

机构论市

行情仍有反弹机会

美股大跌等并未改变 A 股的强势,世博概念、基建板块等涨幅居前。随着各项推动经济的措施出台,短期市场有望继续维持反弹格局,受益于政策利好的板块值得关注。(华泰证券)

股指短期小幅调整

周四大盘呈现大幅震荡走势,但日成交额明显放大,显示市场交投活跃,资金进场迹象明显,预计周五大盘在外盘无法走好的情况下,将继续调整,但跌幅不大。(西南证券)

震荡攀升是主基调

昨日大盘虽放量下跌,但从性质看仍属强势整理,预计今日行情还有整理,但大盘在震荡中攀升应是主基调。今日下档支持位仍是 1900 点左右。(国元证券)

局部风险逐步积累

昨日在周边股市大跌的情况下,沪深股市走出震荡整理行情,但是走势明显偏强,特别是题材个股走势强劲,但局部风险逐步积累,后市震荡仍难以避免,因此短线不宜盲目追涨。(浙商证券)

短线关注权重股走势

周四两市大盘呈冲高震荡走势,但板块轮动特征明显。短线看,在 30 日均线面前,盘中震荡应属正常的技术性调整,后市一线权重股走势对市场非常关键,将成为市场的风向标。(九鼎德盛)

市场仍有调整动能

在外围股市大跌情况下,A 股的估值压力正在逐渐累积,且 1950 一线仍存在较强阻力,市场仍有调整的动能,而后市板块走势可能出现严重分化。(万国测评)

大盘维持区域震荡

周四受外围股市大跌影响,上证指数低位开,随后维持强势震荡格局,当日银行等一线蓝筹股表现较差,反映出目前还比较缺乏主力机构资金介入,因此短期大盘仍将处在 1900-2000 区域进一步震荡。(上海金汇)

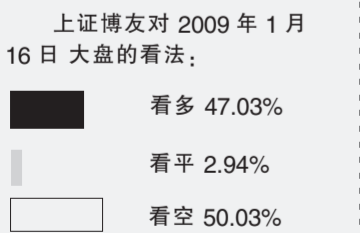
后市继续震荡向上

两市昨日总成交金额为 1266.7 亿元,和前一交易日相比增加 278 亿,资金净流入约 60.3 亿。当日机械、节能环保、电子信息、航天军工表现强势,虽然沪指跌 0.45%,但预计后市继续震荡向上。(广州万隆)

短期整固难以避免

两市周四受周边影响大幅低开,均出现一波三折式的冲高整理走势,大盘双双收出带有较长上影的小阳线,虽然短期均线支撑有力,但 40 日均线仍构成反压,短期整理蓄势可能性较大。(北京首证)

多空对决



看多观点

成交量发出了重要的信号,沪市成交量放大到 844 亿,这是 2100 点下来之后的最大成交量。如果和今年的前两个交易日比较,月初由 470 亿猛增到 700 亿,这次从 500 亿再上 840 亿,由此可以判断,未来几个交易日成交量都将维持高级别。在以前的文章中,笔者重点谈到过沪市成交量的判断标准:758 亿是去年的均值,千亿是个瓶颈,800 亿是现在维持正常需要的成交级别,也就是说,昨天沪市的氧气足够充分,不会出现贫血的状态,但要攻击更高点位,则需放量到千亿级别,目前的成交量也在昭示着行情将向好的方向发展。

看空理由

从两天的走势看,周边市场及宏观面的担忧仍是当前不能展开一轮行情的内因所在,因此,今天走势的变数有二:若周边市场及政策面相配合,有上攻 1948 点的要求;反之,将回归探底震荡之途。本周攻不上 2000 点仍看空。(买卖点吧)

