



地量带来变盘悬念：新机会将会在哪里

在不间断新股抽离资金的大背景下，成交量越来越小，热点也青黄不接。终于，指数在顽强抗跌扛过一周后，近两天连收阴线，向下靠拢20日均线。周五近3万亿元新股申购资金解冻，市场新鲜血液有望回流，使市场松了一口气。长假来临，地量出现，指数会否再挽跌势，出现新机会？

◎北京首放

资金抽离效应终于显现

现在回头来看指数运行历程，从9月17日上证综指创出新高之后，实际上大盘几乎每天都在承受抛压，日K线上打出的长长的下影线就是证明，只是买盘每每能够在下午收市之前力抗大盘于不倒。

但是大盘终究抵抗不住没有新援出现的态势。9月份密集发行大盘股，募集资金高达约2000亿元，而今年前8个月新股加上再融资的规模也不过是3000亿元。此外，北京银行、建设银行、中海油服、中国神华、中国石油等这些新股个个都是巨无霸，连连刷新新股发行IPO募集资金的记录。更重要的是，发行日期衔接紧密，当天申购资金刚刚解冻，当天就有新股发行可以申购，巨额的资金实际上难以流入二级市场。

另外，如此密集的大盘股发行，还造成了打新股的资金年化收益率超高。在密集的新股发行刺激下，有机构统计出新股年化收益率超过50%，巨大的无风险套利，把包括基金在内的众多投资者吸引到一级市场中。其结果就是打新股资金越来越多，甚至二级市场的资金也被吸引进去，加上新基金也停止发行，资金不断被抽离又没有新鲜血液补充市场。因此，大盘压力越来越大，疲意不堪的指数终于抵挡不住，连续两天被抛压倒没有反扑起来。

价跌量缩是否是地量地价

尽管市场连跌两天，盘中近期领涨的热点连续跳水，但不可否认的是，这次5000点之路，相比大盘之前4000点的旅程，前进的脚步还是比较顺利的。上证综指一帆风顺地在8月23日冲上了5000点，仅仅是在9月12日略作姿态回试了

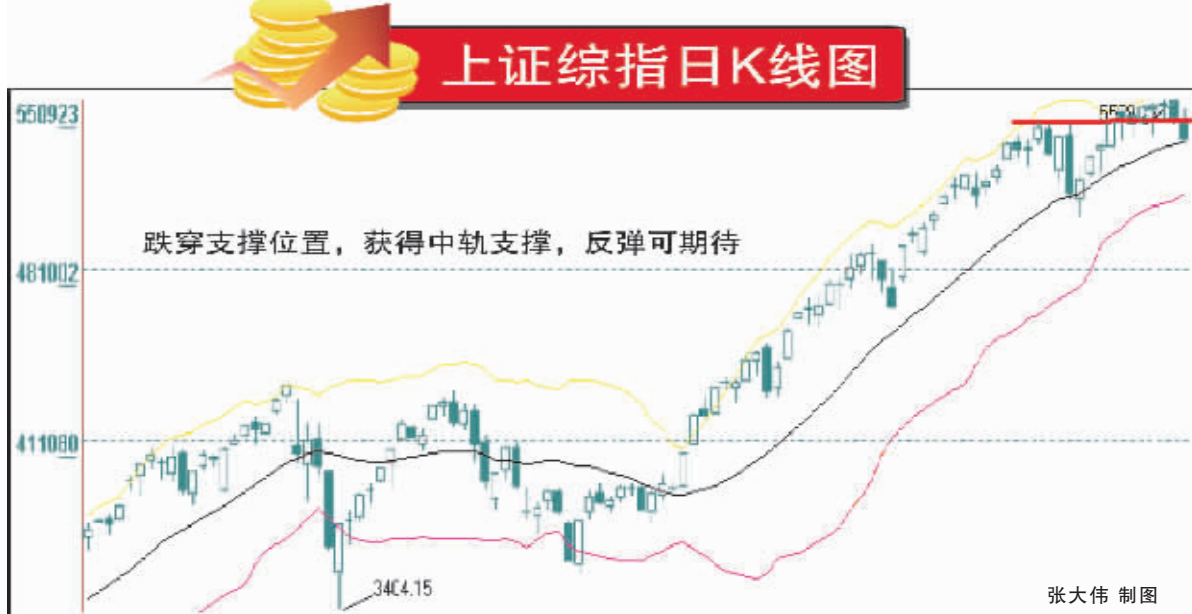
5000点支撑后，就又是一路上涨到最高的5500点以上，转眼间距离6000点又只是不远的距离。相比4000点大关上下暴涨暴跌振幅超过21%，已经算是比较顺利的。换句话说，这两天出现连续阴跌，指数也只是向20日均线靠拢，是标准的回落整理格局，并不值得过分担心。

