重回五千之下是牛市已结束还是调整将见底

现在的市场显得有些浮躁，一些观点认为 A 股牛市已经结束，而又有一些观点认为市场的调整趋于结束,半年线将成为市场重新进攻的起点。笔者认为,始于 2005 年的牛市没有结束,而认为半年线将结束沪综指的调整也显得过于性急。对新资金而言,现在可能还不是抄底 A 股的时候，而对于持有优势企业股票的投资者,则没有必要去进行波段操作。

⊙中证投资 徐辉

此次调整不会是牛市的结束

我们需要对此次调整有一个认识,它究竟是牛市的结束,还是牛市中的一次调整。笔者的观点是,它是牛市中的一次调整,在 2008 年我们还有机会再度站在 6000 点之上。而展望 1000 点启动的这轮牛市,其进入熊市之前见到 10000 点的机会非常大。无论从香港百年股市、还是从日本、中国台湾等国家和地区的股市来看，一轮牛市下来的平均涨幅都在 10 倍以上。此次市场调整,更多的源于外力。事实上这有利于牛市运行的更加长久、更加稳健。深层次看,人口红利、城市化、中国崛起等事件必然在未来 10 年出现,作为经济、历史事件的先导,证券市场必然要提前反映这一历史事件。

半年线未必能够成为调整终点

当前市场争论的焦点在于,沪综指的半年线能否成为此次调整的终点。笔者认为,判断市场是否调整到位,需要从市场下跌的原因来分析。如果在调整的过程中,市场下跌的原因逐步被解除,那么市场将有望逐步趋稳,进而形成新的起点。

此前我们认为,市场下跌的主要原因来自于:一、估值压力。在沪综指处于 6100 点时，我们认为市场估值太高。该点位对应 2007 年收益的 A 股市盈率在 45 左右,市场要回落到合理估值区域,需要调整 30%，使得市场基于 2007 年收益的市盈率达到 30 倍左右的水平。二、宏观调控力度的趋紧,市场资金压力的加大是导致市场进入调整的直接因素。

从现在的情况来看，一方面，宏观调控仍然在进行之中。银监会要求银行控制贷款规模在限度范围内,这样严厉的措施在近年来十分鲜见。在估值偏高的背景下,资金面的收紧对于资产价格的影响将非常大。另一方面,A 股在 4900 点附近对应的 2007 年市盈率为 36 倍,距离进入合理估值区域仍然存在 15%左右的差距,对应的点位在 4200 点到 4300 点附近。

此外,值得注意的是,合理估值区域未必就与市场实际调整到的点位完全相吻合,这需要看届时市场各方面的状况,恶劣的情况下不排除形成空头陷阱的可能。而在资金相对充裕、上市公司盈利好于预期等较好状态下,市场又有可能在高于该区域的点位下结束调整。

不同资产类型的不同应对

对应市场此次调整的应对之策,我们需要区分资产类别而定。首先,假如持有的是现金,那么我们还是坚持前期的观点，现在仍非抄底 A 股好时机。继续等待市场进入投资区域后，再根据市场的情形做决定。其次,假如持有的是股票,那么,对于股票价值的判断就显得相当重要。比如,我们持有的是优势企业股票,公司的价值定位相当清晰,而且从目前的价格与价值匹配情况来看,并未出现显著的高估,那么继续持有显然是不二的选择。假如我们确信我们进行的是长期投资，而且投资对象并未显著高估,那么,我们就不要尝试波段操作。

周二股指跳空低开,成交量再现地量。从大智慧 LEVLE-2 看,中石油一周散户持仓由 52%上升到 54%,从单数差来看,机构卖单始终较大,并拖累中石化下跌,对指数形成压制。盘中只有航空板块受益人民币升值与预期的油价回落机构持仓逆势增加,另外旅游板块也受益于人民币升值而受到中线资金的关注,但在目前赚钱效应的弱化之下市场增量资金入场缓慢。从技术上看,股指跌破半年线之后将继续考验下轨道的支撑,4798 与 4754 点是支撑位置。 (万国测评 王荣奎)