■ 热点聚焦

# 节前行情上下两难

◎九鼎德盛 肖玉航

近期 A 股阴阳频繁交替,个股行情却较为活跃。从市场轨迹来看,尽管 A 股仍然站于短期均线之上,但外围市场、基本面和技术面诸多因素却显示 A 股处于非常复杂的运行格局之中,随着中国传统春节的临近,笔者认为,利多、利空因素影响下的 A 股市场将呈现出短线上、下两难的格局。

从基本面因素来看,利多方面目前仍然存在诸多预期因素,比如随着经济数据的不断公布,市场对央行降息产生了较大市场憧憬,而从流动性方面来看,央行数据显示,2008 年 12 月末,广义货币供应量(M2)余额为 47.52 万亿元,同比增长 17.82%,增幅比上年末高 1.08 个百分点,比上月末高 3.02 个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为 16.62 万亿元,同比增长 9.06%,增幅比上年末低 11.99 个百分

分点,比上月末高 2.26 个百分点;市场货币流通量(M0)余额为 3.42 万亿元,同比增长 12.65%。2008 年全年累计净投放现金 3844 亿元,同比多投放 541 亿元。这些显示市场资金面相对改善;从政策预期角度来看,近期召开的证监会工作会议,要求全力推进资本市场稳定健康发展,更好地服务国民经济发展全局;而央行行长周小川日前表示:央行将支持资本市场稳定健康发展,加快建设多层次资本市场体系,充分发挥市场的资源配置功能。可以预期资金面相对改善,政策预期维稳中利多政策仍有可能出台。从利空的角度来看,也同样不容忽视,近期外围股市如美国、日本、欧洲及中国香港市场全线下挫,一些外资金流出内地也非常明显,这说明金融危机的前仍在扩散和深入影响着经济领域,外资机构在香港市场大比例的减持中资股对 A 股估值形成压力,同时目前上

市公司业绩的总体下降及 09 年大小非的急剧增多,也将需要更多的资金来化解股市下跌风险等,这些利空因素与利多因素交织在一起形成了 A 股忽阴忽阳的交替走势,因此从基本面方面来看,A 股市场春节前将可能体现出难上难下的市场格局。

从技术面来看,目前经过 A 股的震荡反弹,上海综合指数周四收盘仍然收于 5、10、20、60 日多条均线之上,这是在外围市场大跌下收出的难能可贵的小阳线,而从成交量方面来看,也出现了明显的放大,这说明多空双方进入到非常激烈的搏杀之中。但从短期技术指标配合节前阶段来看,上海综合指数日线技术指标来看,其 KDJ、WR%、RSI 等均处于一个较超买的高位区域,一旦上涨,这些短期技术指标就会触顶,如果没有巨大成交量的再次放出,其向上空间将

非常有限,目前市场中许多个股的技术指标基本与大盘一致处于短线高位区域;考虑到 A 股春节即将来临,因此可以判断无论是机构还是中小投资者,参与会较为谨慎,成交量将难出现异常的放大,况且目前的成交量放大,是建立在大小非解禁增加流通市值的基础上,因此 此量非彼量”现象非常明显。而从下跌角度来看,由于均线支撑,第一权重中国石油短线技术指标较低,如果没有实质性的特大利空如金融危机蔓延加深影响我国经济等,其可能在利多政策预期下表现平稳。

总体来看,A 股市场随着春节的临近,其在利多、利空交织,技术指标空间有限影响下将很可能呈现上下两难的格局,而实质性的向上或向下突破,有可能在节后才会出现,因此操作层面上投资者尽量控制好仓位,不追涨杀跌,保持观望策略为佳。

■ 股市牛人

# 关注股市的“晴雨表”作用

◎陈江涛

2008 年无疑是中国股市最惨烈的一年,上证综指从 2007 年 10 月 16 日的 6124 点最低下探至 2008 年 10 月 28 日的 1664 点,下跌幅度深达 72.83%。但值得注意的是中国股市已经悄然发生了质变,这就是中国股市已能够提前反应经济基本面的变化。如果对这种质变没有清晰的认识,不能及时调整股市投资策略,必将导致在股市中惨败。

