

外汇占款骤降上千亿引发资金担忧

# 触礁皆因“资金雨” 远航需借“货币风”

政策暖风吹拂，上周A股市场一度一扫以往颓势。沪综指在上周一与周二两个交易日内收复2200点直逼2300点。然而，就在破局前夕，多头之舰惊触“暗礁”。首先是上周五国内外汇占款骤降上千亿，接着欧元区九国信用遭标普降级，国内外两大利空接踵袭来，沪综指在经历了连续两天的盘整之后跌去30点，创业板指数当日更是暴跌了6.17%，创下历史第二大单日跌幅。分析人士认为，市场下跌更深层原因是，去年下跌中受伤的机构投资者并未彻底恢复元气，市场大部分资金心态并不稳定。“心病”还需“心药”医，适度放松货币政策、降低市场平均利率水平或许是一味良药。

本报记者 周少杰

## 热钱流动步步惊心

上周前两个交易日，大盘指数两根放量长阳激起市场一片做多热情，个股轮动风起云涌。正值投资者翘首企盼的“龙抬头”行情之际，上周五来自央行和标普的两则消息阻滞了A股继续上行的步履。

央行发布的2011年四季度金融统计数据显示，2011年12月我国新增外汇占款较11月下降了1003亿元。这是该项数据连续第三个月出现负增长，且较前两个月的200多亿水平大幅提高。这表明，12月份人民币需求继续下降，国际短期资本可能流出较大。有市场分析人士表示，热钱流出加速的一个原因是国际资本看空中国的经济增长，另一个原因则是在欧美国家债务危机影响下，外围经济体急需资金“救火”。但无论是何种原因，对A股都是利空。

而上周五的第二则利空消息则在一定程度上也印证了外围市场急需“救火资金”的观点。标普公司13日宣布下调法国等9个欧元区国家的长期信用评级。这预示着愈演愈烈的欧债危机持续恶化，全球经济前景再蒙阴霾，对A股市场刚刚复原的气氛无疑会产生重大冲击。更为重要的是，这两大利空又是相互关联的：欧债危机恶化，外围市场不太乐观，对资本需求加大，进一步加剧热钱从新兴经济体撤走。现实情况是，“金猪五国”（葡萄牙、西班牙、意大利、爱尔兰和希腊）在2012年一季度之内将有1860亿欧元的债务到期，如何获得足够资金援助这些国家将是摆在欧盟成员国面前的重大议题。

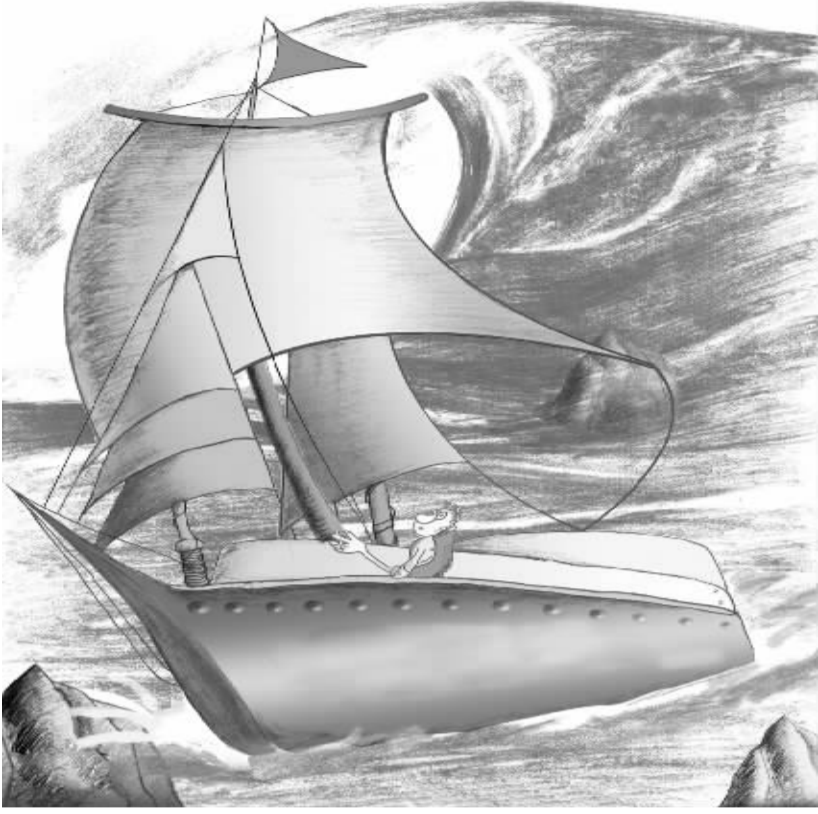
不过，招商证券谢亚轩却否定市场对热钱加速流出的担忧。他认为，在全球资金流动性下降的情况下，热钱流入量减少造成国内外汇占款下降；与此同时，此前市场弥漫的人民币贬值预期致使国内出口型企业结汇意愿下降，增加外汇存款需求避免。

