

全球股市连续暴跌拖累A股

理财

浣滆

鍙戝竷浜庯細2008/01/28 21:01

从中长期来看,不断扩散的次级债危机对全球经济的冲击不容忽视;从短期来看,次级债危机引发流动性的收紧,更是值得重视。因为,它将对直接影响市场认可的价值中枢。

1月22日,中国证券市场出现多年罕见暴跌。在前一天上证指数暴跌5.14%的基础上,跳空低开,下跌355点,跌幅为7.22%。

究竟谁动了A股的奶酪?急风骤雨是否已然过去,还是正在酝酿更大级别的风暴?在回答这一系列问题之前,首先要弄明白,此番暴跌因何而起,它有阴影是否随着暴跌已经消化?

导火索:次级债危机的恶化

算起来,暴跌的最直接导火索是次级债危机的升级。

1月15日,美国最大银行花旗集团公布该行2007年第四季度业绩巨亏98.3亿美元,为花旗有史以来最大季度亏损,超过了此前市场所有最悲观的预期。1月17日晚上,华尔街投行大鳄同时也是美国第三大券商的美林宣布,公司在去年第四季度出现创纪录的99亿美元净亏损,合计每股亏损12.01美元,而之前分析师最悲观的预期也只是每股亏损4.8美元左右!花旗集团、美林证券的巨亏,显示出美国次级债危机远未结束,也远没有人们想象中的那么简单,并且美国次级债危机正在呈现进一步扩大的趋势,它对美国经济、世界经济的破坏程度远超预期。

在2007年的3月份,美国第二大次级抵押贷款企业的新世纪金融公司的破产,拉开了这次级债危机的序幕。自此以后,世界各国的专家、学者们对次级债危机的讨论就没有停止过,在去年,相当部分专家表示次级债危机只是小插曲而已,很快将过去。但从目前的情况来看,这些专家似乎过于乐观了

索罗斯基金管理公司(Soros Fund Management)董事长索罗斯对此次级债危机的评判是:任何可能出问题的地方都出了问题。开始时,出现在次级抵押贷款上的问题,蔓延到了债务抵押债券(collateralised debt obligations),危及了市政及抵押担保保险公司和再保险公司,并可能危及规模数万亿美元的信贷违约掉期市场。投资银行对杠杆收购的参与成为了负债。市场中立的对冲基金后来不再中立,不得不结清头寸。有资产担保的商业票据市场陷入停顿,各银行为将抵押贷款移至资产负债表外而建立的特殊投资工具(special investment vehicles),也不再能够获得外部融资。最后一击出现在作为金融体系核心的银行间借贷中断之际,中断的原因是各家银行不得不保护自己的资源,不再信任对方。各国央行不得不注入数额空前巨大的资金,围绕前所未有的证券种类,为数量空前的金融机构提供信贷。这使此次危机进一步加剧,超过了二战以来的所有危机。

当然,索罗斯的判断还有待初中的检验,但至少有一点可以肯定,次贷危机远没有结束,目前暴露出的问题也只是"冰山一角"。而这决定了欧美股市、乃至全球股市的下跌还将继续。

全球股市连续暴跌拖累A股

大大超乎预期的次级债危机在全球范围引起了超级恐慌,从而引发全球股市的雪崩。在短短几个交易日内,美国、欧洲、印度、香港等股市跌幅惊人。21日,欧洲三大股指跌幅全部超过5%。富时100指数当日下跌5.48%,收于5578.20点;巴黎CAC40指数下跌6.8%,收于4744.15点,为7年来最大单日跌幅;德国DAX指数下跌7.2%,收于6790.19点,创出2003年以来的最大单日跌幅。22日,全球股市继续深挫,日本东京股市日经225跌幅达5.65%,韩国首尔股市跌幅为4.4%, 澳大利亚悉尼股市跌幅达7.1%。。

金融市场大幅动荡令商品期市遭受沉重一击:除基本金属和能源市场在劫难逃之外,以往与经济 指标关系不甚密切的农产品市场这次也未能幸免。22日,沪铜、沪锌以及连豆油均以跌停报收。

