



## 春回大地 三月股市能否云开日出

随着市场平稳承接了招行 25.32 亿股解禁股,投资者普遍寄望于昨日股市再接再厉,持续反弹。然而昨日大盘依然没有走出反弹“一日游”的弱市格局。下周已是阳春三月,调整了近 5 个月的股市能否云开日出?

◎世基投资 王利敏

### 反弹再现“一日游”

投资者之所以对昨日股市寄予厚望,原因是多方面的。一是周三招行巨额限售股解禁,当日该股居然高开高走,收盘大涨 4.87%,这一现象大大消除了投资者对解禁股集中解禁的恐惧感。二是周二尾盘有大资金入场扫盘,而周三大盘果然高开高走,大有增量资金参与反弹行情的意味。三是本周市场先后出现两大利多,即又有 2 家股票型基金获准发行和证监会发言人强调将严格控制再融资的谈话。利好的密集出台,大盘理当有所反应。四是近期周边市场持续上涨,A 股的市场氛围大大改善。

然而,昨日沪市仅仅高开 9 点便一路走低,上日表现神勇的中石油、中石化快速下滑,除了招行有所表现外,市场寄望持续走高的银行、保险、地产纷纷走低。虽然众多题材股以及有色、钢铁股盘中轮番表现,尾市有 9 家股票封住了涨停,但主要权重股的颓势使大盘再度开阴。

我们注意到,自 5522 点下跌以来,除了 2 月 18 日、19 日,大盘出现过持续 2 阳外,其它每次反弹都是“一日游”。昨日的走势表明市场依然相当疲弱。

### 供求失衡阴影难消

为何面对密集利好,投资者仍然信心不足呢?看来还是对近期市场供求失衡的预期不乐观有关。据统计,三月市场将迎来规模更大的大小非解禁,总市值高达 4000 亿元左右。加上平安等多家企业欲再融资的计划,即使已经有 6 家股票型基金获准发行,但供求缺口依然很大。

本周三市场平稳接纳了招行

巨额解禁股,对市场的信心虽然有很大的提振,但绝大多数解禁股现在不出来,不等于大盘再度走弱时仍然不抛。另外,招行的解禁股抛压小,不等于其它解禁股的抛压同样小。而解禁股的市场压力其实是个变量,大盘走好抛压小,反之则增大。

昨日大盘的弱势很大程度上与浦发公布年报和再融资方案有关。虽然融资规模从原先传言的 10 亿股缩减为 8 亿股,但融资额仍然约 320 亿元。银行保险业的融资预期,不能不使投资者对这一板块回避三舍。这大概是昨日金融板块快速退潮的内在原因。

