

反弹难解两大“死结” 大盘或仍震荡

虽然上周五A股市场大幅反弹,但难改周K线图震荡盘落的趋势。尤其是上证综指一度跌穿5·30行情的低点和中国太保等新股在上周的跌破发行价,仍然让市场感受到“熊”的气息。如此看来,本周一的A股市场走势并不乐观。

◎渤海投资研究所 秦洪

两大“死结”犹存

之所以有如此结论,是因为上周五的大幅反弹行情,主要是依赖于两点,一是金融地产股在前期大幅回落所带来的估值合理因素的支撑,同时,配合该行业的一系列相对乐观的数据,比如说上海房地产市场量价齐升的特征,再比如说银行股一季度业绩的乐观预期等。二是周末利好消息的预期,尤其是关于股指期货临近的信息,更是激发了各路资金对权重股以及股指期货概念股的追捧。但从周末来看,基本面相对平静,意味着上周五大幅反弹的基础并不扎实,存在着获利回吐的压力。

与此同时,A股市场的反弹并没有解决目前市场所存在的两大“死结”。一是在实质全流通渐进的背景下,资金压力渐增所带来的压力。随着限售股的纷纷解禁,A股市场将从原先的1/3流通向1/2流通且迅速向全流通过渡,这就意味着市场的筹码供应量将超出资金的承接预期,此时,筹码与资金需要在一个新的低位获得平衡,那么,资金流动性过剩所支撑起的高估值体系自然土崩瓦解,A股市场自然大幅回落。甚至有激进的观点称,除非股价迅速回落至大小非也不愿意减持的水平,否则大盘难以有大的行情产生。

二是一季度业绩不佳的预期。国家统计局数据显示,1-2月份,全国规模以上工业企业实现利润3482亿元,同比增长16.5%,而在去年,此数据一度达到50%左右,显示出上市公司的业绩增速已经放缓,如果得到3月、4月数据的佐证,那么,上市公司业绩增长趋势的拐点的确有望确立,而丧失了成长性的上市公司业绩变化趋势能否拓展至升行情的确是一件不太容易的事件。

就此点来说,上周五A股市场的反弹并没有成功化解这两大“死

结”,相反随着股价的上涨,大小非限售股减持动能再度强化,上市公司估值水平也会因为业绩的增速下滑与股价上涨的背离而愈发有所“贵”起来,这将抑制着大盘的进一步走强空间。

适度低吸估值合理成长股

而从以往经验来看,A股市场的逞强需要两个关键性的变量,一是上市公司业绩的可持续性成长预期,二是充沛的资金面预期,两者缺一不可,过去两年的超级牛市就是在这两个关键性因素的支撑下展开的。但从前文提及的信息来看,目前这两大信息均受到市场的考验,上周五的反弹也难以解开这两大“死结”,故笔者认为大盘极有可能会冲高回落的走势。更何况,在熊市或弱势格局下,上周五大涨,周一回落也是运行规律之一,受此推动,今日A股市场的走势的确不容乐观。

故在实际操作中,建议投资者要仔细甄别手中的个股,如果是缺乏产业支撑且未来成长性不佳的个股,那么,建议谨慎,因为诚如前述,限售股解禁所带来的全流通预期使得股价回归到正常水平,高估值体系已被打破,故此类个股有可能呈现出现下年熊市周期中反复向5元甚至更低价位迈进的趋势。

但对于那些在近期持续下跌后的估值渐趋合理的成长股,可低吸持有,尤其是那些近期动态市盈率已下降至20倍左右,但未来仍有保持20%甚至更高增速水平的优质成长股,可以低吸,毕竟此类品种即便有大小非减持压力,但也会因为未来成长性而使得目前股价渐趋低估而得到基金等机构资金的重点跟踪,未来股价上涨的动力较为充沛,比如说法拉电子、德美化工等中小市值品种。另外,对银行股、地产股等近期放量明显的品种也可跟踪,毕竟这是短线热门品种,可快进快出。

顾比专栏

头肩顶形态

◎戴若·顾比

对上证指数3600点支撑位的测试未能获得成功。指数下跌到3600点以下将新的下降趋势目标位设在2900点到3000点附近。这个支撑位的失效使局势非常不乐观。

在2007年,大盘在3600点和4300点之间形成了一个坚固的盘整带。当大盘下跌时,交易者期待指数在前期盘整区域附近活动。这常常提供一个有力的支撑区域并且常常作为一次新的上升趋势的开始。这是3600点的支撑位之所以如此重要的原因。