笔者认为中国股市的质变在于它已经成为经济运行的“晴雨表”,能够提前反应经济基本面变化。2007 年 10 月 25 日,国家统计局公布了前三季度经济运行情况,其中前三季度 GDP 增长率同比增长 11.5%,而就在这样的经济高速增长背景下,中国股市却陡然下跌。在当时牛与熊的争论当中,几乎没有主流的言论提出下跌的真正原因是中国经济的基本面即将改变。

而现在看来,中国股市本轮巨大的下跌,正是其作为经济运行“晴雨表”提前反映经济下行的一次路演。那么,一直被人们作为投机因素多于投资因素,不反映经济面的中国股市为何悄然转型?笔者认为促成这种转型的原因有以下三点:

其一,中国金融市场正在经历经济全球化过程中的流动性全球化。最新的统计资料表明,中国对外经济依存度已高达 68.7%,中国

出口额占世界出口总额的比重提高到了 8.8%,中国进口额占世界进口总额的比重在 2007 年也提高到 6.7%,分别列居世界第二和第三。在这种条件下,国内企业和在华外资企业的流动性宽紧都受到全球经济形势的影响。在经济处于上行期,企业的利润会加速上升,自有资金以及可获得的贷款和投资就多,而充足的流动性使得企业将资金投向股市,造成股市上涨,而公司持有收益的上升又反映在公司当期的利润表上,造成股市上涨和业绩上行的正反馈效应,最终使得股市出现暴涨。而当经济面出现困难时,企业的资金链就吃紧,使企业纷纷撤出股市资金用于主业,以求生存。在这种情况下,中国股市的走势必然受到经济走势影响,成为经济运行的“晴雨表”。

其二,公募基金和 QFII 使中国股市投资主体更容易受到经济波动的影响。公募基金的特点在于能够聚集社会闲散资金,而在大众对其缺乏深刻认识时,必然存在盲目投资和不宜的赎回行为。而大众的投资心理最为脆弱,资金的忠诚度也很低,这就使得作为代理人的基金经理采取被动的短期行为,从而形成了经济波动作用于股市的传导机制。QFII 来自国外成熟的资本市场,他们原本就信奉经济运行对股市的影响起决定性作用的理念,因此也按经济运行的情况来决定投资策略和操作。

其三,以大小非为代表的产业资本重获话语权。随着大小非解禁数量的增多,以机构投资者和基金为代表的金融资本已经意识到,独自坐庄的时代已经过去,唯有先下手为强才能保住地位。金融资本开始从产业资本的角度去思考和审视股市,最终形成了金融资本和产业资本的价值判断均回归于股票价格最基本的决定因素——上市公司的盈利前景。而上市公司的整体盈利前景由经济运行前景决定。于是,有大小非参与的股市必然会看经济的“脸色”行事。

从上面的分析可以知道,中国经济运行状况决定着当前和今后中国股市的走势。据此,笔者使用了一种全新的思路,对股市运行和经济增长的关系进行了研究。我们使用上证综指代表股票的总体价格水平,使用经济增长率即 GDP 增长率代表经济运行状况。按照经典的财务管理理论,一只股票的理论价格应该等于其预期未来现金流按必要报酬率贴现后的现值。据此推论,股票的总体价格水平取决于股票市场未来的整体回报水平。而未来经济的运行状况决定了未来股票的整体回报水平。因此,预期的未来 GDP 增长率也就决定了上证综指的高低。根据预测模型的测算,未来一年内,如果 GDP 增长率保持在 9.9% (2008 年三季度 GDP 的增长率),上证综指的理论点位约为 3100 点;而经济增长率

若为 9.2% (中金公司哈继铭预计的 2008 年全年 GDP 增长率),理论点位约为 2200 点左右;如果经济增长率继续下滑至 8.5% (央行行长周小川预计的 2009 年中国 GDP 增长率 8-9% 的中位数),则理论点位为 1630 点左右;而如果经济增长率跌至 8% (央行行长周小川预计的 2009 年中国 GDP 增长率的下限)左右,则预测股指点位是 1300 点左右。