### 云开日出还看三月

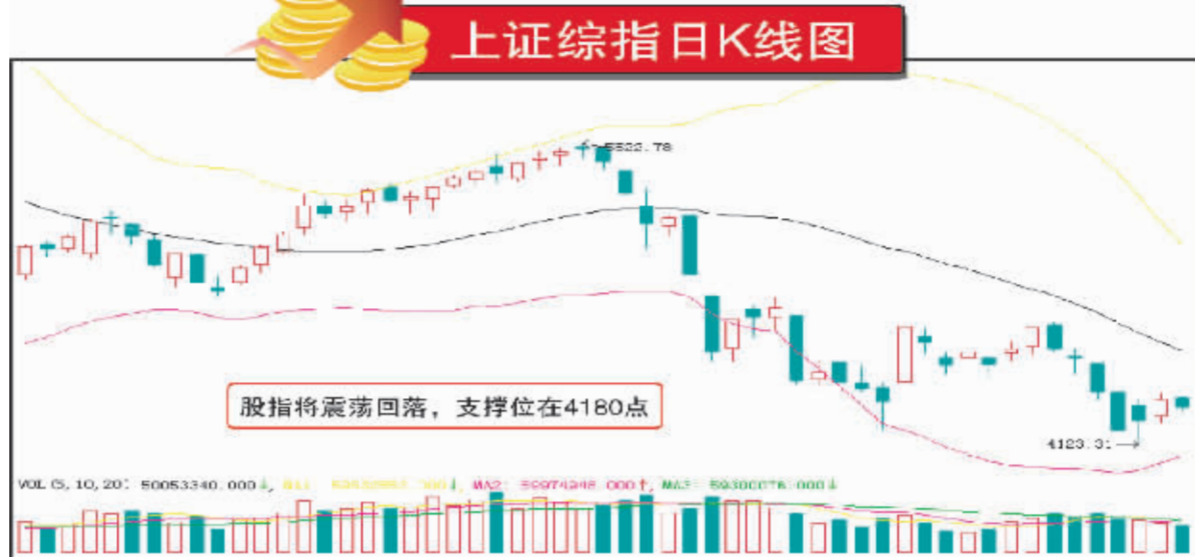
尽管投资者对近期市场忧心忡忡,但对三月行情仍然充满期待。

从大的方面讲,一年一度的“两会”是全国人民政治生活中的大事。耐人寻味的是“两会”期间股市的 17 次表现,上涨为多。据统计,其中下跌的有 4 次,持平有 2 次,而上涨的居然多达 11 次。尤其是今年“两会”,金融界的代表、委员人数增加了近一倍,因此我们有理由相信,他们一定会为股市的稳定献计献策。

从市场面看,据报道称,大盘经过多达 2000 点的大跌,沪深 300 的动态市盈率已经降低至 26 倍,众多蓝筹股的股价已经回到合理水平。目前虽然由于资金不足等原因难以以上涨,但继续下跌的空间也明显不大。

从技术面看,大盘从去年 10 月 16 日见顶以来,下跌幅度已经达到目标位,到三月初,周期也达到时间之窗。

所以,如果政策面在供求关系上和提振投资者信心方面有一定的利多,三月股市的云开日出应该是在情理之中的。



经过一天短暂反弹,昨日沪深股指又陷入了盘整,成交量方面有所萎缩,特别是周三带领大盘反弹的银行股,成交额由周三的 122 亿缩小为 66 亿,说明市场仍持观望态度。从大智慧 LEVEL-2 看,近期大单买入较多的农林牧渔个股大多涨幅居前,持续活跃的创投概念股也有不错的表现。从技术上看,股指在下轨支撑下小幅反弹受阻,60 分钟 K 线在触及中轨后有所回落,同时技术指标钝化,上证指数将震荡回落,支撑位在 4180 点,如 3 万亿申购资金解冻后进入市场,大盘短线应有回抽年线的机会,目前还有一定空间。(万国测评 王荣奎)

今日关注

## 缩量震荡中寻找突破方向

渤海投资研究所 秦洪

昨日 A 股市场虽然尾盘走软,但整体上仍呈现窄幅震荡的走势特征,其中上证指数当日涨幅为 79.43 点,为近期之罕见,成交量也迅速萎缩至 761.97 亿元。怎样看待这一走势呢?

### 敏感时期,多空双方博弈和

对于昨日的如此走势,业内人士认为主要在于两点,一是因为当前 A 股市场缺乏明显的做空或做多诱因。做空者,找不到明显的做空对象,尤其是权重股中的金融股目前股价与其 H 股股价相差不大,在海外市场企稳的背景下,它们继续下跌的空间相对有限。而由于招商银行等金融股已成为沪深 300 影响力最大的板块,因此金融股的跌幅有限意味着大盘也难以有大的调整空间。而对于做多

者,也缺乏明显的做多对象,最终只能寻找部分强势股作为盘中点缀,但难以牵引起大盘的强势。

二是因为当前市场已进入到相对敏感的时间,如三月份的限售股解禁再创新高,再如即将到来的“两会”等等。如此敏感的信息既有向上的因素,但也有抑制向上的因素,这些因素交织在一起,就束缚住了多空双方的手脚,市场参与各方在当前市场中均不敢轻易作出大规模的资金或筹码的调动,也就使得大盘在近期出现多空双方博弈和的窄幅震荡走势特征。

### 时间换空间,寻找新的做多动能

不过,从以往走势来看,窄幅震荡的走势,尤其是缩量震荡的走势只是暂时的,最终会选择突破方向。就目前来看,主流资金极有可能采取以时间换空间的方式来维持当前市场

缩量震荡的走势,因为当前沪深 300 的 2008 年动态市盈率已接近 25 倍,下调空间的确不大。但同样由于缺乏典型的股价催化剂,以及限售股解禁和再融资压力等因素,大盘向上动能也在短期内难以聚集,或者说,主流资金需要在目前点位反复震荡拉锯以寻找新的做多动能,寻求突破方向。