现在值得关注的是，周三出现地量，是否意味着调整结束？市场是否重拾升势？当天在老热点诸如航空、有色、煤炭等连续大幅度杀跌的情况下，新热点乏善可陈。正是这种热点真空、资金断流的市场特征，造就了市场的地量水平。周三沪市成交仅仅亿元出头，这种水平仅仅是在两个多月以前的7月20日，指数当时4000点位置的时候才出现过。从纯技术面上来分析，如果接下来两天以至国庆节后，大盘能够止跌上涨，并伴随着成交量进而有效放大，则构成了地量地价的特征。那么，这种可能性存在吗？

新股资金完全解冻带来新机会

从时间上来推导，周四节前倒数第二个交易日，持币过节的投资者的选择在这天卖出股票，这样才能在周五提取现金，因此周四的抛盘压力依旧存在。

周五2.67万亿元新股资金真正完全解冻。之所以申购新股资金规模创出新高，其中肯定有从二级市场流出来的资金。因为之前领涨热点大跳水，新热点没有出现，市场盈利效应大为减弱，与其空守没有热点的市场，不如参与新股申购。由此看来，随着新股资金解冻，本周五应会有部分资金流向二级市场。而市场如果真是强势的话，在周四上午承受住抛压之后，下午就应该有表现，不让新回流资金在低位捡到便宜筹码。新热点一旦产生，市场获利的新机会就在于此。



周三股指反弹仅持续不到一小时之后展开下跌，成交量严重萎缩。从大智慧LEVEL-2看，航空类股票持续抛盘不减，煤炭石油与钢铁板块机构减仓的动作显现，在机构减仓蓝筹股背景下，股指目前难有起色，但这些群体目前的调整也正是增量资金累积的过程。总体看来，股指最深的跌幅不外乎考验前期的低点5025点，但很难击穿；更有可能是，利空释放之后，今明两天大盘将温和展开反弹。技术上30分钟与60分钟相继击穿布林线的下轨，日线则刚好跌到中轨，技术指标KDJ死叉形成，预计今日大盘惯性下探之后有技术性反弹产生，但高度有限。（万国测评 王荣奎）

今日关注

市场能否经受住“节前最后抛压”

◎国盛证券 王剑

受到消息面的影响，大盘股指在本周连续的下跌走低，引发了获利筹码的出逃，同时也使得那些节前有出局意愿的资金也随之加入到做空行列中，从市场的表现来看，节前欲出局的资金正在加速撤离，而周四将是撤离资金出局的最后机会。因此短期内市场还将继续经受着抛压的考验，但这是属于节前的最后一个打压力动作，按照以往的趋势来看，最后一个交易日上涨的概率是极大的。

周四将迎来节前最后抛盘的考验

一般而言，由于节前往往有资金撤离的习惯，那些有意在节前出局的资金，周四将是最后的机会。但笔者并不认为周四将出现大跌的走势，因为

至少有相当部分资金在前期就已经陆续离场，并非所有资金都会等待周四来出局；同时对于中长期的投资资金而言，并不会受到短期波动的影响，长线资金是不会因长假将至而大举做空的。笔者认为周四市场很可能会出现先抑后扬的表现，在做空力量耗竭之后，市场会出现一定的反弹。因此，投资者对节前市场不必过分看空。

压力主要来自前期涨幅较大群体

从近期市场表现来看，跌幅居前个股主要有江南重工、上海航空、中国国航、东方航空等品种，均为连续两个跌停的个股，其他累计跌幅居前的个股也是在前期领涨的品种。这说明当前市场股指出现了震荡的时候，那些有丰厚盈利的投资者落袋为安，导致这些品种率先开跌。因此可以看出，至

