



## 只有在黑夜才能看到满天的繁星

在中石油跌破 20.19 元整数关口后, 股指却随之出现了连续两天的小幅反弹行情, 结合上周三中石油大幅低开导致股指瞬间触及 3500 点后的走势, 可以看到似乎中石油的破位是引发市场反弹的因素。中石油的表现仅仅是它一家公司独有的现象吗? 指标股的持续走低会给 A 股市场中中期带来什么影响? A 股市场的博弈格局是否正在面临变化? 带着这些问题, 我们先来看看近期市场表现。

民族证券 马佳颖

### 换个角度解读解禁股的大规模套现

沪指从去年 10 月 16 日 6124 点开始调整, 至今 5 个月的时间, 跌幅高达 43%, 这样一个跌幅, 基本接近在过去几个大级别的熊市调整中的总体跌幅, 但是如此之快的速度却是前所未有的。因此仅仅从这样一个简单的对比中, 我们就有理由相信, A 股市场的调整已经比较充分。但和这个判断相矛盾的就是近期指标股的不断破位。笔者认为, 以中石油为代表的指标股的破位走势, 是目前市场中的一个共同现象, 那就是对风险的过度反应。很多投资者把限售股解禁视为洪水猛兽。确实, “大小非”解禁股的大规模集中套现, 不但扰乱了市场的均线系统, 使得整个市场的成本显著降低, 从而导致股指在连续的暴跌后仍然遇不到有效的支撑, 而且更主要的是, 限售股股东以极低的成本套现走人后, 留下了二级市场的一片哀鸿, 这种不对称严重摧毁了场内投资者的信心。但是我们换个角度, 从限售股股东的角度去看待被抛售的股票, 是这些股票真的被严重高估了吗? 笔者认为也许并不是这样, 或者说, 限售股股东的集中套现, 是一种有着深层次文化背景的现象, 而不是出于股票价值和估值

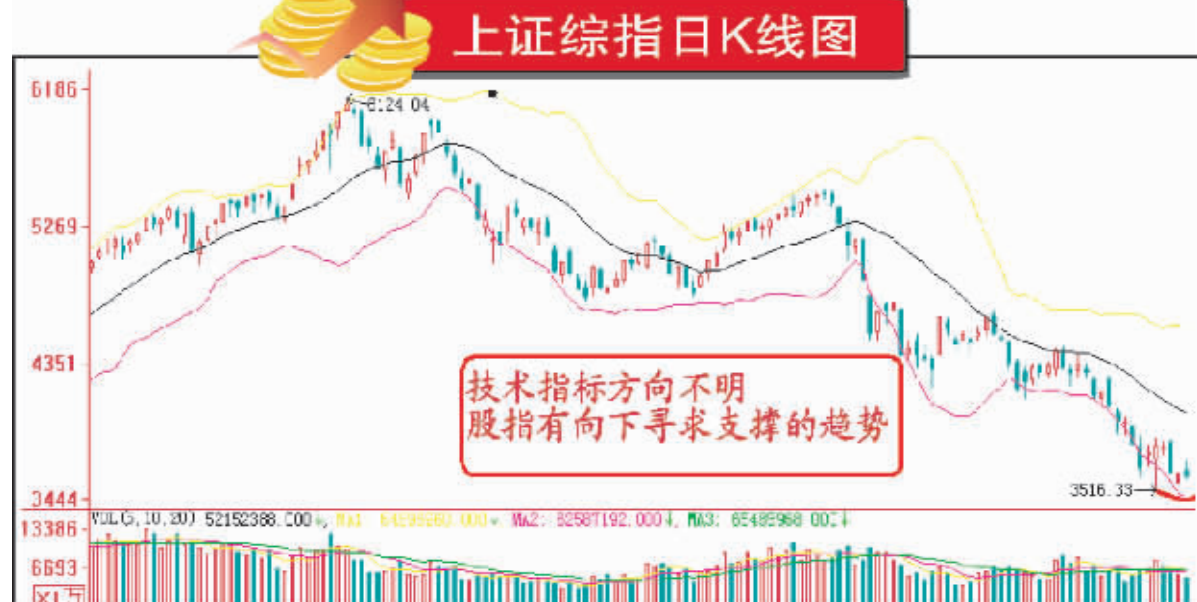
水平的理性行为。

投资者有一种行为叫做从众心理。从历史发展的角度看, 国内股市逐渐形成了对潜在风险的过度恐惧反应, 具体来讲就是, 也许这个风险并不很严重, 但是当大家都说是风险的时候, 迅速逃离便成为所有人的必然选择, 而且不会考虑成本问题。因此笔者认为, 目前限售股的集中抛售, 是一种不可避免的现象, 比如中国中石油最近屡屡破位, 盘中屡次放出超过万手的大单子, 其抛售的态度是非常之决绝。这是中石油、也是 A 股市场必须要承受的考验和阵痛。