今日关注

短期内有望回补昨日缺口

⊙上证联 沈钧

周二市场因权重股杀跌,导致半年线失守，而资金面遭遇年底压力,更令市场悲观气氛浓厚。

两大因素短期继续影响市场

近期市场量能始终低量徘徊,除了市场人气散淡、入市意愿不强外,最主要的原因在于目前资金面的收紧。进入第四季度,实体经济运行有过快之嫌,而虚拟经济的资产泡沫开始出现风险。银行贷款刺激投资增长，并通过各种途径流入资本市场,致使中国经济部分领域显现过热风险。面对诸多不确定性,宏观政策从"适度从紧"转向"从紧"。从本周一起央行上调银行存款准备金率至 13.5%,这是年内第 9 次上调,为 1987 年以来的最高水平。收缩流动性不仅在于这种货币政策上,行政上的收缩命令更强有力。管理层不仅通过行政命令式的"窗口指导"来控制贷款规模,而商业房地产开发贷款等作为压缩的重点,同时有可能通过发行定向票据等方式惩罚银行超额放贷。这样的背景下,暂停发放贷款对银行和房市的影响都不可小觑。

其次,当上证综指成为"中石油的影子"之后,市场企稳完全仰仗中石油能在什么价位站稳。而目前主流机构对中石油的估值依然分歧很大。目前中石油 A-H 股的溢价在 126%以上,而中石化仅为 91%左右。中石油的调整显然是市场整体挤泡沫中的核心一环,中石油的探底过程也就成为整体市场的寻底过程。

显然偏紧的资金面和中石油的不稳这两大因素，在短期内继续对市场产生负面影响。此外,股指期货推出的时间选择，也成为影响近期 A 股走势的一个重要因素，因此市场的资金面回暖和信心恢复尚需要时间。

对后市预期不必过分悲观

不过在市场人气低落时，基金大幅赎回现象并未爆发,相反保险资金开始净申购基金，同时年底 QFII200 亿美元的新批额度也值得期待。因此不必对后市抱过分悲观的预期。值得关注的是在各大股指再创新低的同时,深证综指却未创新低,显示不少股票已跌无可跌。从技术上分析,上证综指击破技术派看重的半年线,无非是进一步挫败市场信心,迫使更多的人多翻空,投资者仍需谨慎面对。半年线只是一个并无太大意义的心理支撑，随着权重股的下行,半年线的击穿无非是诱发技术派持股者的止损操作。上证综指本轮下跌已经留下三个向下跳空缺口未补,分别是 11 月 2 日在 5912.5 点——5806.59 点;11 月 22 日在 5206.57 点——5154.86 点；以及本周二在 4952.43 点——4947.08 点，反映出市场陷入极度悲观的情绪化中。从技术层面看,周二的缺口短期内有回补的要求。

谈股论金 >>>C2

市场寻求软着陆 行情孕育新生机

目前各个专业机构均已开始着手对 2008 年行情的分析与展望;各个投资机构均已开始年终盘点和对来年的未雨绸缪,这预示着行情在寻求软着陆和梳理新秩序之余,也已经开始孕育后期行情的新生机。从投资策略上来看,在股改促使非流通股股东和流通股股东利益一致后,未来 3、4 个月行情的重点必然产生在"高增长、高分配、高比例扩股"的年报行情上;更久一点看,股指期货催化下的权重股和人民币升值进度加快的投资主题仍将是行情的主线。

(阿琪)