少到目前为止市场的下跌还仅仅是抬高市场平均成本、消灭盈利盘的调整，这也可以理解为有利于后市上涨减轻压力。并且就技术上而言，大盘仍处于5000点-5500点的箱体位置，深市成指更是鲜明的高位平台技术形态，市场长期向好的势头并没有改变。

可以预期的是，就短期而言，市场并不存在大量持续抛空的压力出现，进行观望将是市场多数投资者的选择。

持股过节的关键在于持哪些个股

就目前来看，市场的白马蓝筹股由于基本面清晰、股价定位合理，虽然其抗风险能力较强，但同样向上的想像空间也是有限的；只有那些存在基本面有望出现巨变的品种，其股价上涨才有较大的想像空间。这就需要我们对个股有深刻的认识和把握了。

谈股论金 >>>C2

外生性动力巨大 节后行情依然精彩

近期大盘出现震荡，我们认为节后上市公司EPS增长所带来的内生性动力依然会推动指数，但估值水平存在较大风险。而资产注入、整体上市等外延式增长将是推动节后大盘的新生力量，长假过后行情将精彩纷呈，我们应该把握机会，但更重要的是要控制风险。（上海证券研发中心 彭蕴亮）

机构观点 >>>C6

资金供求或逆转 大盘拐点将现

在目前股指处高估值点区域阶段，影响当前股指运行趋势，尤其是可能引发股指构筑拐点的核心因素应是市场资金供求关系。因此，在目前市场资金依然呈现供过于求的情况下，我们对现阶段A股市场走势继续持乐观态度，预计股指仍具备不断创新高潜力。

A股未来走势的拐点很可能要等到今年第四季度才会出现。事实上，从资金需求来看，鉴于第四季度大盘IPO发行节奏可能提速，且10月份为“小非”限售股解禁高峰，使得第四季度市场对资金需求空前加大。（海通证券投资策略部）

专栏

权重股成定海神针

◎应健中

在国庆长假前我们看到了上证指数上摸到了5500点，这是令人感慨的一个里程碑。仅仅9个月，指数从2728点的年开盘到5500点，指数翻了一倍。更令人感慨的是，指数创出新高之时正值超级大盘股发行之际，市场并没有出现人们担心的二级市场资金失血的现象，市场反而创出新高，可见市场强势到了什么程度。

值得关注的，是随着建行、神华能源和中国石油的上市，中国股市的指数权重结构将发生重大变化。这三艘“航空母舰”几乎同时驶入中国股市港湾，在上证指数的权重结构中，这三个个股所占比重极大。因此节后的市场将出现如下的结构性变化：

第一，上证指数将更加稳定，不会轻易涨上去，也不会轻易跌下来，指数将变得坚如磐石。新上市三个巨无霸联袂中国神华、工商银行、中国人寿、中国石化等个股成了指数的定海神针，市场的“二八现象”在指数的权重中得到了最佳的体现，即20%的股票占上证指数权重的80%。这样一来，指数就停在那儿了，不要说4300点成了历史性的底部，连5000点都可能成为市场的底部，中国股市进入了一个稳定发展的新时期。

第二，这些占指数权重80%的大盘股是基金和大机构配置的主要品种，所以指数与那些大机构的利益关系更紧密了。大机构联手做多，指数就涨；大机构联手做空，指数就跌。指数的走向就成了判断机构动向的一个风向标。

第三，股指期货的推出已经到了水到渠成的地步。随着中国石化A股的发行，今年的大盘股发行基本告一段落，日后准备上市的大盘股也就只有中国移动和中国电信等个股，而这些股票亮相还需要一段时间。随着市场结构的变化，股指期货的推出已经具备了条件，而机构可能接下来就在这些权重股中扎堆，做空机制的建立已经具备了条件。

第四，个股行情将更加精彩纷呈。由于上证指数越来越成了大盘股指数或者成为机构指数，那么占指数权重20%的个股就会变得与指数的相关性越来越弱。这些股票炒得一塌糊涂，而在指数上反映不出什么东西。同样道理，这些股票跌得一塌糊涂，在指数上也反映不出来。以往这种“二八现象”在市场中已经出现过，而接下来这种现象会有过之而无不及。

有史以来三个最大市值的大盘股的发行和上市，对股市是一个考验。谁能可贵的是，沪深股市有惊无险，二级市场上并没有掀起巨浪。今年的股票交易还有最后一个季度，在第四季度中由于这些大盘股成了稳定市场的定海神针，市场走势将更趋稳健。对市场出现的这种新常态，投资者要积极应对，精选个股乃明智之举。

