

本报记者 连建明
2007 年的股市绝对是不平凡的，这一年里创下的历史纪录实在太多。这里，我们只想谈一个字——钱，这是每个投资者最关心的事，因为，股市涨跌最离不开的一个因素是资金。

股市如此火爆全因钱太多

——2007 年沪深股市回顾之二



入市资金量决定了股市活跃度

图 CFP

2

炒

大盘股换手高过小盘股

1 量 今年是 2004 年的 11 倍

今年最常见的一个词是——流动性过剩。这个很专业的经济术语，现在连普通股民都知道。大家的理解就是钱太多，这也是今年股市火爆最重要的原因。

钱多，在股市里给人的感受，就是成交量不断创新高。这从今年开市第一天就开始了。以沪市为例，2006 年成交额曾创历史新高，而成交量最大的 12 月份，单日成交额突破 600 亿元。今年 1 月 4 日开市第一天，沪市成交额突破 800 亿元，刷新历史纪录；1 月 19 日，沪市成交额突破 900 亿元；1 月 22

日，首次冲上千亿大关；3 月 28 日，沪市成交额冲上 1500 亿元大关。随后，成交额继续攀升，4 月 24 日又上一个台阶——突破 2000 亿元大关；5 月 9 日，沪市成交额突破 2500 亿元大关；5 月 28 日，突破 2600 亿元大关；5 月 30 日，成交额高达 2757 亿元，这是今年沪市单日成交量最大的一天，也是 17 年来成交量的历史最高纪录。

至昨天，沪市今年的成交总金额已经突破 30 万亿元，比 2006 年增加了 4 倍多；日均成交额超过 1200 亿元，是 2004 年日均成交金

额的 11 倍。以前，沪市日成交额达到百亿已经算很大了，今年，却是千亿级别。上了这个台阶，意味着上海股市的规模已经完全不同以往，上海股市由一个游泳池般的小市场，变成一个世界级的股海了。根据交易所的统计，今年 1 至 10 月，上海股票市场市价总值排名亚洲第二、全球第六；股票成交额已超过香港，跃居亚洲第二，全球第七。

仅仅两年前，大家还觉得钱太少，呼吁拓宽各路资金入市的渠道。到了现在，冒出那么多资金，光一级市场就云集了 3 万多亿元资金。

钱多，带来一个很大的观念变化，就是盘子大小不再是个问题。沪深股市 17 年来一直崇尚的“弃大炒小”的观念，今年发生根本性变化，大盘股反而备受青睐。

沪深股市历史上，一直热衷炒小盘股，大盘股长期受到冷遇，最典型的反映在成交量上。自从中国石化 2001 年首发 28 亿股 A 股以来，4 年里一直是沪深股市最大的大盘股。不过，以前的换手率一直不高，一般年换手率在 100% 左右，但今年的成交量创出历史新高，在流通股达到 85 亿股的情况下，换手率竟然高达 385%。

至于那些去年以来上市的超级大盘股，竟然被当作小盘股一样炒，换手率高得惊人。比如，流通 A 股 120 亿股的工商银行今年的换手率高达 650%，流通 A 股 52 亿股的中国银行今年的换手率更是达到 968%，今年上市的中国人寿换手率 644%，中信银行换手率 652%，交通银行换手率 508%；深市总股本最大的鞍钢股份，今年换手率为 813%，万科 A 换手率 412%，五粮液换手率 718%……

入市资金量猛增，使得大盘股的换手率甚至超过了小盘股。比如，沪市目前总股本最小的股票是 SST 湖科，总股本只有 5050 万股，今年的换手率不过只有 440%。

在大量资金炒作大盘股的情况下，大盘股彻底翻身，涨幅很大。中国石化、宝钢股份、中国联通、中国

平安、招商银行等一批大盘股，今年涨幅翻倍。今年上证指数屡创新高，与大盘股大幅上涨有直接关系。特别是今年 7 月到 10 月，上证指数创出 6124.04 点的历史新高，大部分股票并没有创出新高，完全依赖于大盘股的“独角戏”表演。

大盘股变革完全颠覆了股价结构，历史上大盘股的价格一直是最低的，一般很难超过 10 元，更别说 20 元了。但是，今年大盘股大多数冲上 20 元，成为高价股的一员，甚至成为百元俱乐部的成员，如中国平安直到昨天，股价还在 100 元之上；流通市值最大的中信证券，今年的最高价为 117.89 元，昨天收盘价还有 84.18 元。

这一切都是钱太多的结果，也使得大盘股的开盘价令人不可思议。中海油开盘价 35 元，7 天后最高炒到 54.8 元；中国神华开盘价 68 元，5 天后最高上涨到 94.88 元。于是，沪深股市最大的大盘股——中国石油，发行价已经高达 16.7 元，依然开出 48.6 元的高价，涨幅高达 191%。

