



五千点“铁底”会否演变成“围城”

近期 5000 点保卫战多方暂时胜出,但并未形成群情激昂的持续反弹。相反由于成交量的匮乏,5000 点作为市场高度认同的“铁底”,似乎有向“围城”演变趋势。在年末这样一个具有传统性弱势特征的时段里,牛市延续的憧憬与盘面弱势的现实正在成为矛盾。笔者认为从风格轮动内因、调整级别以及行情跨年度波动的牵制力三方面观察市场,或能形成较客观的判断和正确的应对策略。

◎上海证券研发中心 屠骏

风格轮动缘于股价运行周期性差异

正如“二八”与“八二”现象一样,结构性调整与结构性反弹是互相联系的市场现象。从申万小盘风格指数以及大盘风格指数与上证综指的叠加图中可以发现,小盘风格指数进入调整提前上证综指约 2 个月,而大盘风格指数与上证综指基本同步。这就反映出目前由大盘权重股向中小市值股票的风格轮动,并非市场价值取向的变化,而是基于股价运行周期的差异。

从中国石油上市成为大盘权重股进入调整的诱因来看,目前大盘权重股调整的真正原因应该是:市场对其缺乏进一步的价值预期,这需要时间来“培育”;股指期货上市时间作为大盘权重股调整的兴奋点,却由于中金所会员组织架构“顶端”的特别结算会员缺席,又若隐若现。这里可以反映出两点信息:首先,风格轮动是市场进入弱平衡格局的无奈选择;其次,股指期货上市时间或许也是终结这种短暂风格轮动的契机。

中级调整幅度有限而时间将延长

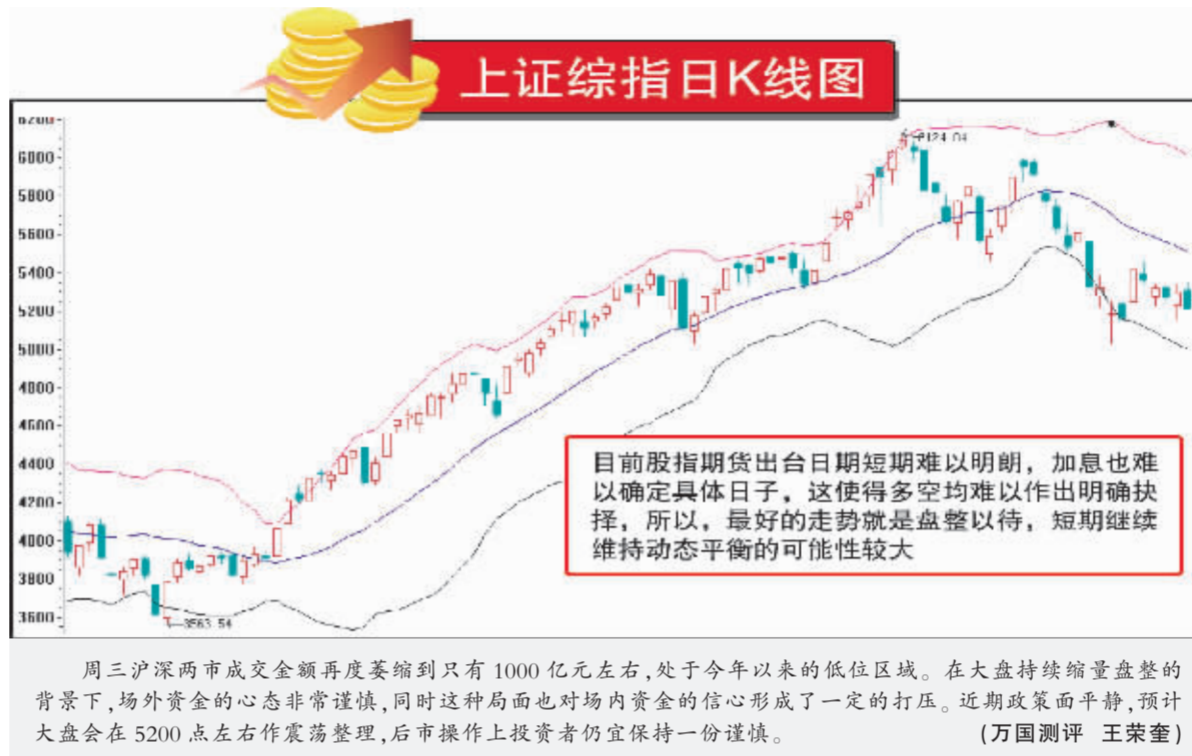
笔者一直认为,始于今年 10 月 16 日 6124 高点至今的调整,是针对 2006 年 9 月上旬 1650 点附近所启动主升浪的总修正,其级别应远大于今年的 5·30 下跌。从目前的市场运行态势来看,上下的支撑压力处于均衡的状态中:向上,美国次级债危机导致的明年美国经济将衰退的悲观预期,使得周边市

