

股票实战一点通

周 翔

江苏人民出版社

银行利率变动对股市有何影响

我们都知道，利率的波动往往反映市场资金供求的变动状况。在经济发展的不同阶段，市场利率有不同的表现。在经济持续繁荣增长期，资金供不应求，利率上升；当经济萧条市场疲软时，利率会随着资金需求的减少而下降。除了与整体经济状况密切相关之外，利率还影响着人们的储蓄、投资和消费行为，利率结构也影响着居民金融资产的选择，影响着证券的持有结构。随着市场经济的不断发展和政府宏观调控能力的不断加强，利率，特别是基准利率已经成为央行一项行之有效的货币政策工具。

国家制定的利率政策主要是根据其经济发展状况。当整个经济处于萧条时，为了恢复和刺激经济发展政府通常会采取降低银行利率的政策，降低的幅度往往视经济发展的状况而定，如美联储一般是逐步实行而很少一步到位；而当经济发展过快，通货膨胀较高时，为了防止经济过热和抑制通货膨胀，政府就又会采取调高利率的措施。这种以利率为杠杆调节经济发展的重要手段是市场经济的重要组成部分。同样，利率的总体走势对股市的影响也是非常大的。因此，了解利率走势及利率走势与股市波动的关系也就成为进行基本分析，确定中长期股市走势和选择股票中长期买卖时机的必修功课。

如何根据利率走势选择股市的买卖时机呢？简单地说，从大趋势上来看，利率走势与股市走势呈相反方向运行。当银行利率上调时，也就意味着将钱存在银行的回报率提高，投资股票的价值相对来说就会减少，股票的吸引力也会相应变小，资金会流出股市；反过来，当银行的存款利率降低时，则表明存钱的回报率降低，股票的投资价值相对提高，因而人们也就更愿意投资股市了，从而资金会涌入股市造成股市价格高涨。所以，一般而言，利率上升则股市下跌，利率下调则股市上升。

在我国，利率的高低对股市的影响很大。除了政府的政策调控外，利率是股市牛熊的第一位因素。比如，1993年由于通胀日益抬头，7月份起，央行决定恢复已停办了2年的居民保值储蓄，财政部也于7月10日通知，对1992年、1993年起发行的三年以上国库券实行保值贴补。由于通胀高企，保值贴补率也越来越高，从保值贴补率1%逐渐上升到6%，最高时达到13.96%；加上原来的银行利率（三年期为12.24%），故居民实际年利率达到20%~26.1%。加上有近几百亿国债是随时可以在市场上买卖兑现的，这就等于市场上存在着一种“活期存款”——国债，其利率也是20%~26%之高。这就使得很多居民、企业宁可存银行、买保值国债，得20%的利息，也决不肯进入高风险的股市。而股市随着保值贴补率的节节上升，参与的人越来越少，股市就进入一个大熊市。上证指数从1993年春天的1558点一直跌到1994年7月的325点；在7月底的“三大救市”政策下，股市一跃而起，一直冲到1052点，但由于当时的通胀和利率实在太高了，资金一解套就立即退出股市，去存银行或买保值国债。之后股

市又飞快地跳水而下,并开始了长期阴阴下跌的过程,一直跌到1996年初的512点。这说明政府向上调控在高利率的情况下也是难以成功的。

经济学家们认为,过高的利率实际上也不好,因为它提高了银行的贷款利率及企业的资金成本,造成物价居高不下。海外也有国家和地区先搞一下负利率,结果通胀反而下去了,而经济仍发展健康。政府很重视这一意见,经过审时度势,果断决定从1996年4月1日起停办居民保值储蓄(当时保值贴补率还有6个百分点),等于一下子降息6个百分点。先观察一个月,结果物价应声而下。中央又决定从1996年5月1日起降低银行存贷利率;1996年8月23日宣布第二次降低利率……。银行利率的下降,立即促使大批居民将一批批三年到期的存款(三年以上的存款才保值)投入股市,这样,从1996年4月起,一轮波澜壮阔的大牛市就应运而生了。央行低利率政策的驱使下,全国居民投身股市的人越来越多,从1996年12月的2200万人,发展到2001年的5500万人。进入股市的资金也越来越多,而国家希望的将居民储蓄进行分流,将间接融资(即通过银行先向居民借款再向企业贷款)变成直接融资(企业直接从股市融资)也基本实现。2000年我国居民储蓄曾一度出现绝对额下降的态势(从6.5万亿下降到6.2万亿),这是十多年来的第一次。

低利率再加上国家一系列的政策,使得股市不断上升,到2001年上证指数竟上涨到2200点以上。

由此可见,在供求关系中,银行利率的高低对资金进入股市的影响作用最大。只要利率处于低位,股市一般仍会上行。目前沪深两地的上市公司,在1990年只有几家,到1998年7