## 兔子心态困扰市场

在招商证券谢亚轩看来，上述消息实质上的利空因素并不多，而且此前市场早已有所消化。而对于上周市场“忽上忽下”的表现，谢亚轩认为“更多的是投资者情绪化体现”。

多位市场人士在接受中国证券报记者采访时也表示了同样的观点。外汇占款骤降是2011年12月份已经发生的事实，未来外汇占款继续大幅下降的可能性不大，因此理论上市场已经作出了过度反应。而欧债危机持续恶化、“金猪五国”债务到期也是预料之中的事，此前的市场表现已经反应了这一预期。按常理，如果市场心态稳定，上述利空并不足以导致市场下跌。

目前，市场心态并不稳定，造成这种心态又是受到前期累积下跌的影响。数据显示，截至2011年12月31日，上证综指全年累计下跌21.68%。在过去的一年中，机构资金大幅度、大面积亏损。Wind统计显示，截至2011年年末，公募基金行业整体资产规模缩水12.45%，



漫画/王力

其中来自37家基金公司的高达62只开放式基金的资产管理规模在1亿元以上，逼近清盘线边缘；2011年阳光私募迎来前所未有的清盘潮。据私募排排网统计，2011年全年累计清盘阳光私募产品数量达187只，其中，非正常清盘的产品数量达51只，占比27.27%。

由于不少机构资金都处于清盘线附近，反弹时不敢重仓跟进，也不敢长期持有。因为万一市场下跌，他们旗下基金产品的净值就会很快会到清盘线以下；而如果反弹过快，产品净值上升到较高水平时，又面临赎回压力，一旦赎回，也可能面临尴尬局面。不管反弹与否，他们都面临较大压力，因此市场上目前很难形成反弹主线，也是基于这个原因，抢反弹多半会快速出局，杀跌时则会跟风杀跌。

一个稳定的市场首先要有一批稳定的筹码，其次要有数条主线支持市场的反弹。从上周的反弹来看，银行股基本上可以算是一个较为稳定的板块，筹码也未见松动，但个股普涨的走势基本上仅可以定义为技术反弹，盘面虽然有煤炭板块表现较为给力，但持续性明显不够，而当太阳能准备接力轮动时，轮动节奏却被莫名打乱。这个变数实际上也跟太阳能股的属性有关，因为很多这类股票都是中小盘股，不少机构资金去年介入较深，下跌时很难顺利撤离，而当个股涨停时，正好给他们逃离的机会。

## 远航需借货币“风”

近期的A股走势，很难给人一个明确的预期，A股市场投资者因而似乎有些神经衰弱。这主要是几次货币政策微调预期几度落空导致的。

一位投资者在其博客上写道：“2012年第一次政策微调要比想象来的晚一些。”尽管该投资者所言有其情绪化表现的一面，但客观上也是事实。

2011年11月，央行公布数据显示去年10月份外汇占款首次出现负增长，随后不久，央行便决定下调存款准备金率0.5个百分点。业内人士称，一般情况下，外汇占款减少，央行有必要通过下调存款准备金率来维持银行体系流动性的稳定。然而，在11月份、12月份外汇占款下降后，央行并未下调存准率。

“一种可能是，目前市场资金情况已有所改善。”华林证券投资管理部华猛认为，2011年12月份信贷数据较市场预期乐观，流动性较此前宽松可能让央行决定延迟了下调存准率。招商证券谢亚轩也认为，央行更倾向于通过公开市场操作手段调控货币政策，即通过停发央行票据或开展逆回购等方式向市场注入流动性。央行没有下调存准率可能意味着目前流动性已达到适当的“宽松”状况。