场的波动对内地股市形成中期性的压力;向下,目前负利率下的投资饥渴与充沛的流动性是大盘坚实的支撑。因此,本轮中级调整有限的幅度可能换来平衡波动时间的延长。

以弱平衡策略应对结构性反弹

我们最近研究日本、韩国以及中国香港和中国台湾等在推出股指期货前后的市场表现,发现无论在熊市与牛市,阶段见底后“先扬后抑”的规律极为明显。从目前大盘跨年度波动的趋势看,在股指期货上市前后,也极有可能遵循见底再先扬后抑的规律。而我们通过研究悉尼、首尔、东京奥运会举办前后两年的股市表现,发现以上国家的股市在奥运会前一年的升幅都要远远大于奥运会举办的当年。以上规律如果成立的话,股指期货与奥运两大主题,作为当前行情跨年度波动的内在牵制力,都有将年末行情纳入到中期平衡市的倾向。

从观察市场的角度看,将目前大盘在 5000 点之上的缩量波动格局描述为“筑底”过程并不完全确切,因为从一个跨年度的较长时间段来观察目前市场,当前的波动或许是一个更长时间、更大区间平衡市的开始。由于对指数波动以及大小盘股轮动预期分歧加大,5000 点“铁底”附近很有可能形成“围城”奇观。而在这样的弱平衡市中应采取的策略是:首先,不轻易言“底”;其次,应以短线操作、降低对交易性机会的幅度预期来应对风格轮动中的结构性反弹。



周三沪深两市成交额再度萎缩到只有 1000 亿元左右,处于今年以来的低位区域。在大盘持续缩量盘整的背景下,场外资金的心态非常谨慎,同时这种局面也对场内资金的信心形成了一定的打压。近期政策面平静,预计大盘会在 5200 点左右作震荡整理,后市操作上投资者仍应保持一份谨慎。(万国测评 王荣奎)

首席观察

下跌空间有限 底部尚需夯实

◎国盛证券 王剑

周三在大盘指标股走软和新股发行的压力下,市场所预期的反弹行情并没有延续,表明市场目前还没有完全企稳,股指仍处于进一步探底过程中。

持续反弹条件欠缺

对于当前的市场行情而言,大盘并不具备持续反弹的基本条件。首先大盘指标蓝筹股并没有调整到位,包括中国石油在内的一批高价个股品种还将继续调整,这些个股压制了股指上涨的空间。其次在年底来临之际许多不确定因素没有明朗,其中就有加息和提高存款准备金率、股指期货的推出时间安排表等,这些因素的不明确使得今后一段时间内就没有清晰的预期,不能形成一个良好的行情氛围。还有就是市场现在的资金正在经历压力,近期新股发行有加快的迹象,给二级市场资金面造成明显的压力,而新增资金入市迹象并不明显。

这些外部环境决定了短期市场难以出现较大力度的反弹行情,市场还将经历一个较长时间的调整。

场内做多力量仍在

虽然股指向上遇到较大的市场压力,难以持续拓展空间,但同时股指向下空间也不大。这是由于就中期来看,支撑着牛市的基本因素没有改变,经济持续发展,上市公司业绩整体上仍保持了较快的增长势头;大机构也没有看空后市,多数资金存在着惜售的心理,不会大量的减仓离场。因而对那些正在调整的大盘蓝筹指标类个股而言,虽然目前正在向下调整,但下跌的空间是有限的。这些品种由于是被机构持有,本身的基本面没有发生太大的变化,其下跌主要是技术上的走势要求,下面存在强有力的支撑。并且就数量而言,目前也不存在大规模被抛空的动力,当股指下跌到一定程度就会有大量资金涌现出来支撑盘面。笔者认为沪市综指在 5000 点一带应有较强的支撑,当击

破 5000 点的时候,应是逢低参与买入的好机会。

短期应以观望为主

无论从技术角度还是基本面上来看,现在都是一个反复构筑底部的时期。市场更多表现出来的个股股价重新定位:一方面是前期涨幅过大的品种需要进行合理定位,另外一个方面是有实质性题材的个股需要重新价值发现。从调整行情的时间上来看,自从 6000 多点下跌以来调整时间太短,按照以往规律,市场估计要到 12 月份才会逐步稳定下来。当然期间并非一路下跌的,而是一个反复探底的过程。

