



## 连续暴跌 调整或将一步到位

近期,大盘在连续阴跌后产生恐慌性急跌,上证指数连续破位 20 日均线、30 日均线和 60 日均线,3000 点、2900 点、2800 点整数关口轻易告破,调整来得如此突然,令投资者惊慌失措,不知如何是好。

西南证券 罗粟

### 行情显然是跌过了头

本轮行情依托 10 日均线构筑长期上升通道后,指数势如破竹,一路高歌,于 8 月 4 日到达 3478 点的本轮新高,距 3500 点大关咫尺之遥,就在投资者们都认为大盘将突破 3500 点大关时,市场却开了一个天大的玩笑。从 8 月 4 日开始连续 11 个交易日,上证指数连续下跌,由最初的阴跌演变为暴跌,同期绝对跌幅达到 23%。一般而言,在一个牛市行情中的中期调整市道里,大盘的跌幅一般为 10%—15%,从十多年的沪深股市历史看,中期调整行情跌幅超过 20% 的还没有出现过。由此可见,本轮调整行情的性质需要仔细地思量。从一般的技术分析看,本轮上涨行情如果行将结束,头部的形态应该十分复杂,一般应该以头肩顶或者更复杂的菱性顶为主,且在构筑头部特征之后,大盘下跌的幅度将很大。但是,本轮调整的头部特征十分简单,7 月 29 日和 8 月 4 日的双头,从技术上分析,由于时间太短,几乎可以忽略,如果该双头形态不成立,大盘的头部就是一个单顶,这在历史上从未出现过。如果定义为中期调整行情,跌幅又超过了中期调整的幅度跌幅。可以说,本轮调整行情已经超出了经典技术理论的范畴,是市场各方力量博弈的结果。那么,我们是否可以就此怀疑本轮行情的“牛市”特征呢?从技术上看,大盘已经成功站上了年线,宏观经济面的逐步复苏也支持行情上涨,牛市的特征显露无遗,且市场刚刚恢复融资的功能,政策面上也没有更多的理由去刻意打压股市,如此的市场表现显然是跌过了头。

### 市场呼唤政策支持

从经典技术理论判断本轮行情,应该在 3500 点一线反复拉锯,直至形成复杂的顶部,时间推算应该在 9 月底。但是,任何事情都会发

生变化,历史并不能完全复制未来。按笔者的想法,大盘在供求关系发生微妙的变化以及海外游资突然收缩的影响下产生共振效应,从而使本轮行情提前结束,并向下寻找支撑产生新一轮上涨行情。从近期行情走势看,大盘在本周一以跳空低开的方式破位 60 日均线,并留下了一个缺口,60 日均线是中期生命线,其破位对人气打击极大,虽然在本周二出现了反弹,但上方缺口处是一个反抽的位置,其将对市场产生反压。果不其然,昨天大盘再次大跌,股指又出现了一根大阴棒,2900 点和 2800 点连续失守,除非后期出台连续大力度的刺激政策,否则的话,大盘很难反弹至 3200 点以上。

### 关注供需关系的变化

据来自基金公司的消息,交银施罗德和平安基金成为业内首批获准发行 ETF 联接基金的公司。据悉,此次下发的是三张基金的批文,令人关注的是,此次 ETF 联接基金批复发行的时点是在 A 股市场指数创下 9 个月来日跌幅之最大的当天晚间,监管部门正式批准 ETF 联接基金开闸,无疑会让市场感到阵阵寒意。随着大摩领先优势、南方中证 500 和景顺长城能源基建 3 只股票型基金加入发行战团,本周新基金发行将掀起高潮,同时在售的新基金达到 13 只,并且,这 13 只基金全部是股票仓位不低于 60% 的股票型基金。股票基金密集发行在今年以来实属罕见。回顾 2007 年牛市行情后期,基金的发行刺激银行存款出现大搬家,其后被突然暂停,需求方面的硬着陆使供求关系发生逆转,终于导致 6124 点的大崩盘。但是,在本轮行情中,随着股市融资功能的恢复,管理层在力求供求平衡,因此才会有这么多的基金发行。当然,按 A 股市场的惯例,市场总是会涨过头和跌过头的,技术上的支撑往往会破掉,所以,大盘未来仍然有向下的空间。