钱太多，也容易使市场出现疯狂，并产生问题。比如，5 月份是今年成交金额最大的一个月，当时很多垃圾股短期内涨幅翻倍，甚至涨几倍，随后 6 月大幅下跌，有些股票竟然 6 个跌停板。下半年“举重若轻”狂炒大盘股，结果，11 月股市暴跌，这个月上市的中国石油从 48 元一路跌到 30 元。

3 钱 说来就来 说走就走

今年日均成交额上千亿台阶的规模，恐怕没人想得到，这钱怎么说来就来呢？从资金来源看，一是新股民大量增加，带来大量资金；更重要的是基金规模急剧壮大，给股市增添了充足“弹药”；另有一些企业加入了“炒股”大军。这些渠道使许多钱不断流入股市。

说到资金变化与股市涨跌的关系，最近，中国社科院金融所金融市场研究室尹中立的一个研究报告非常有趣。这个报告揭示一个很有意思的现象：从最近十多年的历史看，每当 M1 比 M2 低时，尤其是二者差距超过 5 个百分点时，股市就会见底，新一轮的牛市将会拉开序幕；而 M1 比 M2 高 5 个百分点时，牛市行情会结束，熊市会到来。

例如，1994 年和 1995 年，M1

的增长速度明显放缓，使 M1 和 M2 的差距开始拉大，1994 年和 1995 年 M2 比 M1 分别快 7.7 个百分点和 12.8 个百分点。为 1996 年之后的牛市创造了条件。在 1999 年“5·19”行情之前，M1 和 M2 同样出现了这样的背离走势，最大差距达 6 个百分点。本轮行情发动于 2006 年初，当时出现 M2 增速高于 M1 增速 5 个百分点的情况，然后就有这轮波澜壮阔的大牛市。

为什么会出现这种情况？从统计内容看，M2 和 M1 的差异主要是：M1 不包括储蓄存款和企业定期存款，因此，M2 和 M1 的“异动”应该是由储蓄存款和企业定期存款的

“异动”引起的。看来，股市涨跌与资金变化有一种对应关系：当储蓄存款和企业定期存款不断增加，股市可能见底；而储蓄存款和企业定期存款不断减少，股市可能见顶。

尹中立的研究还发现股市下跌与存款变化的关系。2000 年至 2006 年的 6 年里（1999 年之前缺乏统计数据），按照月份计算，存款减少的只有 4 个月，第一次出现是 2000 年的 7 月份，当月各项存款总额比上月减少了 288 亿元，主要是企业存款变动引起的，企业存款减少 500 亿元。第二次是 2000 年 10 月份，当月存款总额减少 98 亿元，其中企业存款减少 538 亿元；第三次是 2001

年 5 月，存款总额比上月减少了 509 亿元，其中企业存款减少了 646 亿元；第四次是 2001 年 7 月份，存款总额减少了 1490 亿元，其中企业存款减少了 2087 亿元。对应股市的表现，我们看到前面 3 次存款减少，股市一直在上涨，但第四次存款减少之后股市就下跌，并且再也没有创新高。

再看今年，今年 4 月份以来，我国银行存款出现了 6 次减少，分别是 4、5、7、8、9、10 月。其中 4 月减少 1674 亿元，5 月减少 2859 亿元，变化比较大，而 7、8、9 三个月减少的幅度很小，分别只有 82 亿元、384 亿元和 100 亿元；变化最剧烈的是

10 月份，人民币存款当月下降 4498 亿元。有意思的现象是，10 月份上证指数创出历史新高，随后 11 月就大幅下跌。那么，10 月存款大降对股市是一个什么信号值得关注。

事实上，下半年来沪深股市的成交量就逐渐减少，特别是 11 月份，成交量急剧萎缩。如果说上市公司是股市的营盘，那么，资金就是股市的流水，而流水的变化往往很快，这钱说有就有，说没就一夜之间就没了。比如，流动性过剩是个世界现象，全世界的资金都十分充裕，但是，下半年美国发生次贷危机后，钱突然就没了，欧美各国央行直到本周还在不断给银行体系注资。

明年我国要实行从紧的货币政策，那么，股市的资金会比今年更多吗？还会像今年那么宽裕吗？



上海宝玉石行业协会 热烈祝贺

下列共 44 家企业（连锁店）再次荣获“中国珠宝玉石首饰行业放心示范店”称号

上海老凤祥银楼有限公司
上海东华钻石饰品有限公司
珠宝廊梅龙镇广场店
上海亚一金店有限公司
上海亚一昌里金店
上海九洲黄金有限公司
上海城隍珠宝总汇

上海老庙黄金有限公司
上海东华钻石金店
珠宝廊百联世茂店
上海亚一成泰金店
上海亚一嘉定金店
上海九洲黄金总汇钻石楼
上海城隍珠宝总汇彭浦店

上海明牌银楼有限公司
上海东华美钻金饰广场
上海中宝首饰有限公司
上海亚一市西金店
上海泰基珠宝饰品有限公司
上海城隍珠宝总汇梅陇店
(排名不分先后)