

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。

正在全球哀鸿遍野之时，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。