笔者预计,只有出现下述两大领涨品种后,大盘或能够将窄幅震荡的走势:一是一季度业绩增长超预期的品种,毕竟 2008 年的所得税率将从 2007 年的 33% 下降至 25%,不排除部分上市公司通过账务调节将去年 12 月份的利润移至 2008 年 1 月,如此就可能使得 2008 年一季度业绩出现增长现象,这自然会赋予多头做多的能量,其中包括银行股等权重股;二是高含权股,近期高含权股尚处于蓄势状态中,但随着人气的回暖等因素,高含权股有望成为市场新的领涨先锋,牵引大盘走出蓄势的境地。

谈股论金 >>>C2

### 估值优势逐渐显现

股市的调整是风险释放的过程,随着市场的大幅下挫,两市的投资价值逐渐显现。由于宏观经济依然保持较快增长,上市公司 2008 年业绩有望保持 20% 左右的增长速度,2008 年整个市场的动态市盈率水平降低到 30 倍以下,而沪深 300 的 2008 年动态市盈率水平在 26 倍左右。估值水平的下降将吸引价值型投资者的长线资金逐步参与。(华泰证券 陈金仁)

机构视点 >>>C6

### 环境转暖 反弹有望突破 5000 点

我们认为,市场短期内将进入一个相对较为宽松的运行环境。随着利空逐步兑现,年报题材的影响力开始加强。而随着 2008 年一季度业绩的良好预期,行情有可能再度走高。预计三月份市场在前期将较为谨慎,在 4200-4500 点之间仍需反复盘整,而后随着时间推移,市场乐观情绪将逐步占主导地位,指数可能进一步抬升,并有望突破 5000 点,冲击前期形成的 5400-5500 点的高点区间。建议关注二线蓝筹股,同时关注中小板及题材股的交易机会。(广发证券经纪业务总部)

专栏

### “倒腾”行情需要新智慧

阿琪

股市投资的三大要素是:投资的意识、投资的胆略、投资的智慧。我们如果把这三大要素分解在最近几年的股市行情中,2006 年股市显然是检验了投资者的投资意识;2007 年股市考量了投资者的投资胆略;2008 年股市则可能会考验投资者的投资智慧。

年初以来,继次级债与雷曼的冲击之后,解禁的“大非”待价而沽、通胀压力居高不下、宏观调控似松还紧、新年度的公司利润增长“雾里看花”等因素使得整个市场迷雾重重又忧心惶惶,也使得市场预期急剧分化,多方位置的博弈进一步加剧,并导致行情的估值体系开始混乱,行情的结构性差异继续扩大,市场也开始出现“理性的非理性”投资行为。在这样市场氛围中,要控制好投资策略和操作决策,没有点投资智慧是不行的。

与以往的单边牛市不同,今年的行情开始飘忽起来,但行情的基调还是非常清晰,并为市场大多数投资者所基本认同:目前处于调整状态的行情整体上仍处于牛市的大框架之内,但牛市的主升浪在 2006、2007 年已经演绎完毕。这个基调预示着后期相当长时间内的行情基本格局可能是:市场温度仍存在,但行情上涨与下跌的空间已不大。维持行情温度的是去年投资者阵营大扩容以后,在大牛市惯性思维下还会有许多投资者留在市场继续“倒腾”。涨跌空间有限加上许多投资者的“倒腾”,注定今年行情的基本格调更可能是起落无序、震荡无常的震荡市。在这样的行情局势中,做对了行情节奏则“利润加倍”,做错了行情节奏可能“亏损二”。所以,在今年的“倒腾”行情中,要取得好的投资盈利,哪怕是保本收益,没有点投资智慧是不能的。

在区域性震荡中“倒腾”的行情格调,决定着后期行情的内容少有价值驱动的成分,更多的是崇尚行情热点,即概念性行情层出不穷。行情少有价值驱动的原因在于,规模越积越大的“大小非”解禁,公司利润增长幅度减缓等共同抑制了行情的估值空间,已经难以复制 2006、2007 年的盛况。少有价值驱动,但市场中数量庞大的投资者又需要继续“倒腾”,行情重心只能转向概念与题材。所幸的是,今年支持市场温度的行情概念比以往任何时期都多,但对于许多投资者来说,多未必是好事,因为多则必乱,乱则容易“犯笨”,笨了就容易打乱操作节奏,操作节奏一错乱就容易被“亏损二”。因此,尽管后期股市的操作机会繁多,但操作上要真正取得收益,还是需要依靠投资智慧。