从目前的情况来看,2008 年中国经济的增长率可能在 9.2% 左右,而 2009 年可能在 8-9% 之间。当前,中国经济受国际金融危机和主要经济体衰退的影响正在加速显现,但由于国家宏观经济政策面趋向利好,使得中国经济增长可能出现相对乐观的走势。但未来一年内 GDP 增长率超过 2008 年前三季度 9.9% 的增速水平的可能性极小。因此,根据模型的预测,未来一年内上证综指的上限是 3100 点。相应的,按照目前对 2009 年经济增长率预测的下限 8% 进行预测,上证综指的下限应为 1300 点。

若考虑其他因素,综合分析我们认为:2009 年一年内上证综指或将在 1200 点至 3300 点的区间内振荡。需要指出的是,我们对下限的预测是使用了最为保守的经济增长率 8%,而实际中经济增长率很可能会高于 8.5%,因此,市场前期的低点 1664.93 点或为阶段性底部。

■ 高手博客

## 成交量发出积极信号

◎巫寒

美股大跌,港股连续阴跌,标志着金融海啸还没有彻底结束,周边市场在暴风雨中还要经受考验。然而 A 股市场近期却表现出一定的抗震性,一切犹如回到了当时的 1700 点附近。该跌不跌就是短期看涨的信号,如果前天的盘面还是有些犹豫,昨天的主动调整有理由相信上证指数跃上 30 日均线并成功站在所有均线之上是大概率的事件。

成交量发出了重要的信号,沪市成交量放大到 844 亿,这是 2100 点下来之后的最大成交量。如果和今年的前两个交易日比较,月初由 470 亿猛增到 700 亿,这次从 500 亿再上 840 亿,由此可以判断,未来几个交易日成交量都将维持高级别。在以前的文章中,笔者重点谈到过沪市成交量的判断标准:758 亿是去年的均值,千亿是个瓶颈,800 亿是现在维持正常需要的成交级别,也就是说,昨天沪市的氧气足够充分,不会出现贫血的状态,但要攻击更高点位,则需放量到千亿级别,目前的成交量也在昭示着行情将向好的方向发展。

随着多项产业规划中的汽

车、钢铁产业规划于前天出炉,备受瞩目的石化规划也已呼之欲出,很可能在春节后出台。九大行业的刺激计划构成第二轮经济刺激方案,从汽车股和钢铁股的反映看,影响相对积极,如果在市场上各行业板块都能轮番运作,股指重心有望上行。但要认识到政策对于市场的推动是短期的,政策的边际效用是逐步减弱的,各类政策能否落实,转换为上市公司实在的利润,成为市场稳定增长的基石,才相对关键。

我们曾看到过奥运给相关个股带来的震撼性涨跌,如今迪士尼概念和世博概念给上海本地股制造的题材不会亚于当时的北京股,游资不断偷袭市场,制造了大量的机会,有钱赚当然是好事,但在这种盈利模式下,盲目追高会最终买单。

由于成交量的放大,可以引起其共鸣的热点很多,受油价下调的利好刺激,航空运输板块涨幅居前,中航光电高速转动年终奖礼包预期行情展开,上海本地股持续补涨等等,由此看来,近期的操作重点放在个股的波段机会上。  
更多精彩内容请看 <http://gtjadfmz.blog.cnstock.com>

## 大盘再现神秘十字星

◎王海专

大盘拉出一根实体大阳之后,出现一颗神秘的放量“十字星”,大盘的方向如该十字星一样神秘。隔夜美股和昨天的周边股市均大幅下跌,A 股市场的跌幅是最少的,走出相对独立的行情。盘面较为强势,市场中形成了明显的板块效应,电子、通信、建材、创投概念等热点板块轮番表演,个股十分活跃。由于尾盘出现了一波跳水走势和周边股市的持续下跌,给后市行情增添了几分不确定性。