### A 股市场的信心体系亟待重建

目前虽然对于后期走势是否要继续下探分歧较大, 但是比较统一的观点是向上的反弹空间不大, 从这一点可以看出, 场内的悲观情绪异常浓厚, 而造成这种情绪的主要原因就在于市场已经进入一个大的恶性循环中。昨日中国太保放巨量跌破发行价, 投资者开始“期盼”着中石油的破发, 恐慌情绪的蔓延, 会导致更多“大小非”股东产生迅速远离风险中心的动机。而且从过去的历史阶段看, 任何一个当时的第一大权重股都曾有过破发的纪录, 因此中石油跌破发行价的概率变得非常高, 这会直接带来股指的继续下探。

股指继续下跌并不可怕, 可怕



在周边股市大涨刺激下, 周三沪深开盘之后快速上攻, 但在“601”开头的大盘股集体套跌下, 股指再度跌破 3600 点, 成交量继续萎缩。从大智慧 TOP 数据统计最近的机构持仓情况看, 机构持仓比例由 18.65% 下降到 18.51%, 指标股如中国中石油、中国人寿等机构卖出量持续增大, 显示市场的底部形成尚需时日。从技术上看, 30 分钟将考验 3535 点的支撑, 但开始收口, 60 分钟将考验下轨 3520 点的支撑, 日线技术指标仍在低位徘徊, 面临方向性选择。综合情况看, 股指有考验 3520 点的可能, 预计将在此处展开探底回升。(万国测评 王荣奎)

### 面临方向性选择

绝对估值角度看, 我们的市场已经具备了一定的可投资价值, 而在现阶段继续不计成本地抛售筹码是由上述原因所引发的。当大家被利空消息左右的时候, 很容易忽略身边的诸多利好, AH 股溢价不断降低, 中国平安还出现了 AH 股倒挂现象, 一季度上市公司的业绩增速虽然肯定低于去年, 但是很有可能会好于市场预期。

### 目前市场只是处在阵痛期

为什么笔者说目前 A 股市场是处在阵痛期呢, 因为从相对估值和

绝对估值角度看, 我们的市场已经具备了一定的可投资价值, 而在现阶段继续不计成本地抛售筹码是由上述原因所引发的。当大家被利空消息左右的时候, 很容易忽略身边的诸多利好, AH 股溢价不断降低, 中国平安还出现了 AH 股倒挂现象, 一季度上市公司的业绩增速虽然肯定低于去年, 但是很有可能会好于市场预期。

### 今日关注

### 磨难越多 底部越实

北京首证

两市周二虽在未创新低情况下企稳回升, 但昨日顺势高开后却出现冲高整理走势, 而量能递减的局面则毫无改观, 且收盘偏低预示短线仍难以乐观, 市场筑底之路因此也就显得更加曲折。

量能不断堆积, 转机日渐成熟。统计发现, 两市在年内前两个月分别成交 4.73 万亿元、1.44 万亿元, 而至今的三月则成交 2.54 万亿元左右, 就是说, 市场日均成交依次为 2150 亿元、900 亿元和 1410 亿元, 其中地量还出现在二月反弹时, 既说明市场对回升态度十分谨慎, 也显示春节前后这一特殊时段的共性。但值得注意的是, 一是截至昨日, 两市单日成交并未随大盘下调而再创新高, 且与二月相比, 成交量还出现显著放大态势, 一方面使量价产生背离, 一方面也表明低位换手更加充分, 这无疑会使底部更加坚实; 二是在上周四放量震荡之后, 两市无论涨跌, 也不管股指涨跌幅大小, 日成交额逐渐萎缩的局面都没有改变, 而每日之间的缩量幅度则都保持在 10% 上下, 且近期量能支撑线已上移至千亿元水平, 继续缩量的幅度很可能会受到较大限制。市场由此出现转机的时机也越来越成熟。

深调必将修正, 回升有待持续。自去年见顶后, 两市大盘最大跌幅至今已分别超过 42%、38%, 与二月收盘相比, 最大跌幅也高达 19%、22%, 这也是深市近日表现较强的一个技术原因, 即下调幅度越深, 回升力度往往也会更强一些。重要的是, 任何市场都不可能只涨不跌, 也不可能只跌不涨, 特别是在主要股指都已深深插入到前期重要的整理平台的下半部分时, 就是说, 市场目前已经处于底部区域, 持续的深调必定会得到修正, 且两市上周长下影线星大增加了近日回升的可能, 只是目前技术上尚未确认这一趋势而已。简单地说, 两市 (收盘) 一旦越过上周高点, 市场的反弹格局便可确立, 综指 13 日缺口即 4068 点和 1290 点便很可能将成为近期的第一上攻目标。