月为 800 家,到 2001 年为 1100 多家,股市一直处于大牛市之中。这就是利率促使居民存款分流的巨大作用。总之,通胀与利率在中国股市的供求中起着重大的作用。

而我们所面临即将到来的熊市则很可能会发生在通缩见底,通胀出现,利率开始迅速回升时,对此,大家应该有充分的警惕与思想准备。2000 年资本市场出现了两个情况应引起重视:一是发行了一个浮动利息国债;二是新国债上市曾跌破面值。这是通缩停止,利率止跌回升的迹象与信号,大家要密切关注,做好控制风险,锁定利润的工作。

外币利率下调不会影响 B 股走势

2001 年上半年央行多次下调外币利率,我们分析认为,外币利率下调,对当前的 B 股市场影响甚微。

理论上,利率下调会促使流入股市的资金增加,但在实际上却要区别不同的情况。就目前 B 股市场的资金面状况,此次外币利率下调只是在已经相当充裕的资金面上再增加一小块而已,仅仅只是量的变化,且幅度比较小,不足以对 B 股市场的走势产生过大影响。

近年,美国经济增长持续放缓,2000 年第四季度增长率 1%,2001 年第一季度仍没有回升的迹象,经济界对美国经济步入衰退的忧虑已日益加重。因此,主导国际利率变化趋势的美国利率可能还会持续降低。美国历史上曾出现过连续七次降低利率的情况,现在市场上已开始预期美联储可能第五次调低利率。如此一来,我国外币利率也有可能形成某种降息趋势。如果降息趋势延续到下半年,对 B 股市场的影响可能就会有所加大,使 B 股市场在 6 月 1 日以后的基本运行点位有所提高。

但是要注意的是,由于 B 股市场将在 2001 年较长一段时间内,尤其是 6 月 1 日前后,处于资金供给大于筹码供应的局面,本身就削弱了外币利率下调对其的影响力度;另外,B

股市场正在经历着一二级市场的格局的重大变化,如 B 股市场投资主体的彻底置换、AB 股发行制度的统一、企业进入 AB 股市场的门槛高等等,这些因素才是构成影响 2001 年乃至明、后年 B 股市场运行趋势的最重要、也是最核心的因素。因此,年内外币利率下调不足以对 B 股市场走势产生太大的影响。

人民币汇率对股市涨跌的关系

经济学家们认为,一国本币币值的是否稳定对于股市的涨落往往起着决定性作用,如果本币要贬值,则没有人敢长期持股,股民们必然会争先恐后地抛股兑现,将本币换成美元或其他坚挺的货币。这种股灾情况,我们在亚洲金融危机中已经见到了很多,泰国、马来西亚、印度尼西亚、日本、俄罗斯以及我国的台湾地区均发生过本币大幅贬值、股市狂跌的情况。因此,中国的投资者在基本分析中必须弄清楚人民币是否会贬值这件大事。

所谓汇率,又称汇价,即用一国货币表示的另一国货币的价格或比率。这里有几个重要概念需要阐述清楚,① 均衡汇率,即使美元供需相等的汇率。② 汇率与贸易曲线。通常,出口数量都是在事前几个月在一定的汇率水平下以合同方式规定好了的。本币如升值后,在新的出口合同还未签约前,出口的数量依旧按旧合同规定履行,当出口品的美元价格升高以后,出口金额自然也就增加了。但由于本币升值,意味着本国出口商品涨价,新合同的出口量必然减少,一国的出口金额就开始减少,并将最终减少它的出口金额或经济性收支状况。反之,当本币贬值时,情况则刚好相反。

在亚洲金融危机十分严重的 1997—1998 年,日元、韩元、

卢布、印尼盾、泰国铢及新加坡元均纷纷出现严重的货币贬值状况。很多人对中国政府承诺人民币不贬值感到不可理解，认为是出于政治影响的需要。实际上，这是政府根据实际情况审时度势作出的正确的决策，它后来被世界银行专家们称为世界一流的可以打100分的货币政策。近一年来的统计数据表明，人民币已是世界上超强势货币，人民币不贬值是各种经济力量较量、均衡的结果，其原因主要是：

(1) 购买力平价(P. P. P.)证明，1美元在美国可买到的商品，在中国绝不需要8.28元人民币去购买。早在1992年时，中国物价便宜，加拿大的戈登和美国的一些经济学家在对我国的市场价格进行过调查后，发现这个比例应是1:1。因此，出过国的人都有同感，在国外忘记1:8.3的汇率后就敢花钱了。例如猪肉在我国为15~16元/公斤，在欧洲为90元(人民币)/公斤，绝大多数商品，包括劳动力成本(工资)、房租等均是中国的低得多。一个美国工人的工资相当于10个身强力壮的中国小伙子的工资。