所以就投资而言,现在还处在一个观望的阶段。投资者应从目前的调整行情中寻找未来可能的热点,关键是对上市公司基本面的判断,选择未来有成长空间但短期股价定位相对偏低的品种。归纳成一句话:急跌可买,盘中不追,把握个股基本面是关键。

谈股论金 >>>C2

关注调整行情中的结构性机会

10 月中旬以来,大盘再度转入大幅震荡调整,实际上是未来的行情孕育机会。对于一些预期明确的价值型品种,只要行业公司基本面持续向好,应该具备战略性的投资价值。当前,我们的基本投资策略是:坚持牛市思维和价值投资的理念,战略性地提高优质公司的配置比重,积极把握中资股回归、产业整合和股指期货推出的主题投资机会,精选行业景气反转、成长预期明确、具备核心竞争力的行业优势企业。(彭蕴亮)

机构视点 >>>C6

中国石油 高估值可能拖累大盘

中国石油目前估值较高,有一定的下跌空间。由于其目前在沪深 300 指数中的权重不高,因此未来中国石油大幅下跌从而导致沪深 300 指数大幅下跌的可能性很小。当然,中国石油在各类指数以及未来推出的股指期货中具有相当的战略地位,这可能赋予其相对于其内在估值的一定溢价,但仍不应高出其合理估值上限。从更长期而言,上证综指能否止跌企稳乃至再创新高,中国石油的走势至关重要。(国泰君安证券研究所)

专栏

战争进程与牛市阶段

◎石长军

近期大盘的大幅回调引发了投资者对牛市处于哪个阶段的讨论,有的说牛市刚刚开始,使人想起了“黄金十年”的豪言壮语;有的说牛市已近尾声,目前大跌就是明证。其实这轮牛市发展过程与战争进程颇有类似,多方的一味逞强导致了今年低价股和指标股的两次大溃败。

拿大家比较熟悉的解放战争为例。1946 年 6 月,蒋介石政府经济和军事方面的绝对优势悍然发动内战,向解放区全面进攻。当时国民党军队可谓兵强马壮,不少还是美制装备,占据了 105 座城市,更是骄横跋扈,战线不断拉长。而解放军在正确战略指导下,在 8 个月内总计歼敌 70 多万。国民党军队用于进攻的机动兵力大为减少,不得不从 1947 年 3 月开始由全面进攻改为重点进攻,集中兵力进攻陕北解放区和山东解放区,其他战线则逐渐处于守势。

这轮牛市也是如此,投资者在股改顺利推进的鼓舞下,挟人民币升值和流动性过剩之威,掀开了轰轰烈烈牛市的序幕。2006 年可谓是个普涨、全面开花的一年,黑马层出不穷,股指也从 1161 点大涨至 2675 点,涨幅居全球之冠。期间基本上没有大的调整,一路演绎着逼空行情。但这种一味逞强的走势其实也为行情埋下了隐患,那就是虽然后续资金还在源源不断涌进股市,但市值的迅速膨胀消耗了多方大量有生力量,使得 2007 年股市无法延续全面普涨行情,只能进入了“重点突破、轮番炒作”阶段。

今年初,低价股连续暴涨,而指标股、蓝筹股则滞涨,许多低价股在很短时间就实现了翻番,巨大的财富效应使得新股民人数激增,也为“5·30”暴跌埋下了祸根,许多低价股差价已不具备创新高的能力,股价甚至腰斩过半。下半年在股指期货即将推出的刺激下,万科 A、招商银行、中国石化等大象起舞,连创新高,带动股指突飞猛进,一路飙升,中国神华还创下了连续三个涨停的“中国神话”。但在股指狂涨、大象起舞的背后,却是大多数个股“失血”阴跌。之所以会发生这种“二八现象”,其实说明了多方已无力发动全面进攻,只得转入重点进攻的窘境。

基金重仓股的疯狂炒作,使得行情再度盛极而衰。11 月 5 日中国石油以 48.60 元开盘,这一价格就几乎成为了最高价,随后该股一路大跌,6 个交易日就使得以开盘价买入的投资者损失高达 25%! 股指也迅速狂泻近 1000 点!