不过，有市场人士表示，市场实际利率即票据贴现利率并没有出现下调。目前的平均市场利率接近8%的水平。一般来说，市场利率的倒数可作为市场估值底线，即当前环境下，12.5倍的市盈率是适当的。这就意味着绝大多数沪深300指数成份股具有投资价值，但是大部分沪深300指数成份股并没有成长性，而且相当一部分常年不分红。无成长性且不分红的股票，估值可以给到很低水平，完全可以给到5倍甚至更低的市盈率。而除了沪深300指数，中小市值股票市盈率仍然结构性偏高，而且成长性也未表现出来。

如何解决这个问题？市场人士认为，降低市场利率水平是最好选择。当市场利率降至6%时，市场就可能出现一批在估值上有吸引力的成长股，再加上一批受机构投资者青睐的分红型蓝筹股，市场将形成一批稳定的筹码，波动也就减少。而要达到降低市场利率的目的，降存款准备金、放宽信贷，可能是最好的手段之一。只要通过信贷手段倒逼高利贷破灭，市场才有可能迎来真正的“牛市”。

□本报记者 李波

上周前半段受到中央金融工作会议召开利好的推动，市场成交量得以有效放大，指数快速上涨，但后半周由于经济数据的不乐观，市场谨慎情绪再度升温。有分析人士预计，陆续将公布的经济数据应该不会令投资者满意，市场可能会维持震荡格局。另外，部分权重股连续实现主力资金净流入，一方面暗示短期市场向下的空间较小，另一方面也表明机构主力开始了长线布局。

### 市场或维持震荡格局

沪指上周上涨3.75%，而深成指上涨4.59%。成交量方面，沪指全周成交3554.19亿元，深市成交量为3143.98亿元，两市日均成交量快速回升至1500亿左右水平。根据北京创赢提供的主力资金分类账户统计，上周沪市主力成交2609.49亿元，其中流入金额1335.59亿元，流出1273.90亿元，净流入资金61.69亿元；而散户成交932.17亿元，其中流入金额461.48亿元，流出470.69亿元，净流出资金9.21亿元。深市主力成交金额为946.66亿元，其中流入477.40亿元，流出469.26亿元，净流入资金8.14亿元；散户成交总额为2190.23亿元，其中流入1094.27亿元，流出1095.96亿元，净流出资金1.69亿元。

□西部证券 韩实

上周初，沪深两市大盘在利好消息刺激下展开强劲反弹，沪指两个交易日涨幅达到百余点，逼近2300点整数关口，且成交量显著放大。随着利好效应的递减以及上档技术压力的加大，个股走势由普涨转向分化，在CPI等重要经济数据公布后，市场短线获利回吐盘引发大盘深幅调整。全周大盘呈现冲高回落态势，周K线收出带上影线的中阳线。市场投资信心有所恢复、估值优势显现为大盘的反弹奠定了基础。节前最后一个交易日，随着估值水平结构性修复进入尾声，大盘在完成技术调整后仍具备反弹空间，后市有望继续冲击2300点重要技术压力。

从上周公布的经济数据来看，2011年12月份CPI同比增速继续降至4.1%，略高于市场预期。虽然通胀压力明显缓解，但节假日效应使得CPI下行速率放缓，预计央行在货币政策上仍将采取审慎原则。值得关注的是，央行13日公布的最新数据显示，2011年12月我国新增外汇占款较11月下降了1003亿元，这是该项数据连续第三个月出现负增长，在控通胀

和补充流动性方面，央行进一步采取数量货币工具的可能性较大，存款准备金率下调将会成为市场短期重要的政策预期。未来宏观政策调控转向预期将更多地体现为“财政政策为主，货币政策为辅”的结构性调整特征，财政政策有望在宏观调控中逐步取代货币政策，并在对经济的刺激作用中占据主导地位，扮演重要角色。具体到政策的实施效应，将会形成以货币政策为风向标、以财政政策为推动力的调控特点，尤其是财政政策中收入结构和支出结构的调整与转变，将会在经济结构调整中发挥巨大作用，而这是目前市场对政策调控转向预期中普遍忽略的地方。

从市场表现特征来看，估值水平的结构性修复和超跌技术反弹仍是主导市场反弹热点的主要因素。以权重股为首的具有估值优势的品种成为推动大盘反弹的主要动力，尤其是一些自身估值修复弹性较强的品种如煤炭、有色、建材等板块表现突出，成为领涨板块，而受财政政策支持、代表着经济未来发展方向的新兴产业品种则更多地体现出超跌反弹的技术特征。从动态估值水平来