(2) 人民币于1993年实行官价与调剂价并轨时，已从1:5.7贬到1:11(后上升到1:8.9~1:8.3)，实际上已一步到位先主动贬过值了，故其内在含金量很高。

(3) 中国经济在1978—2000年，基本上保持了每年以8%~11%的高速增长，现为7%~8%，仍是世界上增长的高速度。对这种刚刚崛起的经济大国来说，其货币坚挺是有基础的。

(4) 中国货币贬无可贬，相当多的商品由于太便宜而被外国法院认定为倾销，如节能灯、彩电等均多次被拒之门外。外国人无法理解，何以这么便宜，很好的一辆自行车仅20~40

美元！对于纺织品的便宜更是感到不可思议。因此，如果人民币再贬值，出口反而会变得更加困难起来。

(5) 中国外债结构与外汇储备比例合理。到 2000 年中国外汇储备 1600 亿美元，外债仅 1400 亿美元（其中 85%~87% 为长期债务）；即 1 年内的短期债务占外汇储备的比例为 1:7~1:8。而俄罗斯在 1998 年发生金融危机时这一比例则为 8:5，故中俄两国迥然不同。

(6) 中国经济增长最快的东南沿海各省有大量的“三来一补”生意，来料加工会因人民币贬值，造成进口原材料涨价，这样一来，如果贬 10% 就等于只贬了 5%，一半作用却因进口来料涨价而抵消。正作用不大，负作用不小，会引起外商投资者的恐慌。

(7) 由于 1993 年人民币已主动贬过值（从 1994 年起，中国外贸连年顺差），因此中国大部分物价、工资都处于世界最便宜状态，贬无可贬，如再贬，必造成多米诺骨牌效应，东南亚国家货币也贬，最后还是等于没有贬。

(8) 自 1993 年以来，中国一直在以人民币买进美元（这是外汇储备急剧增加的重要原因）。实际上是通过买美元，阻止美元汇价的下滑，有时一天买进量高达 1 亿美元，年增加外汇 200 亿美元。按照经济学原理：这是防止本币升值及美元贬值的举措，除此无法理解。

(9) 从 1999 年起，中国允许一年中多次因公出国的人可以多次换平价外汇（过去一年只能换一次，一次为 2000 美金）。此外，2000 年，我国又承诺，允许三资企业通过中国银行购买外汇，以保持企业的外汇平衡。这两点都是中国外汇储备充裕的表现。

总之,人民币不贬值是我国经济发展的必然结果;因此,人民币在相当一段时间内不会贬值,甚至有升值的压力,从这一点来看,目前在中国做股票还是比较安全、可靠的。

通货膨胀对股市的影响

在发达国家的股市中,通货膨胀对股价的影响主要有两个方面:一是,通货膨胀影响经济景气,股价会反映景气变动;二是,通货膨胀导致投资者产生保值心理预期,纷纷购买股票,股价自然上升。

在通常情况下,通货膨胀一般会使价格水准上涨,如此一来,靠固定薪水所得生活的人,因收入不能随物价上涨而增加,其实际所得势必因通货膨胀而相形减少,蒙受损失。当然也有些人得到了通货膨胀的好处。譬如,大部分厂商以及领取股利的人,他们的所得增加的比例较物价或生活费用的上涨要来得高。因为一般情况下,产品价格比成本价格涨得快,获利可以增加,可分配盈余增加,股息自然提高,从而亦使股价上升。

通货膨胀的走势与经济发展情况密切相关,它可反映出一个国家整体经济发展的好坏,对国家经济政策的制定具有决定性的影响,因此它也与股市息息相关。就中国当前而言,保持较高的经济增长速度和抑制通货膨胀始终是难以解决的一对矛盾。经济增长过快则通货膨胀压力加重,而要抑制通货膨胀则又不得不牺牲经济发展速度。尤其是我国正处在由计划经济模式向市场经济模式过渡的关键阶段,因而问题就