在 A 股市场走势关键之际,周边股市形成的影响是负面的,但其影响将越来越弱。全球主要国家和地区的股市,包括美国的道琼斯指数、欧洲的综合指数和日韩及中国香港的股市都出现了连续下跌,但就短期来说,它们会继续下跌的动力已不足,甚至会出现反弹,看来周边股市的走势对 A 股市场的负面影响应该非常有限,投资者不必担心。

昨天大盘最积极的信号就是成交量的放大,量能持续放大是行情延续的保障。昨天盘中受到多空指数线 BBI 和 5 日、10 日、20 日的 EXPMA 线交叉位置

处的技术支撑,股指运行的价位都在前天的实体阳线二分之一的上方,技术上还在强势的范畴之内。如果今天大盘继续放量上涨,1 月 6 日到 1 月 14 日之间走出的一组 K 线组合,“升三部曲”有望形成。从短线指标看,负面的技术结论较多,5 分钟线 MACD 背离,30 分钟线 KDJ 背离,从 BBIBOLL 喇叭口看,最大程度的收窄已经三天了,第四天即今天必须要选择方向,所以今天的行情尤为重要。

在操作策略上,稳健波段操作的投资者不要参与大盘方向性选择的行情,可等行情的趋势稍微明朗一些再采取“右侧交易”的方法。短线的投资者可积极操作,毕竟市场的赚钱效应很吸引人,可操作性很强。部分个股短期的爆发力非常强,主要表现在题材股中,从这类个股的表现看,大多是前期放量调整后,近期连续阳线推进的,形成了多头排列后加速上扬。从中长期角度看,过了年报披露高峰之后才可能出现利空下的底部,那时才是中长期入场的时候。  
更多精彩内容请看 <http://badaxs.blog.cnstock.com>

■ 港股投资手记

## 多空分歧在扩大

◎时富证券 罗尚沛

周四,港股开市大幅度下跌,一度跌破 13000 点,但是随着内地股市午后回升,港股下午交易时段跌幅迅速收窄,中资金融股份力挺大市,中国银行(03988.HK)和中国平安(02318.HK)逆市上升,恒指反弹到 13200 点上方企稳,收市报 13242 点,大市成交 494 亿港元。投资者对市场后期走势看法分歧,成交也算合适,但是笔者却逐渐不看好港股日后的表现,待此波获利了结,大有缩量下跌的可能。到时候,市场无人承接,恒指将试 11800 点低位。即月期指大幅低水,仅收 13051 点,今日港股可能不太乐观。

后市选股,首选中资金融股份,这里的首选不是质量上的,而是时间上的。笔者预期,港股中金融股领跌,那么将提前跌定,而基建股份显然最后跌。本次金融股份跌势如此迅猛,主要受到业绩和市场两个力量的共同压制。预计因净息差减小,中间业务增速减缓影响,银行的业绩难有表现,笔者相信银行的业绩表现将差过市场预期。外来的压力也是由于业绩的原因,所以要卖股套现,救自己。500 亿港元的中资银行股份已经被抛售了,但是 4 月份工行(01398.HK)的战略投资者高盛和美国运通也有可能减持。所以银行股本次要跌得较多,大家要耐心,买的时候要坚决,笔者相信跌过分后,反弹也来得猛。

记得 2008 年的这个时候,中国正在经历一场旷日持久雪灾,当时除了波司登羽绒服(03998.HK)受到气温的影响股价得到支持,整个中国面临考验,从经济到社会。今年的年景算正常,寒流一来,波司登的股价还稍有表现,目前气温一旦稳定,一切都变得毫无起色,公司的股价也随着大市下调至历史低位,昨日收报 0.69 港元,历史最低 0.62 港元。