机构视点 >>>C6

呈倒 V 形走势 波动区间 4500-6000

我们从企业盈利、估值、流动性和市场情绪四个维度对明年市场进行分析。首先,决定市场长期走势的企业盈利增速将下滑至 25%-30%。其次,全球经济放缓、贸易顺差缩小、中国持续的紧缩性货币政策,导致流动性泛滥问题得到有效控制。再次,随着盈利增速的下降,负利率走向正利率,赚钱效应减小,风险溢价水平明显提高,2008 年 A 股市场合理市盈率将回归至 23-25 倍。最后,根据东方证券策略团队的流动性模型预测,市场受到基本面和投资圈观点的负面影响较大，市场情绪较 2007 年将有大幅回落。我们预计上证指数呈现倒 V 形走势，上证综指全年在 4500-6000 点区间波动,7、8 月将是全年表现最好的月份。

(东方证券研究所)

专栏

彼得林奇投资法则之七

凡物皆有度

⊙姜韧

出于对财富的渴望，一些投资者喜欢赚快钱。据深交所统计数据显示,超过半数的中小投资者持股时间不足三个月。若要在此短时间内获得较好收益，唯有追逐热门行业的热门股这条捷径。但彼得林奇的投资法则中,有一种股票是他绝对避而不买的，即最热门行业中的最热门股票。

彼得林奇曾以道指"漂亮 30"中的施乐公司为例,这是 20 世纪 60 年代最热门的股票,其明星地位不亚于今天的谷歌公司。施乐公司从上游至下游控制了整个复印行业。1972 年施乐股价达到 170 美元时,分析师们仍认为施乐公司能持续保持高增长。然而,佳能、IBM、柯达等近 20 家公司也介入了复印行业,施乐公司面临竞争则试图多元化规避风险。结果,施乐公司多元化经营并不成功,股价下跌了 84%,而其它公司也好不了多少。时至今日,复印行业已发展成为规模庞大的行业,需求旺盛,但复印行业股票却未再度走俏。

类似的案例在境内股市也曾反复演绎:最初，股市中最热门的股票曾诞生在家电板块中,四川长虹、厦新电子、深康佳、江苏春兰都曾是绩优蓝筹股典范,如今却不再王者归来。而在新千年之初,网络概念股西风东渐,海虹控股、综艺股份股价也曾一飞冲天,但其后股价也经历了漫漫下跌的价值回归长路。最近的案例是赴海外上市的网游股和海归的中石油，巨人网络叫好不叫座,上市不久股价即跌穿了招股价,而中石油 A 股则股价一步到位,开盘价即为最高价,两者共同的特点是上市前投资者皆期望值过高。

缘何热门股总令投资者一厢情愿?彼得林奇的观点是:当热门股股价过快上涨后,公司基本面的实质性内容将像空气一样稀薄，所以热门股下跌的速度和上涨的速度会一样快；而且热门股往往是舆论关注的焦点，投资者还会禁不住强大社会压力而买入,这在新涉市投资者中尤为明显。

从中庸之道而言,股市中冷热门转换亦讲究"凡物皆有度"。有鉴于此,投资者在进行考虑选股策略时亦要"少追涨、勿杀跌",类似前期资源股、注资股股价陡峭直上时,应该谨慎对待。而目前股价已充分调整后,则也不能人云亦云:以中石油为例,只要国际油价拐点未现,股价强支撑区域已至;再以中国远洋为例,在基本面不变前提下,40 元的股价必定比 68 元的价格具备安全边际。所谓逆向思维:股价偏冷时要善于挖掘价值,而股价沸腾要懂得远离喧哗。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
今日视频·在线 上证第一演播室
"TOP 股金在线"
每天送牛股 高手为你解盘四小时
今天在线:
时间:10:30-11:30
山东神光 …… 张生国
时间:13:00-16:00
罗利长、巫寒、陈钟、高卫民
侯英民、吴磊、吴青芸、赵伟