### 首席观察

## 流动性过剩的负面影响与市场的趋势性下跌

民族证券 刘佳章

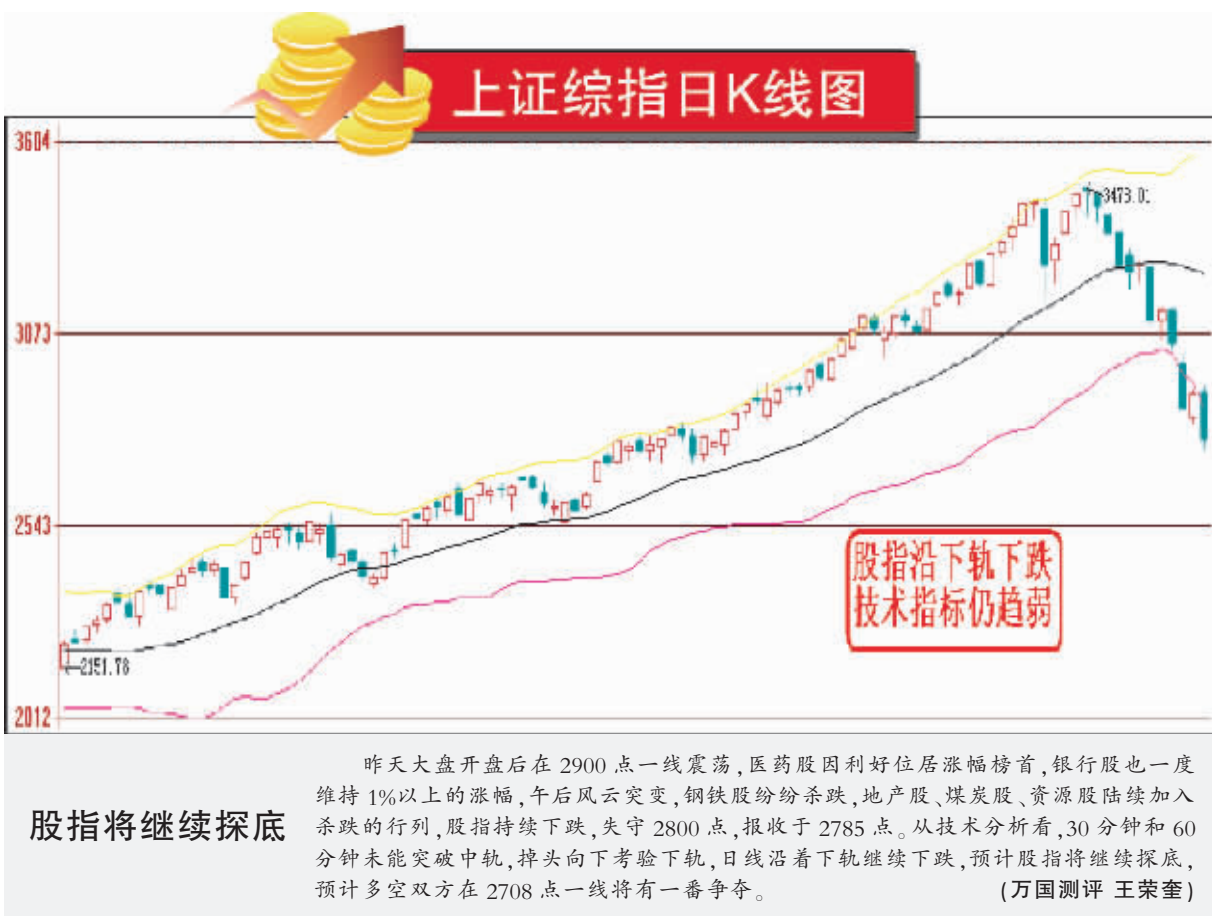
近期市场下跌速度与博尔特百米短跑世界纪录的速度相比几乎毫不逊色,上证指数累计跌幅早已超过 20%,但似乎仍然是大跌小回,没有出现明显的止跌信号,换言之,6 月份以来市场趋势性上涨换来了目前趋势性下跌的格局。如何理解本轮调整的内涵,笔者认为过剩的流动性难辞其咎。

### 下跌是“价值回归”

首先,在上半年的上涨行情中,投资者更多的将目光集中在流动性过剩的正面作用上,虽然宏观经济实体的复苏确实一直在持续,对于股指

的上行起到一定的支撑作用,但正如笔者所在公司撰写的下半年投资策略报告题目那样“龟兔赛跑进行时”,股指与宏观经济面的复苏关系不正恰如“兔与龟”么?从这个层面看,虽然股指下跌确实形成了短期超卖的情况,但从估值角度来看,更像是回归 A 股 25 倍 PE 均值水平的一次“价值回归”之旅,因此,投资者普遍期待的政策利好出现的可能性并不大。

从有色金属、煤炭、房地产等今年的热点行业和板块的上涨过程看,从最初的市场追逐高弹性,演变为后期的趋势性上涨,幕后的推手是“过剩的流动性”无疑,这也是过剩的流动性对资本市场的正面作用。



