



## 物极必反 加速赶底之后有望迎来反弹

在市场信心脆弱到 4000 点整数关口被轻松击破的时刻,海外市场的暴跌进一步放大了空头的恐慌力量,“内忧外患”齐至。QFII 放行的利好消息继续被“漠视”。大盘疲弱格局显露得十分明显。

◎海通证券 吴一萍

### 等待外围催化作用消失

#### 信心松动从局部到全面

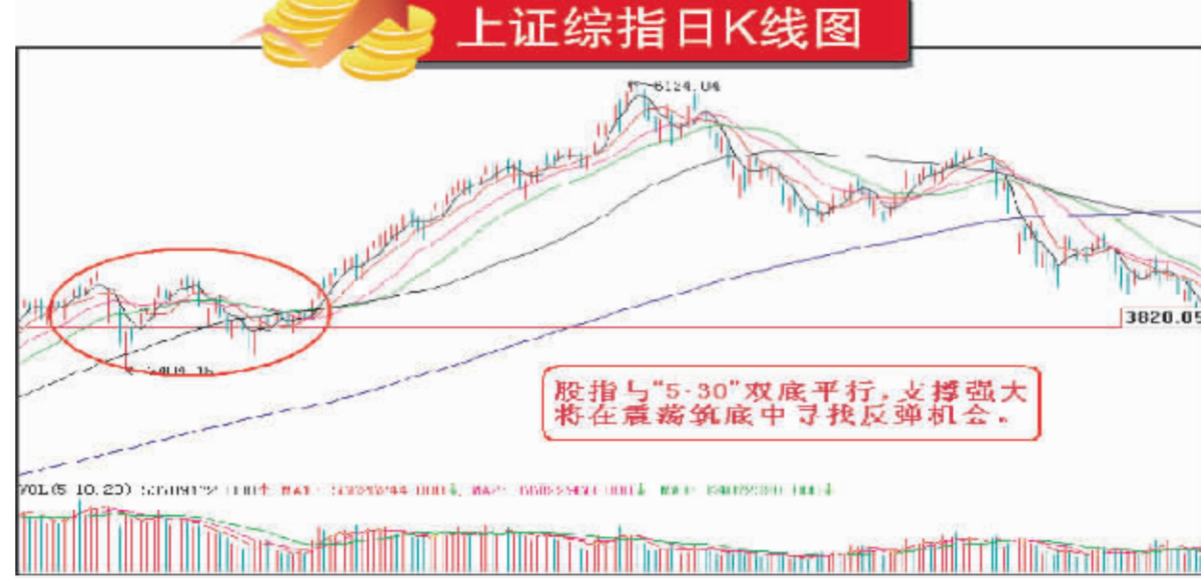
盘面显露出来的信心消退迹象十分明显,前期只是显现长线资金从大盘股阵地撤退,而近期短线资金在热点板块上的撤离也是迅速而且明确的了。

这种信号表现在几个方面:一是热点板块退潮迅速,包括农业、新能源、上海本地股、创投概念等前期热点板块在内的强势股快速连续的补跌说明短线资金信心松动非常明显;二是小非一解禁就不停地减持,不太考虑股价高低问题,这一方面是因为小非成本较低,有些在历年分红送股的回报下已经是负成本,另一方面也反映出小非对于市场的态度,兑现盈利心态比较迫切,这对于大盘弱势格局有“雪上加霜”的味道;三是短线投机资金活跃的认沽权证阵地上也出现了缺少资金关照的迹象,在正股暴跌甚至跌停板的时候认沽权证并没有资金追捧,这一现象透露出短线资金收缩手脚的信号,反映市场信心的消退远远超出我们的预期。

这多个方面的信号在告诉我们,整个市场的信心松动已经从局部扩展到了全面,从大盘蓝筹股扩展到了小盘股甚至权证。这一方面说明短期底部即将探明,但另一方面又说明再融资这个根本性问题不得到解决之前,市场脆弱的心态将会在较长时间内维持。

整个全球股市环境之恶劣并非近期才开始的,那么,持续这么长时间的全球股市大幅调整究竟能否构筑一个阶段性的中线底部了呢?我们不得不承认的是,由于 H 股和 A 股在金融等指标股身上已经形成联动和接轨,二者目前已构成了相互杀跌的恶性循环, H 股难以获得真正的长线投资者青睐,对 A 股重心的压制作用相当明显。长线的底部是否在当前位置得以确立,恐怕是需要一个确认的过程的。在次债危机的反复冲击下,在宏观调控对中期业绩的影响难以确定的判断下,尽管市盈率已经降低到 14 倍以下,香港市场要言明底部还需要有真正的价值型的长线资金入场才行。