更多也更复杂。其中政府的调控手段发挥着至关重要的作用，所以我们可以根据对通货膨胀情况的分析来判断政府可能推出的措施，并由此决定我们的投资行为。

一般而言，一国在经济发展过程中，若通货膨胀严重，物价飞涨，政府为保持经济的健康发展和维护社会稳定，首先推出的措施往往就是提高利率、紧缩银根（对股市而言这无疑是一个沉重的打击）。因为提高利率的结果会使相当一部分资金因为在股市中搏杀还不如存银行来得安全且收益高而退出股市，而紧缩银根又会使一部分游览脱离股市。在中国股市，升升跌跌主要看机构大户，它们对银行信贷资金的依赖性则是显而易见的。因而一旦政府紧缩银根，限期还贷，就会造成抛股套现压力。这种只出不进或出多进少的效应必然会造成股市的下滑和低迷。因此，我们有必要在国家推出强硬的紧缩政策之前有所预见，惟此才能避开大的风险。一般来说，当通货膨胀不断严重，已经成为经常见诸报端的新闻热点，股市的上升空间已经不多了，应以减磅了结为上策。回顾历史我们可以看到，1993年3月正逢我国新一轮经济发展的高峰期，但通货膨胀压力却日趋严重，如果这时就能离开股市当然很好。如果此时未走，那么等政府开始采取一些较为温和的调控措施时，就应该十分清醒了——那时深沪两地虽然已经自368点和1558点回落下来，但股市交易依然活跃，人们对再创新高充满信心，所以那时再走也还不算太迟。但是如果此时还不走，那么一旦有更为严厉的措施推出，再想全身而退可就难了。事实上，由于1993年7月保值贴补储蓄的恢复，股市就节节下跌，一直跌到1994年7月的325点。

反过来讲，当通货膨胀见顶回落甚至出现通货紧缩时，政

府为促进经济发展就又会推出如放松银根搞活企业的一系列措施,而这则正是股市新一轮起飞的起点。就如 1999 年的“5·19”上升行情,如果大家能够对当时股市极端低迷时的通货紧缩情况加以了解分析,就不难看出新一轮经济热潮的预兆。

基本分析与技术分析哪个更重要

股票投资的分析方法有很多种类,但最主要的可以分为两大类——基本分析与技术分析。有人主张,应以技术分析为主。确实,技术分析十分重要。不懂技术分析的人是做不好股票的。但在中国,基本分析的重要性应绝不亚于技术分析。股市上的成功者都是基本分析做得相当好的人。而且基本分析做得好、技术分析稍差点的人,在战略上还多是胜利者,因为他们能够高瞻远瞩,不计较一时一势的暂时得失。反之,如果只重技术分析而忽略基本分析,你虽可能避免很多小的亏损,但也会因为不注意基本面上的变化而犯大错误或者说会失去很多战略性的大机会。事实上,在我们的身边技术分析炉火纯青,又很关注、重视基本分析的成功者也还是不少的。

因此,我们应该高度重视基本分析。但在中国,基本分析又决非美国、日本式的成熟股市的基本分析,中国有自己的特殊国情。无数事实证明,只有对具体问题进行分析、具体处理的人,才会获得成功。

在市场经济的情况下,基本分析主要是通过对国际政治经济发展趋势、国内政治经济形势与货币财政政策、行业发展的前景、发行公司业绩与利润成长等种种状况的分析,来决定

买进或卖出股票的时机以及决定买进或卖出何种股票。

对投资者而言,要进行基本分析就必须掌握影响股市的各种信息,这些信息既包括宏观方面的信息,如国际政治经济环境信息、国内政治经济发展趋势、现阶段国家的货币、财政政策、利率与汇率走势、通货膨胀情况以及证监会的有关政策、国债的发行、股市扩容速度和压力、国有股减持问题的解决情况、股市周边国家地区金融市场情况等;也包括微观方面的信息,如国家的产业政策、行业政策导向、原材料价格的变动、资金流向、公司的竞争力和发展前景、公司财务状况、分红派息方案等等。这些信息种类繁多,它们对股价的影响力也不一致。宏观方面的信息影响面广,将影响到整个股市的走势;微观方面的信息影响层次较小,但是直接,其时效性较强,将对个股会产生较大影响。

国家政策从供求方面对股市影响

由于经济的稳步发展,我国从 1996 年起的大牛市,到 2001 年还不断迭创新高。除了低利率外,政府还颁布了很多政策来解决股市原来一度出现过的供大于求的局面。下面我们来回顾一下自 1999 年 5 月以来政府颁布的有关股市的新政策:

(1) 1999 年 7 月 29 日,中国证监会发布《关于进一步完善股票发行方式的通知》,允许股本在 4 亿元以上的公司采取向法人配售和对公众上网发行相结合的方式发行新股,并同意在新股定价方面发行公司和主承销商可以制定一个发行价格区间。这一政策对减缓大盘股对股市的冲击具有重大作用。

(2) 1999 年 9 月 8 日,中国证监会发布《关于法人配售股票有关问题的通知》,规定注册登记在半年以上的国有企业、国有资产控股企业、上市公司所开立的股票账户,可以运用其合法、合规资金参与配售股票,也可参与投资二级市场的股票,但在二级市场买入又卖出或卖出又买入同一种股票的时间间隔不得少于 6 个月。这与 1997 年禁止“三类企业”入市的通知十分相似,但当时强调的是不能入市,这次强调的是可以入市,但必须持股 6 个月以上。