### 权重股估值修复或延续

在上周市场震荡上行的状态下，主

力资金板块流向再次出现变化。从行业板块资金流向来看，据北京创赢提供的主力资金板块流向显示，上周主力资金净流入较多的有银行类、有色金属、通信、运输物流和外贸，净流入资金26.52亿元、14.09亿元、11.06亿元、10.02亿元和8.16亿元；主力资金净流出较多的行业板块有化工化纤、医药、电子信息、计算机和汽车类，净流出资金9.48亿元、9.11亿元、7.33亿元、6.43亿元和6.36亿元；从概念板块资金流向来看，上周主力资金净流入的有锂电池、稀缺资源、海南、新材料和铁路基建等概念股，分别净流入资金12.53亿元、11.01亿元、7.90亿元、7.65亿元和6.38亿元；资金净流出较多的是数字电视、新上海、航天军工、节能环保和3G概念股，分别净流出5.40亿元、5.34亿元、5.12亿元、4.82亿元和4.76亿元。

上周在市场反弹的状态下，板块主力资金流量并未出现想象中的极大放量，不过银行和有色等权重板块依旧力挺大盘。对于这样的主力资金流向，有分析人士指出，部分权重股连续实现主力资金净流入，说明当前权重板块正在逐渐进行估值修复，这一方面暗示了短期市场向下的空间较小，另一方面也暗示了机构主力依旧开始了长线布局。短期来看，这样的特点在春节前还将延续。

## 关注新兴产业投资机会

看，市场估值的结构性修复已经进入到尾声阶段，在经济结构调整的大背景下，传统周期性产业的产能扩张很难超预期，未来经济增长动力将更多地来自于以新兴产业为代表的创新消费。因此，在大盘震荡调整之际，中小板和创业板估值水平的加速修复正在酝酿未来市场主流投资热点的投资机会，应引起投资者的重点关注。

从技术面来看，沪市周K线收出带长上影线的长阳线，日均成交量较前期显著放大，周初两个带量中阳线基本上奠定了大盘形成阶段性底部的基础。目前5日均线上穿10日、20日均线，均线系统得到充分修复。短线KDJ指标处于高位，有调整要求，但中线MACD指标已经进入多头区域，后期指标需要一个整固确认的过程。预计本周大盘在完成技术指标修复后有望延续震荡反弹走势。

综合来看，短期利空因素的不断消化和利好因素的不断累积将促使市场在震荡筑底过程完成量变到质变的转化。操作上建议投资者把握市场调整机会加大仓位配置，中线关注新材料、信息技术等新兴产业品种的逢低建仓机会。

## 中国证监会北京监管局迁址公告

自2012年1月16日起，中国证监会北京监管局迁址至新办公楼金阳大厦，原有办公电话号码保持不变。  
地 址：北京市西城区金融大街26号金阳大厦6层  
邮 编：100032  
值班电话：010/88088060  
传 真：010/88088012  
特此公告

中国证券监督管理委员会北京  
监 管 局  
2 0 1 2 年 1 月 1 6 日

## 监管新政背景下的ST创智重组

1月16日，在经历了漫长的56个月停牌后，ST创智（SZ000787）终于就公司定向增发股份收购大股东所持有的土地一级整理业务事项进行表决。ST创智重组事项初现曙光。如果本次股东大会通过重组议案，ST创智有望成功转型为一家以一级土地整理业务为主的城市综合运营商。

但是，笔者注意到，自2011年12月31日公司披露了重大资产重组相关文件至今，\*ST创智的中小股东就对重组方案的看法及态度分歧较大，矛盾尖锐，部分股东还发起组织形成“全国/区域联盟”，到证监会拉横幅、上访、递交请愿书，要求反对重组方案。但所争议的事项并没有新意，都是ST类股重组中常见的：要求惩治侵占上市公司资产的责任人，重组资产评估高or低、收购对价高or低，复牌后价格的高or低等等。在经历了ST北亚、ST银广夏等ST重组失利、重组进程度数迁延、公司持续停牌