这样一来,我们 A 股的估值中枢受外围市场的压制实际上主要就是受权重指标的压制,这个群体的业绩增长潜力并非没有得到价值型投资者的认可,但是这些长线投资者在目前状态下保持观望的行为是出于担忧全球股市的一跌再跌,这样的反复循环可能要得到明确的境外长线资金入场信号之后才能够终止。这样的困扰已经并非 A 股自身估值压力的困扰在持续释放。除了估值的困扰之外,其实更重要的还是融资的困扰,这是 A 股市场未来在外围催化作用消失后仍然要受困的主要因素,换句话说,即便外围市场走稳, A 股的融资问题没有解



周一两市低开单边下探,个股表现普遍不振,市场人气较为低迷。从大智慧 LEVEL-2 高速行情系统观察,盘面上虽然多数银行股在下跌,但都跌幅较小;房地产板块有明显反弹迹象,万科 A、保利地产、金地集团等前期超跌地产蓝筹逆势上涨;外贸、造纸印刷、节能环保、创投概念股等则跌幅较大。从技术上看,大盘回落到 3820 点后,多数个股已触及筹码下密集峰,进一步下跌的空间较小;K 线形态上与“5·30”的双底平行,支撑较为强大,股指将在震荡筑底中寻找反弹机会,预计今日支撑位在 3758 点。(万国测评 王荣奎)

决的话,补跌仍然可能在所难免。中线调整压力不是来自他人,而是我们自己,短线看上去的问题只是一个表面问题。

### 加速赶底之后反弹在即

比较明确的市场信号还有大盘的成交量已经较前期明显萎缩,说明多杀多的力量已经消减,在长线资金离场观望的状况下,多杀多的力量来自于短线资金的撤退,而这种力量可能在某种程度上是有限的。但是,值得关注的是长线资金新一轮可能出现的多杀多,如果基金赎回较前期明显增加的话,这种被

动的杀跌行为就可能出现。

为什么基金在这个位置会有赎回压力而前期却没有呢?笔者认为这是基金构成的问题。新基金离场是前期基金被动减仓的原因,而长线的老基金为了保存来之不易的盈利而不得不离场可能是引发新一轮杀跌动力的原因。所以,有可能权重蓝筹股还有一跌。不过,这种下跌的力量在短线来看已接近强弩之末了,短线下跌之后我们可能迎来以大盘蓝筹股为领头羊的报复性反弹。这种反弹可能是和外围股市一起出现的,但是,这种否极泰来的反弹不能被理解为中线底部构筑成功的信号。

### 专栏

#### 真正优质股不惧解禁压力

◎但斌

不断地有朋友来电话问“大小非”减持的问题,他们极其担心。我尝试着回答。据说 2008 年够资格减持的市值约 2.7 万亿,2009 年约 8 万亿,而现在所有公募基金的规模加起来也就 2.7 万亿左右。如果有相当一部分“大小非”(限售非流通股)流通的话,市场将面临很大压力。如果不加分析仅凭想象的话,是够吓人的,毕竟经过多年分红送股摊低成本,国有股或法人股东已有几倍甚至上百倍以上的升值,上市抛出是必然的选择。但我们可以粗略分析一下,对持有绩优企业股票的投资者来说,处境真的有那么危险吗?

首先,假设 2008 年的 2.7 万亿与 2009 年 8 万亿的股票都抛出,这些钱会去哪里?去银行吗?买国债吗? CPI 高企的时代不可能,相信只会有一小部分;进入实体经济或者消费领域的一部分,都会对推动优质企业业绩的提高作出贡献;进入投资品市场,无论是黄金还是艺术品投资等市场,规模都太小,不足以吸收这么庞大的资金。房地产投资,国家不鼓励。思前想后,目前唯一能容纳如此规模资金的还是股票市场。而我们国家每年新增的储蓄,有相当一部分也只能进入股票市场。再者,“大小非”减持说和做了这么多年,它并不是突如其来的冲击,它早已成为了市场博弈的重要组成部分,它对市场的冲击如果没有其它外在因素作用,其影响力绝不至于引起市场崩溃。

其次,像万科、招商银行、中国平安等优质的企业,股权争夺战随时可能爆发,大股东怎敢轻易减持?至于某些法人小股东的减持,有人可能会不计算企业是否有投资价值,到期即卖出,但我相信在这些优质企业的股东中是少数。如果对自己持有的公司有信心,通常是不愿大量减持自己的股票。如果现在持有的是一家本来就不值那么多钱的企业,上市以后一定会抛出;但如果股票有投资价值,坚持是一种选择。如果分别持有几家公司的股票,更可能将在不具竞争优势企业上市卖出来的钱,买进具有竞争优势的企业。

