

海外经验显示，新兴市场的上涨都是资金推动型，当然A股市场也不例外。998点以来的行情，每当资金加速流入时，A股市场上涨的速度也明显加快；一旦资金流入放缓，沪深股指或上涨变缓或出现调整。过高的交易成本、H股对内地资金的吸引以及场外资金介入A股步伐的放缓，使得目前A股市场资金面并不乐观。而货币政策究竟通过什么方式收缩流动性，调整力度究竟有多大尚需观察。既然不确定因素增多，那么不妨中庸一些，目前应该多一分警觉，等待不确定因素逐渐明朗。

上周五个交易日，沪深A股共成交14794亿元，上缴交易印花税88.76亿，按综合0.2%收取手续费，手续费流失59.17亿，两项合计147.93亿。虽然基金发行仍然火爆，但A股新增开户数并没有大幅反弹，从一个侧面反映出A股市场增量资金流入放缓。而权证市场的疯狂以及封闭式基金的异动，在各种各样的分析之外，还应当看到权证、封闭式基金不用交印花税的特点，透视出短线炒作资金在寻找“低交易成本”品种。

回顾998点以来行情的脉络，相比有市盈率或具备价格优势的品种，往往成为各类资金阶段追逐的对象。2005年底至2006年底，相比国际成熟股市，A股市场的蓝筹股具有估值优势，银行等蓝筹股自然成为市场的焦点。而蓝筹股的持续上涨，与ST股、绩差股上涨迟缓相成对比，使得蓝筹股与ST股、绩差股在价格上的差距进一步拉大。进入2007年后，蓝筹股的估值优势不再明显，此时ST股、绩差股在价格上的优势显现，成为民间资金追捧的焦点。随着ST股、绩差股的不断上涨，由于很多蓝筹股的价格没有再上台阶，A股市场价格体系再次出现混乱。此时，B股的价格优势显现出来，价格更具优势的上证B股走势更强。

近期，香港H股走强的态势非常明显，在美国股市出现调整时，H股并没有跟随美股调整。香港H股在沉寂了近半年后，上周受到资金的追捧，H股指数创出11491点的历史新高。其实，环视A股、B股、H股，目前具有市盈率、价格优势的只剩下H股市场，B股虽然也有优势但规模太小。在A股市场短期走势不明的情况下，目前H股的股价平均较相关的A股折价40%-50%，再加上QDII不断扩大的投资额吸引了内地资金从A股转战H股，特别是沿海地区的资金，笔者预计在一段时间内，H股的表现将好于A股、B股，对A股市场资金的分流将逐渐显现出来。

最近货币政策面临进一步调整，也影响一些机构介入A股的热情。温家宝总理日前表示：“继续加强和改善宏观调控，有效防止经济增长由偏快转向过热，货币政策要稳中适度从紧。”偏快转向过热、稳中适度从紧都是新的提法，透视出货币政策调整已成必然，但究竟是采用再次加息、取消利息税、上调存款准备金率，或还有其它收缩流动性的方式尚不清楚。此外，国家外汇投资公司入股全球第二大收购基金美国黑石集团，表明国家外汇投资公司对外投资的步伐加快。