大赢家动画网 www.788111.com 中国金融信息服务提供商
赢家视频 v.788111.com
股海罗盘 分析每日盘势变化,捕捉热点板块,解读个股上涨下跌的背后原因。
股海赢家 精彩视频带你走近多空搏弈的中国股市,帮助你成为股市赢家。
咨询电话:4006-788-111
股海罗盘 股海赢家:15:30-19:25
特邀行业资深分析师:陈曦、李育斌、方迪

首席观察

非理性杀跌过度可能引发报复性反弹

⊙西南证券 罗粟

近期，大盘连续下跌，跌幅达到 20%左右的幅度，但仍没有有效止跌，上周末大盘再度跳水，以上证指数为例,指数快速下破 5000 点。面对周边股市的巨幅波动、市场资金面的严重抽紧,投资者应该多一份理性的思考。

5000点下方是非理性下跌

从历史经验分析，一波牛市中的调整行情有它的运行规律。一般而言，其短线下跌幅度在 15%-20%左右,去年以来的中期调整全部符合这个规律。但是,资本市场也有它非理性的一面,这与投资者的心理有关。多头市场里,对利多消息过分放大,同样,在空头市场里，也对利空消息有过度的反应。从技术面分析，大盘在前次低点 5032 点附近单日反弹，但其反弹高度较小,不是一个持续的反弹行情,大盘遭遇阻力后再度下跌。一般而言,在第一次单日反弹夭折后，大盘应该完成二次探底过程然后再运行真正的反弹,但实际走势是:大盘以跳空低开的方式直接下破 5000 点整数关口,11 月 27 日,上证指数再度以跳空低开的形式探底，两个缺口的存在表明短期空方能量释放过度。从 KDJ 指标上观测,大盘已经出现了底背离现象。这几个交易日的过度杀跌，使投资者抢反弹的愿望落空，并且使跟进者产生忌讳心理，恰恰这个时候是最容易形成反弹的时候。因此,从牛市中期调整的量度跌幅来看,5000 点下方是非理性下跌。

资金源头锐减导致大盘无量空跌

今年和去年行情的性质不太一样,2006 年的行情主要是以股改为契机,2007 年是以价值发现为主线,能够支撑高估值的基础主要还是源源不断的资金输入。近期,由于大盘面临调整,市场资金面明显匮乏。两个多月来没有新基金的发行,基金的持续营销也被限制,尽管事隔一周,又放开了部分基金的持续营销,但在这个间歇期释放的政策信号，使场外资金不敢贸然介入。从近期基金的销售情况可以看到,往日以配售方式获得基金份额的盛况不再,基金销售陷入低迷。作为重要资金源头的基金新增资金减少,对大盘造成巨大影响,而同期,大盘股不断发行上市"抽血"也使资金面雪上加霜。

中国石油仍是大盘止跌风向标

在巨大的期望值下,中国石油上市当日过度的高开导致市场失血严重,而其计入指数后,更是加剧了大盘的压力,并带动蓝筹股群体大幅下跌。对于中国石油而言,由于其权重太大,市场对其估值水平如何直接影响上证指数的运行。多数券商研究所对其估值分析基本集中在 26 元—32 元,因此,其目前的价格水平尚在估值上限之上。实际上,本轮行情的主要做空动力是估值水平较高的大盘蓝筹股,而中国石油每每在关键时刻成为空方的主要做空工具。只要中国石油不止跌，大盘蓝筹股就不能止跌,同样,大盘指数也无法止跌。从目前中国石油的走势分析,其价格在进入 32 元的价值区间之后，股价的下跌空间已经有限。一旦该股止跌回升,将带动大盘强力反弹。

综上所述,上证指数目前进入了多杀多的恶性循环中,主要是暂时失去赚钱效应的市场,资金面出现负反馈效应。同样,在牛市没有结束的前提下,这种循环是暂时的,一旦恢复常态,则正效应也将过度反应。作为投资者,越是在这种情况下越要多一分理性。

本版投资建议纯属个人观点,仅供参考,文责自负。读者据此入市,风险自担。本版作者声明:在本机构、本人所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系