中国太保破发, 底部特征显现。继周二下调至发行价之后, 昨日中国太保跳空低开并且全日运行于发行价下方, 这一蓝筹破发现象自然也就格外引人关注, 但回顾历史可知, 每当市场出现破发时, 其本身不仅折射出市场的弱势特征, 而且往往预示一个重要的底部正在或已经形成。

### 谈股论金

### 市场凸显防御性特征

周三大盘持续震荡, 成交量有所缩小。蓝筹表现相对较弱, 部分指标股跌破了发行价, 而不受经济周期影响的防御性板块表现强于大盘, 凸显出当前市场的鲜明特征。我们认为当前指数的位置相对合理, 但资金流向不尽如人意, 需要以防御性策略为主。我们应坚持行业和板块轮动的策略, 内需和成长主题下的行业和上市公司应该受到关注, 商业、航空、医药等板块或许有一定的机会。(张恩智)

### 机构视点

### 柳暗花明又一村

自去年 10 月以来, A 股市场中表现最好的行业是农林渔牧、信息设备、食品饮料、医药生物等行业。这些行业一方面均具备一定防御性特征, 受外部波动影响以及国内宏观调控影响较小; 另一方面这些行业在去年前三季度表现相对较弱, 成为市场中相对安全的品种。风格板块方面, 小盘股、亏损股、微利股成为资金重点关注的品种, 大盘股、绩优股、低市盈率板块则回调明显。

在经济增长由行业景气转为全面繁荣后, A 股市场资金关注的重点将逐渐由行业景气轮转向主题投资。(世纪证券研究所)

### 首席观察

### 从跌破发行价说起

石长军

本周沪深两市出现了冲高回落、弱势震荡的行情, 虽然个股活跃度明显增强, 但中国太保配售股上市首日就跌破发行价, 使参与机构全线套牢; 中国中石油继续“跌跌不休”, 创下了 18.50 元的新低。权重股的低迷使得市场人气再度受到打击。股指由涨转跌, 但跌速有所放缓, 市场恐慌气氛已不是很强。我们认为, 今日沪指 3500 点大关还将面临考验, 但对于投资者来说, 目前点位的投资机会已明显高于入市风险, 理由如下:

首先, 目前大盘所处的点位, 是上涨空间大还是下跌空间大? 由于很多投资者前几次抢反弹屡屡套牢, 因而担心目前进场会再度套牢。其实这是一种思维误区, 因为做股票要从一个较长的时间段来考虑, 不少人都认可今年大盘调整的极限是 3000 点, 上涨空间不会低于 5000 点, 那么目前 3600 点向下最多只有 600 点的空间, 而向上至少有 1400 点约 40% 的涨幅。何况随着天气的恢复和个股的活跃, 大盘后市击穿 3500 点的可能性并不大。虽然中国中石油、中国石化、中国太保、中信证券等权重股一季报可能不理想, 股价也尚未止跌, 但最先破位的房地产和银行两大板块目前均已企稳回升, 显示出权重股的做空动能已被逐步化解, 这从周三的盘面就可以看得很清楚。因此, 我们认为, 目前入市机会大于风险, 即使短期套牢也无须恐慌, 中线获得良好收益应不成问题。

其次, 在操作上, 投资者应该把握市场热点还是补仓降低成本? 我们认为, 对于持仓仓位重和套牢幅度大的投资者来说, 最好还是以逢低补仓为好, 因为这样可以迅速摊低持股成本, 使得上升行情确立后可以尽快快于盈利状况, 重新取得投资的主动权。而对于仓位较轻、短线操作能力强的投资者, 则可以积极介入热点的炒作, 因为在大盘处于底部区域、市场尚未全面转暖时, 把握热点的风险其实是偏小的。

最后, 哪些板块后市会有很强的爆发力? 我们认为随着行情的好转, 高仓位股和三板板块的炒作空间是很大的, 前者本周炒作已开始升温, 紫鑫药业、苏州固得、鼎盛天工等均出现了抢权填权行情。三板板块是由于台海局势出现明显缓和, 今后数年会不断有政策利好释放出来, 整个板块不论是炒作空间还是持续时间都有很大的可供市场发挥的余地, 对于主力来说可谓可遇而不可求的战略性品种, 而且这一板块低价股很多, 像三木集团、运盛实业、漳州发展、福建南纺、青山纸业等, 个股股价只有 5 至 7 元, 一旦被市场挖掘炒作极易成为大牛股。

总之, 大机会往往是在投资者恐慌和犹豫中产生的, 目前的入市风险已不大, 是投资者逢低积极吸纳潜力品种的大好时机。

### 专栏

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

## “大小非”减持: “大公平”才是共赢之道

新东风 陈祺

### “大小非”减持不足为惧

2008 年股改限售解禁数为 791.46 亿股, 解禁市值约 15000 亿元。如果按照 2007 年的减持速度 10% 左右计算, 则市场需要的增量资金约为 1500 亿元, 这差不多相当于 2 月份以来所发行的新基金的总规模。