波司登中期纯利倒退 81% 至 5093 万人民币。当然 3-9 月份的销售一般,属于淡季。上半年毛利率仅 35%,公司估计 10 月起为冬日旺季,有望提升到 50 至 55%。假设 09 年 3 月底止本年度羽绒服销售量,与上年度的 2100 万件相若,平均售价可望提升 5-6%。

公司的投资也都比较保守,多跟定存和债券相关,投资者可以不必担心。加上集团预留约 25 亿元现金进行并购,同时不排除以发行新股支付部分交易代价。目前股价也早已经影响到公司的利润因素,投资者不妨增持少量股份。公司下半年盈利有望受惠原材料价格下滑和售价上升,抗跌能力应该比较强,建议投资者等大市近日跌定,于 0.6 港元左右水平增持。

■ 港股纵横

## 大盘呈现普跌态势

◎信诚证券 涂国彬

投资者对环球银行业的前途继续悲观,美股周三晚大跌,影响所及,周四早亚太区股市未能幸免,港股亦紧跟跌势,恒指开市跳空重挫 568 点,跌幅最多达 800 点,跌穿万三关口,下午逐渐收复失地,跌幅收窄,全日收市恒指报 13242 点,跌 461 点,国指报 7042 点,跌 176 点,港股成交 493 亿元。

全日焦点主要是受到大行报告相继看淡的汇报,备受供应揣测的影响,汇控跌穿 70 元大关,汇控 66 元,跌近 6%,更一度见底 65.55 元,创近十年低位。在股市气氛不振之下,港交所亦跌 5%,整体而言,大盘呈现普跌态势,公用股也未能幸免。可以看出,随着港股未能守稳万四关口,大盘跌势转急,且跌势不止。

值得一提的是 1 月效应。最常见的说法是,所谓 1 月效应,意指每年只要 1 月股市上升,则全年股市上升机会大。不过,即使不计金融海啸这些百年难得一遇的事件,不少港股投资者也发现,似乎所谓 1 月效应,用在港股身上的可靠性,远不及其发源地美国。

当然,目前只是 1 月中,余下半个月的股市是升是跌无人可以预知,相对来说,如果要凭更少数据去估全年涨跌,可以参考类似的研究,即 1 月首 5 天指标。如果以最近期 14 次大选后一年数据看,9 次出现标普五百指数在 1 月首 5 天有损失,而其中的 6 次则出现全年损失平均 11.1%。当然,2009 年的首 5 天标普有轻微升幅,为 0.72%,如果相关指标有效,则可望有平稳收场。不妨看看最近 36 次 1 月首 5 天升市的数据,最终全年计,其中 31 次预测正确,而以全部 36 年计,则平均升幅达 13.7%。

不过,短期而言,仍不值加注投入股市,反而应该待公司业务期过后,待坏消息尽出后,才以现金优势择机而进,投资者现阶段应以短线获利或停损为主。

■ B 股动向

## 多因素限制反弹展开

◎中信金通证券 钱向功

周四沪深 B 股大盘未能延续周三的强势反弹走势,基本以震荡运行为主,收盘微幅下跌。从全日交易情况看,预期中的政策利好兑现,同时隔夜美股及周边股市大跌,对早盘 B 股市场影响较大。当日 B 股早盘低开大走,沪 B 指再度考验 120 关口,午后受 A 股反弹的激励,沪 B 指快速跟进,指数由绿转红,并重新站上 120 点,最终沪 B 指收于 120.14 点,上涨 0.06%,深成 B 指则收于 2126.65 点,下跌 1.52%。

在外盘股指期货出现大跌的背景下,B 股出现一定的调整走势属合理状态。从目前指数的运行来看,近来沪 B 指围绕 120 点展开的盘整走势依旧没有改变。尽管周三上涨使得股指在 K 线形态上出现一阳穿多线的多头态势,但是各均线系统仍有待进一步理顺,市场逢高抛售压力较重也限制了股指反弹有效展开,再加上市场信心仍有继续恢复要求,因此,预计后市股指区间震荡走势仍将延续,投资者操作上应注意控制仓位。