### 股指将继续探底

昨天大盘开盘后在 2900 点一线震荡,医药股因利好位居涨幅榜首,银行股也一度维持 1% 以上的涨幅,午后风云突变,钢铁股纷纷杀跌,地产股、煤炭股、资源股陆续加入杀跌的行列,股指持续下跌,失守 2800 点,报收于 2785 点。从技术分析看,30 分钟和 60 分钟未能突破中轨,掉头向下考验下轨,日线沿着下轨继续下跌,预计股指将继续探底,预计多空双方在 2708 点一线将有一番争夺。(万国测评 王荣奎)

### 市场解读

## 环环相扣的“A股—港股—期市—汇市”

黄硕

从 6 月 15 日到 7 月底,大盘一路牛气冲天从 2700 多点冲上了 3400 点,700 点的上涨之路走了一个半月。但从 3400 点冲上 2700 多点,却容易多了,只需大半个月便完成了下跌的任务。8 月 19 日,上证指数再跌 125 点,跌幅为 4.3%。披荆斩棘茫然,留意近日媒体上刊登的各路机构动向,发现 A 股—港股—期市—汇市”里的众生百态——

一、基金社保 7 月大举撤离。虽然 7 月份市场还处于上涨的大好行情中,但不可忽视上证指数已达 3000 点以上区间,出于谨慎,基金已开始从二级市场撤离。据深圳证券交易所最新公布的统计数据,7 月基金和社保基金分别从沪深净流出 148.72 亿元和 6.64 亿元,创 2009 年来最大月度净流出。

二、珠三角散户 股市资金流入金市”。8 月 17 日、18 日,全球股市遭遇黑色风暴,金价在市场风险偏好情绪的骤增中下破 7 月 10 日以来形成的上升趋势,至 930 美元/盎司后获得支撑。从上周中期起,各大黄金公司金条销量大增,佛山、东莞与珠海等珠三

角城市的购金人数、购金重量相比广州更为突出,其金条销售呈现井喷式行情。

三、入港资金 开始出逃”。8 月 18 日港币汇价明显回软,跌破 1 美元兑 7.751 港元的水平,跌至两个月低位。在纽约交易时段,更持续偏软,一度向 7.752 迈进。这个数据的背后意味着什么?有业内人士分析:目前尚未看清形势,但不排除有资金开始从香港市场流走。自从 8 月初内地股市开始调整,港币汇价便跟着走弱,香港市场上不少资金来自内地,不排除内地投资者担心股市形势会有变化,急急平仓套现离场。

四、人民币汇率市场 “人民币 NDF 大跌近 200 点”。18 日人民币在海外市场 (无本金远期) 市场上周末大幅走低近 200 点,有业内人士分析原因:最近 A 股市场的表现,再加上上周公布的几项国内的经济数据与预期相比并不是很理想,市场开始担心中国经济复苏进程可能没有预期中的快,从而影响了 NDF 市场对人民币升值前景的看法,人民币因此在 NDF 市场承压走软。

五、新基金 国庆前有望入市”。8 月以来,市场大幅下挫,但丝毫没有影响一线基金公司旗下新基金发行的热度。8 月 17 日晚,ETF 联接基金在 A 股市场大跌之际“火线”开闸,监管层连发三张基金的批文,新基金密集发行,ETF 联接基金“火线”开闸,以及近百只“一多”专户产品的上报,无疑会为场外资金入市注入新的活力。据统计,国庆节前新基金可入市资金有望超过 600 亿元。

六、险资说 2800 点就逐步进场”。媒体在《险资 600 点区间操盘录》一文中替我们描绘了这个完美的波段操作思路——“上证指数在 3400 点一带时,我们已经沽售了约三分之一的权益类投资资产,相信其他保险公司也大同小异。一旦上证指数跌破 2800 点,我们会再度逐步进场,分批建仓。其实 2800 点以下的下跌空间并不大,因此即使被套,我们也不是很惧怕”。一家财险公司资产管理中心总经理如是表述。据其了解,前期仓位较轻的保险资金均有这种打算。在其看来,上证指数 2800 点是一个不错的再度进场的点位——而在这一表态的背后,保险资金的波段操作思路似乎已若隐若现。

综合分析近期的 A 股、港股、期市、汇市的各路数据,你是否悟到了什么?

响一线基金公司旗下新基金发行的热度。8 月 17 日晚,ETF 联接基金在 A 股市场大跌之际“火线”开闸,监管层连发三张基金的批文,新基金密集发行,ETF 联接基金“火线”开闸,以及近百只“一多”专户产品的上报,无疑会为场外资金入市注入新的活力。据统计,国庆节前新基金可入市资金有望超过 600 亿元。

六、险资说 2800 点就逐步进场”。媒体在《险资 600 点区间操盘录》一文中替我们描绘了这个完美的波段操作思路——“上证指数在 3400 点一带时,我们已经沽售了约三分之一的权益类投资资产,相信其他保险公司也大同小异。一旦上证指数跌破 2800 点,我们会再度逐步进场,分批建仓。其实 2800 点以下的下跌空间并不大,因此即使被套,我们也不是很惧怕”。一家财险公司资产管理中心总经理如是表述。据其了解,前期仓位较轻的保险资金均有这种打算。在其看来,上证指数 2800 点是一个不错的再度进场的点位——而在这一表态的背后,保险资金的波段操作思路似乎已若隐若现。

综合分析近期的 A 股、港股、期市、汇市的各路数据,你是否悟到了什么?

