因素影響最大呢？「歐美債務風險加劇以及海外經濟疲弱，已經對國內上市公司的盈利、中國出口與經濟整體增長造成了巨大影響」，沈建光指出，最近10次標準普爾指數周波動率超過5%之時，上證綜指有8次走勢趨同。

從國內市場來看，沈建光指出，流動性與股指走勢聯

繫甚密。過去十年，滬指月變化趨勢與狹義貨幣發行量(M1)月度同比增長率的相關性達52%，與廣義貨幣發行量(M2)增速月度增長率的相關性達到59%。「今年上半年兩月一加息，一月一提準的緊縮政策，導致流動性過緊，對資本市場具有負面影響。」

### 過去十年全球主要股市變化

道瓊斯指數	+21.87%
納斯達克指數	+33.56%
英國倫敦金融時報指數	+6.48%
德國DAX指數	+17.13%
俄羅斯RTS指數	+453.33%
印度孟買30指數	+395%
巴西BOVESPA指數	+331.96%
中國滬指	-2.44%

■ 截至2011年12月26日

### A股十年指標對比

指標(單位)	2001年6月14日	2011年12月13日
上證指數	2245.44	2248.59
股票數量(隻)	1108	2307
股市全部市值(億元)	54998.74	255713.51
市盈率(倍)	70.81	15.23
國內生產總值GDP(億元)	109655.17	401202.03
首發募集資金(億元)	2949.84	17685.44
貨幣供應量M2(億元)	322756.35	816829.29
證券化率(%)	50.16	63.74



■ 股指走勢與經濟強勁增長並不相稱，但與流動性最為相關。

### 股民心聲

## 技術派蟻民：A股仍按基本規律走

「現在的A股還是在按照基本的規律運行，尤其是按照那些經典的基本理論在走，比如道氏理論、波浪理論等，雖然這個股市有充分的中國特色」。整天沉迷K線研究的技術派股民汪石(化名)，2000年參加工作後涉足股市，從小打小鬧開始，最近三四年才大量買股，上半年就預測年內滬指或降至2,100點，一直空倉等待殺入市場，但至今未有動作，十年征戰A股略有盈餘，已自感滿意。

在他看來，A股的中國特色明顯，比如內部消息滿天飛，對於有可靠消息的人，股市就是純粹圈錢的地方，往往「短平快」的操作，沒有任何風險，出手一次至少20%以上的收益」。還有機構大戶做的老鼠倉，「一些機構甚至為某些私募接盤抬轎子，在這種情況下機構不掙錢或者掙錢很少，甚至虧損，真正的盈利都進了個人腰包」。

### 待明年中才有機會轉好

自稱A股「蟻民」的汪石認為，股市要想掙錢，首先要擺正自己的位置，「咱們小散說白了是蟻民」，首先要搞懂股市運行的基本原和股票漲跌的內涵，掙自己的那份利潤，暴利想都不要去想，否則死無葬身之地。

對於明年，汪石判斷，年初不會太好，「估計大多數企業今年的年報都不會太妙，這就少了很多炒作題材」。加上現在指數的基本形態，大多數股民的心態也都不穩定，年初最好的情況也是形成底部階段。「在政府沒有突然出台的利好政策的前提下，指數要想有比較大幅度的拉升或者衝破底部，至少要到年中，看中報的情況才可能出現改觀。」

## 感覺派老散：市場不公慘遭魚肉

北京股民老金是上世紀90年代就入市的一批股民，快至年近古稀，不會電腦也不太會用K線指標分析，自稱只能看看大概趨勢，關注經濟宏觀面，關注公司基本面。炒股十餘年，先後入市資金七八十萬元，經歷了A股史上最大的幾次井噴，也沒有逃過每一次熊市，至今基本守本。看淡後市的他，年中做出「清倉保本」的先見之決定，「政策市下，市場不公平，散戶如魚肉，信心盡失，不達決心改革，還得跌」，談起下一個十年的A股，老金連連搖頭。

老金經歷了2002年A股的「6·24」井噴行情，當時管理層叫停實施一年的國有股減持改革，但也沒能在隨後漫漫熊途到來前及時清倉，2005年6月，滬股終於跌破千點，見低於998.23點，老金的賬戶也幾乎腰斬。

### 十年原地踏步已覺慶幸

時到今日，老金賬戶裡還是七八十萬元，十年輪迴賬戶升跌幾與滬指同步為零。對此老金已心中慶幸，自嘲「水平有限，沒能賺個銀行利息，也沒能抗過通脹」。

對於明年，老金認為，從各種跡象看，現在經濟比2008年更糟糕，歐美經濟的惡化導致出口下滑，房地產調控不放鬆也影響到多個產業，經濟下滑消費也難以穩定，經濟前景不容樂觀。短期看房地產調控政策有鬆動跡象後，才是入市時機。



■ 老金

# 資金充裕 明年或漲兩成

對於2012年，經濟學家預測，隨着資金的充裕，明年A股可能出現兩成左右的結構性上漲，全年走勢呈現「跌漲-跌」的格局；而放眼下一個十年，只有盡快化解制度性瓶頸，促進資本市場自身資源配備功能、完善上市公司治理體系、保護投資者回報、建立健全法制建設和監管等，A股才能走上健康發展之路。

「伴隨着明年貨幣政策從過緊回歸至中性，頻繁下調存款金率，預計明年的流動性將好於今年，M1和M2將探底回升，對股指表現來講是個利好。」瑞穗證券亞洲公司董事總經理沈建光向本報說。

### 降存備金率惠及股市

申銀萬國首席經濟學家桂浩明認為，明年通脹將不再

是最主要的考慮因素，存備金率有望下調4-5次，最快春節前就有望迎來新一次下調。從歷史上看，存備金率下降到股市反彈，大概有一個月半左右的時間差，存備金率下調3次以後資金將會惠及股市。

不過桂浩明也指出，明年貨幣仍不可能大量投放，上市公司業績不可能馬上大幅提高，因此股市不會有大的上漲，而只是結構性行情，漲幅為20%-40%。

不少經濟學家都預測，明年A股將呈現「跌一漲一跌」走勢，大多分析看空明年一季行情，而看多二季行情。中金公司研報認為，A股2012年二季度將出現投資機會，2,800點將成為階段性高點，低點則是1,680點左右，也意味着以目前滬指2,100多點計算，明年上半年最大跌幅仍有可能達到20%以上。