的事件，更多ST股票投资者应新的政策和市场背景下进行反思。

### 一、实施监管新政，投机恶炒ST股将逐步成为历史

由于我国股市发展不成熟，ST股票“乌鸡变凤凰”，一飞冲天、几十个涨停的故事不断演绎，在市场中催生了一类专门炒作ST股的投机者，提前“潜伏”投机ST股票，期望一夜暴富。如果不能如其所愿，就采用游行、上访等过激措施要挟。但是，所谓ST股票都是连年亏损、资产、业务或管理都很差的公司，这些公司实际上已经没有投资价值。以ST创智为例，该公司连年亏损、资不抵债，但其停牌市值高达17亿元；停牌前一个月，公司股票上涨幅度超过20%，这根本就不是一个问题公司真实价值体现。在这种条件下，不少股民是抱着炒作ST股票，火中取栗的心态进入股市。

恶炒ST股票、赌重组暴利等种种不

健康的问题，监管层早已察觉。2011年以来，证监会实施了新的监管思路和政策，逐步强化股票退市机制、提高重组门槛，监管重点将放在充分发挥资本市场资源配置的功能上，并将监管精力从前期的问题公司转到有发展前景的公司上来。作为中国特色的壳资源炒作将逐步退潮，过去市场上存在的那些一夜暴富的情况将不再出现，这也是近期重组类股票大幅下跌的主要原因。大势所趋，ST类股票的投机者，在st创智看来注定要折戟沉沙了。如果继续以投机为目的，打着保护中小投资者利益旗号的股东与重组方之间的博弈只会将广大无辜、不明真相的中小投资者带向一条不归路。

### 二、选择价值投资，投资者的制胜法宝

近几年来，国际国内宏观经济形势跌宕起伏，美债危机、欧债危机不断蔓延，国内很多产业发展受到牵连。同

时，我国重民生、保稳定，求发展，在基础设施、房地产、金融、税收、财政等多方面实施调控，相关几十个行业由经济过热态势逐步转为温和。不可避免的，作为宏观经济晴雨表的股票市场也受到很大影响，市值从2011年初的3000多点下滑到年末的2200点左右。无需讳言，不少投资者“开着奥迪进去，开着奥拓出来”，亏损严重。当然，也有不少投资者，不少股票继续取得骄人的亮丽业绩。

国际国内宏观经济目前并没有明显转暖的趋势。可以预见，在此背景下无论是IPO，还是重大重组项目、定向增发项目，股票市场的表现都难堪优秀，已经有不少股票跌破发行价甚至是净资产价格。在此情况下，那些渴望股票市盈率达到30倍、50倍的想法看起来就太不现实了。如何看待未来的市场，如何看待所投资股票的价值，也是投资者需要反思的问题。

笔者认为，在纷繁复杂、变化多端的经济环境中，股票投资还是要回复到价值投资这一原点，以不变应万变的变化，最终成功制胜。价值投资是被国内外无数案例证明的法宝。企业的业务类型、资产状况、盈利模式、盈利情况，投资者团队和经营管理理念，都是企业价值投资的参考要素。投资者在投资前，需要在发掘企业价值方面做更多的功课，而不是依赖所谓的“内幕消息”、小道信息，被一些自诩为“股市先锋”、“维权专家”的人所蛊惑，一时冲动，而做出错误决策。尽管目前的股市低迷，但随着国际国内经济环境温和好转，以及我国宏观政策逐步深入，股市将逐步回暖，价值投资者将获得更多的回报。

### 三、安全性、流动性和效益平衡，投资者决策支点

在目前动荡的金融市场环境下，投资者还要树立资产管理的理念，借鉴金

融企业经营的原则，全面平衡资产的安全性、流动性和效益。应当在保证安全的原则下，提升流动性并努力追求经济效益，不能单纯为追求效益而忽视安全性和流动性问题。就已经停牌4年多的ST创智而言，顺利推动其复牌，增强其流动性，是保证股民资金安全和获得长期收益的必要前提。投资者应在此前提下，不受“维权专家”左右，理性的判断做出选择。如果总结历史、对重组方“泼粪”、反对重组方案，而不能提出积极、建设性的意见和方案，则对重组工作于事无补，就更谈不上资产的流动性和收益了。

ST创智已经开创了破产重整网络投票的先例，目前已经作为监管新政下ST股票重组的一个重要的风向标，无论其最终重组结果如何，将作为一个典型案例计入证券发展历史。