内容错综复杂且维持于一定温度下的区域性震荡行情,实际上是一次行情结构与投资者结构洗牌的过程。在这样的行情过程中,智慧者其乐无穷,茫然者痛苦加深,许多成功的或者失败的老一代投资者都是这样走过来的。

首席观察

来稿请投:zhaoyy@ssnews.com.cn 联系电话:021-38967875

## 主题投资是乱中取胜之道

国泰君安证券研究所 翟鹏

目前市场估值体系的混乱造成市场大幅度波动,市场信心受到伤害。这种估值体系的混乱从外部背景来说,在于未来两年,中国经济在政策的调控中将走向何方,投资者并不清楚。而从内部原因来说,这种混乱的根本在于,证券市场经过两年大发展后,不同群体开始在中途逐其利益诉求的博弈结果。我们从宏观和流动性两方面

面对市场进行分析和展望,认为市场继续大幅下探的可能性较小,将继续呈现震荡格局,风格继续看好小盘股,主题投资是乱中取胜之道。

### 政策预期成为市场波动主要外因

我们用总供给——总需求分析认为,中国的中短期需求增速超过了供给增长的速度,短期内整个中国经济总供给已接近甚至可能超过潜在产出水平,这种供给约束导致供给能力的增长慢于需求增速,而价格上升推动成本上升,进一步制约了供给的增长。随着工资——通胀螺旋的形成,未来通货膨胀风险仍不容小视,货币紧缩将成为未来中国相当一段时间内的主旋律。三月份,紧缩的政策基调仍将继续执行。紧缩政策会收缩整个经济的需求,但是政府将采取积极的财政政策,并辅之以其他的行政手段来保证紧缩需求的同时经济不会硬着陆,同时抑制进出口、控制投资并适当刺激消费,使经济结构更合理。但是投资者对宏观政策选择以及

对政策执行力度的不同预期判断会出现不同投资决策情景,这也是市场大幅度波动的外因。

但我们对于进一步的政策抱有期望,一方面源自弱势市场下,政策成为改变投资者预期最为重要的因素;另一方面,我们认为政府可用于调节股市的政策仍有不少,除基金发行常态化外,比如扩大专户理财产品市场,增加 QFII 额度、规范上市公司巨额恶意圈钱行为等。

### “多事之春”把握现时主题投资

受政策面利好和估值水平支撑,市场继续大幅下探的可能性较小,上证指数可能震荡运行于 4200-5000 点区间。此外,我们判断三月份市场仍面临流动性困境,主要来自限售股解禁、再融资压力、储蓄存款反弹,居民投资偏好下降,新发基金销售平平。通过“M1 减去储蓄存款增速”来衡量居民投资偏好,我们发现最近两个月这个指标出现显著下滑,显示中期居民投资倾向的下降。尽管目前存量资金仍然充

沛,但增量资金非常有限,有部分资金离场转向储蓄,目前的资金面很难推动大幅度波动的行情。

三月份可能有多项因素导致市场超预期,在市场方向不确定的情况下,投资者乱中取胜的根本在于把握现时的主题投资。我们认为三月份将存在不少主题投资机会,关键词是“两会”和“年报超预期和高送配”。“两会”受益主题包括:节能减排、医改受益、家电下乡等。另外,三、四月份将迎来 2007 年年报公布的集中时期,三月份预计将有 612 家上市公司公布年报,占比 40%,年报行情将成为该月的重要看点,其中年报超预期和高送配将成为关注的焦点。

从历史上看,高送配(取 10 送 5 股及以上)和“预增”(超过 50%)公司在分红预案和“预增”公告前 30 日平均都取得了超额收益率(与同期上证综指比较),公告 30 日后结论并不统一,但在大部分年份取得了超额收益,也就是说年报主题投资机会主要来自对上市公司“高送配和预增”的提前预期。

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  
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  
王国庆、郑国庆、吕新、赵立强、吴青芸、高卫民、赵伟、张谦

大智慧财经资讯网  
中国金融信息服务提供商  
主力追踪——短信查阅机构动向,实时监控资金进出情况  
教你理财:10:00-10:30 14:30-15:00 股海寻宝 股海赢家:15:30-19:25  
特邀行业资深分析师:陈耀、李喜斌、万沙