首席观察

四季度资金追逐的动力不会减退

◎上海证券研发中心 郭燕玲

近两天指数表现开始变得滞重，盘中金融、房地产等权重股在经过较长时间的盘整后再度回落，近期表现活跃的航空和煤炭股也出现整体调整。在中国神华创下新股冻结资金新高之后，有观点将指数的动荡归咎于资金的供求关系，但依笔者的看法，5500点后指数的滞重以及市场的结构变化反映的是资金供给、经济政策预期及投资需求等综合因素，其中后二者的影响更加深远。

短期资金面压力影响市场内部波动

9月份以来，建设银行、中国神华等诸大型国企回归A股，创下了历史同期融资最高纪录，而同期基金发行速度则有所放缓。因此，相对前期充裕的二级市场资金供应来看，融资需求的增加以及低风险资金的撤离使得短期二级市场资金面临一定的压力。从市场表象上形成了与前期市场明显的反差，由资金推动形成的单边行情转为结构调整的震荡行情。在此过程中，投资者的资产配置调整和投资需求起到了影响市场内部波动的作用。

机构中期配置调整将延续到四季度

随着大型蓝筹股回归速度的加快，A股市场的市值结构和行业结构又有新的变化。金融行业类公司在总市值排序中占据了绝对的领先地位，在流通市值排序中也遥遥领先。而在行业内部，建设银行和中国神华的介

入也将使得行业市值排列出现一定的调整。就如同2006年年中出现过的那样，由基金等机构投资者主导的行业配置“挤出效应”再度出现，引起了部分权重股因投资策略引起的股价波动。另一方面，随着通胀趋势的延续，以及管理层对房地产行业以及钢铁行业调控政策的再度升温，对经济政策预期引起的调仓也在所难免。笔者认为在“十七大”前后政策预期导致的配置调整而引起的结构波动还会延续。第三，通胀环境给目前A股投资带来新的主题，那些能够获得通胀带来的估值溢价，以及在通胀中能够转嫁成本、自主定价的行业和公司也将进入投资范畴，获得超额配置。笔者认为基于上述理由的配置调整将延续到第四季度，目前只是在此过程中。

长期的投资需求将必然会明显增加

从目前央行的货币政策来看，央行更加倾向于跟随CPI等经济指标进行跟踪调控，而不倾向于超前或主动调控。因此，这种以稳定通胀预期为目的

的货币政策短期对抑制通胀的作用并不明显，也就是说通胀在未来仍将延续。笔者认为在投资者认同中国当前的通胀趋势后，抵御通胀的投资需求必然会明显增加，只要负利率水平没有根本性改变，投资需求就不会减退。因此，在较长时间内，抵御通胀的投资需求将会持续影响市场的资金流向，短期资金供求的紧张并不会改变这一趋势。尤其在预计今年年内人民币有可能加速升值背景下，境内外投资者对人民币资产的投资需求不会减弱，这决定了尽管目前A股估值存在高估风险，但资金追逐的动力并没有减退，第四季度这一趋势仍将不会改变。

从短、中、长期的投资影响因素看，A股市场有能力承接大盘蓝筹股的回归，同时也正在通过扩大大盘蓝筹股供应来稀释目前的高估风险。此外，在配置调整过程中高股价行情可能会暂时回落，而市场通过挖掘相对估值优势展开调整行情的可能性在加大。投资者可以关注在行业比较和个股比较中占据一定优势的投资品种，诸如汽车、商业零售等行业，以及具有明确外延式增长的个股。

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 四小时高手为你在线答疑
今天在线：
时间：10:30-11:30
渤海投资……周延
时间：13:00-16:00
余辉、郭峰、胡嘉、陈文、蔡献斌、黄俊、张刚、周林
在线问答：
你的投资行为会受“节日效应”影响吗？
在线嘉宾：
江赛春 德胜基金研究中心首席基金分析师
崔佳权 中海基金管理有限公司渠道总监
时间：9月27日14:00-15:00

大赢家 炒股软件
五千高位大分化格局 持股待涨OR择机出局
软件评测做价值诊断
马上下载 WWW.788111.COM
咨询电话 4006-788-111