丝毫未受"次贷第一波"影响的新兴市场也随着美国经济可能步入衰退预期的明朗化,而感到了真正的压力,这导致近几个交易日新兴市场的下跌更为迅猛,尤其是1月21日和22日,恐慌情绪的出现导致暴跌。中国、巴西、印度、俄罗斯"金砖四国"的日K线从1月15日起几乎如出一辙,明显带有报复性的"恐慌补跌"色彩。22日,中国香港股市恒生指数跌幅为8.7%。中国台北股市跌幅为6.51%,印度孟买股市敏感30指数跌幅为4.97%。

显然,在境外股市的影响下,A股最终也未能逃离暴跌的厄运。但是,与其说当前A股的下跌是对次级债危机的反应,但更多是带有恐慌的成份。

正在全球衰鸿遍之时,22日,受到美国联邦储备委员会紧急降息75个基点激励,香港也紧急下调基本利率75基点。在此刺激下,23日,亚太股市收盘出现全面上涨。中国香港恒指大涨2333点,涨幅10.72%;澳大利亚股市收盘涨4.4%;新加坡股市大涨4.1%;中国A股上涨3.14%;日本股市收盘涨2%,盘中收复13000关口;韩国股市反弹1.2%。

然而,这也许仅仅是暴跌后的反弹,而且,特别值得注意的是,尽管美国出此"利好",但美国股市仍不领情,三大指数跌幅虽大为收窄,却仍继续探低。因为,降息并不能使遏制作美国经济的明显衰退,而市场对次债风波明显仍心有余悸,一旦再有相关的坏消息放出,市场仍会选择大幅下挫。换言之,全球股市不太平,与其联动性不断加强的中国A股将很难独善其身。

中国平安再融资雪上加霜

除了外界的次贷危机,在近日的大跌中,中国平安可谓功不可没。1月21日,多家媒体披露了中国平安的再融资计划。据报道,在A股上市近一年后,中国平安开启的融资"阀门",拟公开增发不超过12亿股,同时拟发行分离交易可转债不超过412亿元。两者相加,其再融资规模接近1600亿元。而中国A股市场两个最大的IPO--中国石油(668亿元)和中国神华(665.8亿元)加起来也还没有达到1600亿元!中国平安将在全世界创下最大融资纪录。这成为摧毁股市脆弱人气的一个导火索。

中国平安之所以有如此的摧毁力,在于其再融资规模远远超出了市场的承受能力。作为一家上市公司,中国平安其再融资计划本无可厚非,但是,"如此的狮子大开口"是史无前例的,是市场所难以容忍的。随着中国石油等H股的回归,内地股市长期存在的"供不应求"状况早已发生质的改变,加之现售股逐渐解禁(2008年A股"大小非"解禁的市值将达30747亿元),投资者已经难以坦然面对1600亿元的巨额再融资计划。

其实,花旗与美林的巨亏,重重地打击了股市人气,投资者(包括中国)普遍处于一种脆弱的心理状态。然而,就是在这一关键时刻,中国平安却宣布了它的庞大的再融资计划,成为了"最后一根稻草"。可以说,中国平安的巨额再融资给予投资者更大的是心理压力,市场的担忧在于,既然中国平安可以如此"招摇过市",那么,是否意味着其他的绩优、蓝筹也可以效仿,而如果中国人寿、工商银行

、招商银行都来学中国平安"狮子大开口",那么,这个市场将变得多么可怕,投资者对市场只能以脚投票,A股就有可能从此彻底告别牛市。

流动性过剩将收紧

不过,说到底,资金才是决定股市的最终走向,而本轮牛市是由流动性泛滥推动的,而在非常时期,流动性过剩是否继续存在决定了股市的牛熊。

自2003年以来,世界经济的景气度不断上升,而全球股市也相应地进入了牛市周期。值得一提的是,在流动性泛滥的驱使下,牛市效应被明显放大,其中以A股最为典型。到目前为止,A股2007年的PE高过五六十倍,远远超过外围市场的20倍左右的PE水平。

从某种意义上说,除了高成长之外,流动性严重过剩是A股高估值的另一重要因素。如此一来,假如次级债危机造成全球流动性收紧,那么A股的估值中枢将可能下降,当然投资者的估值标准也将随之下降。