“大小非”减持可能对市场构成压力,但对真正有长期竞争力的企业来说并不是坏事,也许会有更多的资金密切关注它,当然,关键的问题是这些股票是否真的具有投资价值并能在长久的商业竞争环境中保持优势。

### 首席观察

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

## 市场的逆转将在过度恐慌中酝酿形成

◎张德良

又是一个黑色星期一,虽然上证指数跌幅(3.59%)与上周一(3.58%)相同,但给市场的负面打击更大了,一个重要原因是跌停数量大幅上升。但正是调整已从简单的大盘大市值股推动,开始迅速向中低市值股扩散的现象。可以肯定,恐慌不会成为趋势,而或将成转折。

### 恐慌不会成为趋势

比较本周一与上周一的下跌品种,

上周是过去几个月的下跌龙头股如中国平安、浦发银行、中国联通等联动杀跌,而本周一则转向大量低市值或二线蓝筹。原下跌龙头并非周一下跌的核心动力,万科 A、浦发银行甚至还是“红盘”,这些都表明内部结构转换调整已步入中后期的特有现象。

近期从技术上去简单分析上证指数的运行,已得出 3800 点、3600 点或 3300 点等众多技术支撑位,但实际上这是一个十分困难的事情,主要原因是目前权重结构非常不平衡,而且简单猜测指数点位点的实际意义并不大。因此笔者一直认为,从指数权重股结构中寻找市场运行规律更为有效,而且有助于把握新一轮行情的热点动向。

本轮上证指数确认见顶的时间正是中国石化上市日,同时也是中国石化见顶日(11月5日),中国石化与中国石化所构成的石化板块正是上证指数权重第一的群体。在中国石化上市前,中国石化一直承担着龙头角色,它持续影响着上证指数的波动,更直接影响着热点切换,期间通过四轮“涨停”实现热点切换:

第一次涨停(2005年6月8日),带领指数走出 1000 点底部;第二次涨停(2007年1月9日),热点由蓝筹股转向中低市值低价股;第三次涨停(2007年5月31日),引导热点再度转向蓝筹股;

第四次涨停(2007年10月11与15日)接连出现二日涨停),10月16日指数见 6124 点,该点现在来看已成为本轮行情的顶部。显而易见,中石化的领导效应已经实现了一个完美周期,最终连接二日的涨停,也促成了上证指数的头部。如果把目光再放远一些,中国石化的角色定位类似于 1996-1997 年的深发展,还有类似于“5·19”行情中的综艺股份之类的网络股。

考察上一轮的龙头品种的表现,有助于我们判断调整是否已充分。目前看中国石化的股价走势,已于上周跌穿 250 日均线,股价从最高位的 29.31 元下跌至今,累计跌幅已超过 50%。一般而言,高点的一半通常会酝酿反弹,周、月 K 线上的敏感技术指标也显示具备反弹动力,在长周期里,第一次跌穿年线都会有一个反抽确认的过程。看来,持续 5 个月的大幅调整,以中石化为核心的大盘大市值股已步入调整末期应该是可以乐观预期的。

而笔者发现,在当前指数权重结构背景下,大盘指数上涨与下跌过程中,相对应的中低市值个股表现往往会形成一个较大的缓冲期,这种特征已经在本轮行情中充分体现。因此可以推测,随着大市值股的逐步企稳,市场的逆转将在恐慌中酝酿形成。

### 关注次新大市值股

假定资金推动的行情仍未结束,那未来仍然酝酿着新一轮上涨行情,可以肯定类似于中国石化的领导型品种还会出现,比较之会出现于大市值品种。历史经验显示,每一次大盘结束调整通常由次新品种带动,尤其是大盘股。因此,我们有必要对一批新上市不久的蓝筹面孔给予重视。整体上看,可以关注的分别是铁路板块的中国铁建、煤炭类的中煤能源或国投新集、运输类的中海集运、保险类的中国太保等。

如中国太保,规模上虽不及中国人寿、中国平安,但平安受融资影响,关注度太高,倒是该股新上市,且目前还没有大规模流通股解禁等限制股价的因素,比较之下,该股应是保险类股中容易形成炒作突破口的品种。还有中国铁建,据相关预测我国至少缺 30 万公里的铁路里程,铁路建设规模将达到 5 万亿元以上,作为我国铁路建设的两大主力公司的“二铁”之一,还是具有相当想象力的。特别是 A+H 股成功上市后,两地定位相近,没有像其他大盘蓝筹股那样“高溢价”此外,逼近 A 股发行价的中海集运也同样值得关注。