然而对资金面上的影响, 笔者却并不是很担心, 资金面从来就只能影响股市一时, 就如同去年流动性

性过剩、基金超常规发展导致的蓝筹泡沫, 终有破裂的时候。“大小非”解禁导致的资金面上的压力, 如果是建立在估值合理的基础上造成股市大跌, 不但不能影响股市的长期趋势, 反而是给价值投资者提供了绝佳的入场机会, 相对来说更值得重视的是通胀导致的可能出现的上市公司盈利拐点。

现在上证指数从 6000 点上方跌到了 3500 多点, 在目前的点位, 投资者已大可不必“大小非”减持即色变。据统计, 今年 1 月共有 84 家上市公司合计发布 117 次减持公告, 累计减持股份占 1 月全部非流通股解禁股数 24.79%。而 2008 年 2 月的限售股减持力度明显减弱, 统计数据显示, 2 月份仅有 46 家上市公司发布了 48 次减持公告, 累计减持股份 2.42 亿股。从环比来看, 减持股份数量比上个月大幅减少了 66.7%, 且仅占到 2 月份全部解禁股份的 2.02%, 这个数字比 1 月的 24.79% 有明显的下降。

为什么 1 月和 2 月的减持比例差的如此之大? 很简单, 股市大幅下挫, 估值降低, 减持的动机减弱了。由此可见, 虽然“大小非”持有者的确成本低廉, 也的确减持动机强烈, 而且他们中间有很多是“内部投资者”, 对投资回报率要求更高, 如果金融资产泡沫化程度比较高, 他们就会很乐意持续地在实物资产和金融资产之间做双向套利, 用减持出

来的钱收购实物资产, 然后再运作上市, 这是他们的套利模式。但这并不意味着“大小非”持有者会像坊间流传的那样, 不计成本的减持。在目前 3600 点左右, 仍然过高地强调趋势, 相反是给价值投资者提供了不需要发布公告; 同样减持比例在 5% 以上的股东, 要套现的股数占总股本比例 0.99% 的话, 也不需要发布公告。

### 制度性缺陷亟待填补

这个市场的主体有三: 一是上市企业; 二是不同类型的机构投资者; 三是社会公众投资者。公司大股东在目前的体制下, 很容易利用信息不对称, 为了让自己的利益最大化而牺牲了市场其他参与者的利益。按照现有规定, 股改限售股减持比例在总股本 5% 以下的, 套现不需要发布公告; 同样减持比例在 5% 以上的股东, 要套现的股数占总股本比例 0.99% 的话, 也不需要发布公告。

刘纪鹏先生就曾指出, 由于单一送股模式带来的连续三年的“大小非”抛售压力使得股改的滞后风险日益浮出水面。他表示, 大股东极容易通过高抛低吸的套现方式使小股民的利益受损, 大股东在 5% 之下抛售, 套出巨额现金后, 又在低位买回, 既不失控权, 又套现了大笔可观的现金, 而在此过程中, 国有股和中小股民的利益却难以得到保障。

在海外成熟市场, 对于大股减持的时间、信息披露业务以及具体减持方式等方面均有详细规定, 例如香港联交所规定, 上市公司的主要股东减持股份时需要通知上市公司, 上市公司判断该配售消息为“股价敏感信息”的要进行及时、准确地公告; 同时, 大股东持有股份从 5% 或以上下降至 5% 以下时, 要进行信息披露; 股东持有的股份发生变动, 并跨越某个超过 5% 的百分率整数 (如 6%、7%) 时, 也必须进行披露。

有市场人士认为, 由于股改之初并未对“大小非”减持做出类似成熟市场的规定, 现在股改进程已经基本结束, 有不少“大小非”已经抛售了手中的股票, 现在再出新规无异于对尚未减持的大股东加了“一副手铐”, 这么做可能会违反市场的公平性。然而笔者却以为, 如果目的是为了维护这一份“小公平”, 有可能牺牲的却将是让中国股市持续发展的“大公平”。

如果无法有效地保障这个市场参与者之间的公平透明, 那么中国股市势必又走向本轮牛市之前曾经的高度投机市场, 博弈论将重新盛行, 甚至曾经的“赌场论”某一天继续被提起也是必然的。因此, 只有不断地完善制度性缺陷, 让市场各方参与者都能在一个公平的环境下进行投资, 才是中国股市长期发展的共赢之道。

**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

陈林展、廖晓媛、张生国

时间: 13:00-16:00

余 炜、郭 峰、杨 杰、李 纲

王国庆、陈 文、王 芬、黄 俊

陈文卿、陈慧琴、徐 方