因此,这两年的牛市行情尽管壮观,但多方的盲目冒进其实在摧毁着牛市健康发展的基石。目前的大幅回调固然让投资者感到痛苦,但它不自觉地起到了挤泡沫、夯实基础的作用。只要股市进二退一、稳健推进,牛市还有延续下去的本钱;但如果再一味逞强、盲目冒进,那么就像三大战役后的国民党军队一样将难逃彻底溃败的结局,一轮牛市将很快终结。

在线视频访谈·理财总动员

在震荡的市场中寻找正确投资策略

主持人:上海证券报 施俊 嘉宾:国海富兰克林基金投资总监兼基金经理 张惟闵等

主持人:首先请张惟闵先生谈一下 2008 年宏观经济的发展形势。

张惟闵:对于 2008 年宏观经济的发展形势,我们仍然是非常的乐观。从几个指标来看,对于投资股票的人最关心的是市场流动性和经济的增长,这两点目前都没有什么问题。从宏观背景人民币会继续升值,贸易顺差仍然居高不下,经济增长仍然不错,这个背景仍然有利于股票市场的发展。虽然近期市场有一些

震荡,一方面是因为估值偏高,需要一定的休整。另一方面是因为全球市场的影响,包括美国市场、中国香港市场等外围市场也都在下滑,所以市场有一点点的修正,但对于明年整体来看我们仍然是非常的乐观。另外,由于美国利率下滑的影响,明年人民币升值会有一个加速的现象,这对于整个市场会产生什么影响呢?我们大家知道在升值的周期我们会有一些资金的流入,所以对整体股票市场可能会是一个比较好的影响。

主持人:现在大家比较关心上市公司盈利的增长,是不是能够保持 2007 年的增长幅度?

潘江(研究总监):展望 2008 年,我们的观点仍然是对上市公司的业绩增长持有信心,虽然 2008 年或者是在往后每年保持 50% 的增长并不现实,但是我们认为对于大部分的公司,健康发展的上市公司可能在 2008 年能有 30% 的增长还是保持乐观的一个态度。

这有几个方面的原因,其中一个

原因是来自于我们的所得税改革的这样一个机制。另外一方面就是从国家整个宏观经济这样一个层面来看,包括国家的一些权威政府部门和领导多次讲话中已经提到了,从我们自己的分析也认为这样一个经济高速增长在 2008 年能够得到持续。总体而言我们认为,在未来的两三年我们能够很清楚地看到中国 GDP 的增长仍然能够达到 10% 以上。

主持人:弹性市值基金是业绩表现十分出色的产品。请张惟闵先生对弹性市值基金在过去一两年内的投资运作情况以及他对 2008 年的展望作一个介绍。

张惟闵(弹性市值基金经理):从名字来说是基金根据不同市值的公司不同的阶段有不同的表现。但在今年有三分之二配的是大盘蓝筹,现在看起来偏重蓝筹的策略对我们基金的业绩是比较不错的。我的侧面主要是自上而下选择公司。从 2008 年来说,主要是选股,行业也会注意配置。我比较看好金融方面,不管是

从流动性来说,还是我们金融服务的需求,实际上对银行都有利。

主持人:中国收益基金是一支相对来说风险偏低的产品。我想请黄林先生给我们介绍一下这支基金的产品特点以及在 2008 年投资运作的思路。

黄林(中国收益基金经理):中国收益基金是一个股债平衡的基金,在震荡的市场中,因为仓位的原因平衡基金有可能会做得比较好一点。从我们基金经理的角度来看,我们还是更看重选股。这也是我们公司的一贯风格:对选股的重视,给投资者创造一定的收益。

谈到 2008 年投资的想法,我个人的看法是现在已经是接近年底,市场震荡的可能性会更大一点。现在无法准确判断市场,但从资金面上看,年底很难出现持续上涨的行情。所以我们可能在最近一段时间会保持一个相对不太高的仓位。我们希望在这一波市场调整当中去发现一些被市场所错过的好股票,为明年上半年做一些准备。

cnstock 理财
今日视频·在线 上证第 1 直播室

“TOP 股金在线”
每天送牛股 四小时高手为你在线答疑

今日在线:
时间:10:30-11:30
世基投资 蔡福明
时间:13:00-16:00
余炜、郭峰、胡嘉、陈文、杨燕、蔡献斌、黄俊、王芬、李文群、李纲

在线问答:
基金破“一元”,基民如何应对投资风险?

在线嘉宾:
任贇 联合证券资深基金研究员
时间:11 月 22 日 14:00-15:00

大赢家 炒股软件

优质筹码逢低布局
绩差题材逢高出局
分化格局应对策略

马上下载 WWW.788111.COM
咨询电话 4006-788-111