当然,一般率先启动的品种往往都是值得关注焦点,如周一逆势企稳的金融地产就值得继续关注。

### 更多观点

#### 3800点一线 首要任务是“反恐”

◎华泰证券研究所 陈慧琴

上周沪深两市低开低走,出现加速赶底,周 K 线以 300 多点实体大阴线报收,累计跌幅 7.86%。沪综指连续将 4000 点、3900 点两个整数关口轻松击破,空头格局形成,投资者信心受到较大打击,市场人气涣散。然而,虽然当前市场弱势明显,未显示出任何调整结束迹象,但是从技术上看,技术指标已严重超卖, BOLL 指标开始进入超卖区,且上证综指从历史高位 6124.04 点,截至昨日的最低点 3813 点,最大跌幅达到 37%,下行空间已较为有限,技术上存在超跌反弹要求。

同时,在这 5 个月的大幅跳水行情中,市场高估值的风险已经得到较为充分的释放。按黄金分割理论,在 0.618 分割位 4167 点被击穿之后,0.5 分割位 3583 点将成为下一个强支持位。我们相信,目前市场即使没有政策救市,大盘在 3600 点、3800 点之间仍将形成中期底部,只是底部的确认仍需反复。目前,股指已经连续出现四个交易日的大跌,大跌之后已没有再行杀跌的必要。数据显示,上周选时能力较强的华夏大盘精选和巨田基础分别增仓 6.79%和 7.9%。

彼得·林奇曾经说过“股市回调不过像冬天懂得暴风雪一样平常罢了,根本不是什么世界末日,因此不必恐慌地抛售股票逃离股市”。在目前恐慌性杀跌行情中,一些具备良好的基本面和成长潜力的品种被严重错杀,这不能不引起投资者的重视。一旦市场止跌企稳,那么,压抑已久的反弹动能必然会集中爆发,可以说阶段性的局部投资机会即将到来。

投资者在 3800 点一线首要任务是“反恐”,绝不能再随意盲目割肉,而是应该择机逢低布局超跌优质股,只要价格进入合理估值区间,就值得波段博弈。近日可密切关注股价被腰斩的蓝筹股,包括中石油、中信证券、西山煤电和兰花科创等。

#### 盲目杀跌不足取 否极自有泰来时

◎广发证券 万兵

在上周末三只新基金和一家 QFII 相继获批之后,本周一股指并没有出现投资者期望的反弹行情,反而在投资者的恐慌情绪中大幅下挫,沪深股指和中小板指数分别下挫 3.60%、4.41%和 7.61%。

从周一的市场表现看,尽管盘中数度在权重蓝筹股带动下出现盘中反弹,但投资者的信心在周边市场重挫,以及 A 股本身的持续走弱中遭受重创。美联储 16 日紧急宣布调降贴现率至 3.25%,并批准摩根大通收购贝尔斯登,预示着美国金融危机恐将再度恶化,港股开盘下跌千余点也给 A 股市场带来巨大的心理压力。

虽说周末有数家基金获批,显示出管理层对市场的呵护,但近期基金发行早已呈现昔日的火爆场景,市场在一再下跌的走势面前信心尽失,政策面的转暖反而带来恐怖的黑色星期一,两市上涨家数不足 40 家,而跌停的个股家数则接近 400 家,实属近期罕闻。

由于周一的大跌给投资者带来较大的心理压力,大盘周二仍有惯性下挫的可能,但周一尾市股指的下跌速度已经减缓,且在最后半小时成交量出现明显放大,说明已有较多场外资金入场吸纳。在股指连续下挫之下,反弹的可能性也在逐渐加大。从板块走势来看,蓝筹股经过前期的大幅调整,目前已具备较大反弹动力和安全边际,尤其是银行、地产类公司的一季度经营业绩仍会有不俗的表现,投资者在市场中恐慌中一味杀跌并不足取。而从几大股指表现来看,前期始终表现较强的中小板指数在周一的跌幅高达 7.61%,远远高于上证综指和深成指,前期较为活跃的概念、题材类个股出现在跌幅前列。显示权重蓝筹股在大幅调整后,题材概念股则处于下跌初期。因此,投资者在操作中宜做好品种的甄别,尽量回避奥运、创投等题材炒作类个股;持有业绩有较大保障、成长性突出个股的投资者,不要倒在黎明的前夜,否极自有泰来时,过度恐慌往往意味着短期机会的来临。