### 专栏

## 解铃还须系铃人

姜超

7 月份信贷数据促使部分机构“多翻空”,是导致 8 月 12 日上证破位 3174 点双底形态的“蝴蝶”,但是触发 A 股市场“7·29”暴跌以及 8 月 4 日摸顶 3478 点的“蝴蝶”却是国际油价,能源股是 A 股市场 6 月 1 日形成向上跳空缺口崛起的中流砥柱,而 7 月末 8 月初能源股的滞涨则是 A 股市场看似能够轻松越过的 3500 点可望不可及的关键。7 月 24 日中国石化触顶 16.55 元、7 月 27 日中煤能源触顶 16.89 元、8 月 4 日中国石化触顶 15.56 元、8 月 5 日中国神华触顶 42.15 元。有色金属股可谓先锋,金融、地产股可谓断后,真正的中军元帅则是能源股,因此在通胀出现之前,无论是 A 股市场还是美国股市都不可避免地受到国际油价这只“蝴蝶”的影响。

7 月初国际油价见顶既有季节性的需求因素也有政策因素,冬季和夏季都是燃油需求的高峰期,普通投资者很容易想当然地认为国际油价会在夏季继续飙升,但实际情况恰好相反,正由于夏季是预期中的燃油需求高峰,所以各国战略和商业储油行为都发生在二季度,夏季反而是燃油去库存的消化阶段。例如,去年 7 至 8 月份是全球游资炒作油价最疯狂的阶段,而且加勒比海飓风也助了炒家一臂之力,但即使如此,国际油价在 7 月初创下的 147.47 美元/桶的历史天价仍然难以逾越,今年国际油价在供求平衡的状况下,7 月初创下的 73 美元/桶的阶段性高点亦难大幅突破。

其次,考虑到大宗商品过快飙升可能会扼杀经济复苏的“嫩芽”,油价投机更容易受到各国政府的严格监管,去年 7 月份油价投机即遭到全球跨境监管,今年亦如此,7 月 28 日美国商品期货交易委员会(CFTC)召开了计划之中的首次专题听证会,拟限制能源期货交易市场的投机行为,避免石油等重要资源价格大起大落。该委员会依据最新统计数据指出,投机交易在决定能源价格方面发挥了重要的作用,是油价剧烈波动的一大“祸首”。由此可见,在经济复苏阶段,国际油价是影响 A 股市场的关键性“蝴蝶”。

正因如此,A 股市场中场休息之后,能源股仍将是牛市中下半场的中流砥柱。首先,随着全球经济的逐步复苏,国际油价仍具备上涨的潜力,虽然 1972 年之前国际油价仅 2—3 美元/桶,但美元实际购买力至今已贬值了 30 余倍,国际油价 60—80 美元/桶区间恰好对应当时的美元购买力,因此现阶段的国际油价属于合理的价位,高盛公司预测明年油价将大涨,能源股的基本面显然仍处于上升周期中。

其次,A 股市场上的能源股仍属于估值和价格的双重洼地,相较于目前大盘股动辄 50—60 倍市盈率的发行价格,即便是在 2007 年 A 股估值最贵阶段发行的能源股,估值最贵的中国神华 IPO 市盈率也仅为 30 余倍,现在中国神华、中国神华、中煤能源等能源股的价格又回到了发行价下方,中国神华、中煤能源的股价还回落至去年“9·25”上证指数 2333 点时的价位,在能源股业绩稳定且动态估值下降可期的背景下,显然具备引领 A 股市场“梅开二度”的潜质。

最后,能源股再度崛起与国际油价何时企稳回升的关系密切,时点可能会在 10—11 月间,在通缩周期中,国际油价温和上涨是股市的好伙伴,但在通胀周期未必,因此,明年国际油价如果真的如高盛公司所料大涨,投资者需要谨慎。

cnstock 理财  
今日视频·在线 上证第一演播室  
“TOP 股金在线”  
每天送牛股 三小时高手为你在线答疑  
今日在线:  
行情解析:9:30—11:30 华龙证券  
个股咨询:10:30—11:30  
徐方、张谦、文明、王治强、张述庚  
14:00—16:00  
余炜、郭峰、杨燕、王国庆、陈文、杨仲峰、陈文卿、郝国梅、周华、李文辉