在周线图上我们可以看到一个头肩顶形态。这是一个表明上升趋势结束的可靠的形态。同样的形态在世界上其他很多股市中,包括纳斯达克和标准普尔500指数中都能找到。它是一个可靠的形态,并被用来寻找潜在的下降趋势目标位。当这些方法也与支撑趋势一致的时候,这种形态就更加可靠。

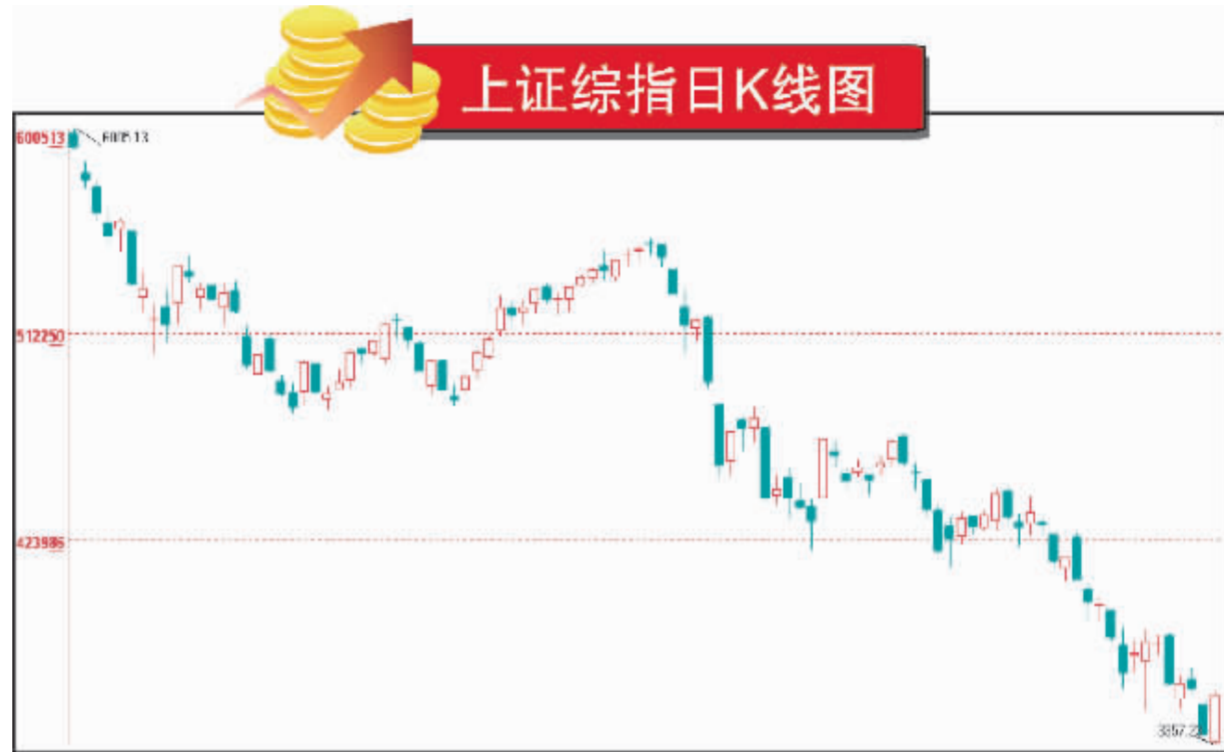
这个头肩顶形态中的“左肩”形成于2007年6月。这也是形成于3600点到4300点之间的盘整形态中的一部分。头肩顶形态中的“头”形成于2007年10月。“右肩”形成于2008年1月。当左肩和右肩确定

下来的时候“颈线”也就形成了,这条颈线连接着两个肩的低点。颈线的中点和头肩顶形态的头部之间的距离可以被测量出来。这个距离向下投射就得到了大盘下跌时潜在的下方目标位。

当前的下降趋势目标位在3000点附近。这个下降趋势目标位也与3600点之下的下一个支撑位的位置相吻合,这个位置在2900点到3000点之间。这个头肩顶形态的下降趋势目标位是结合对上证指数的支撑位和阻力位的分析而得出的。

这为交易者提供了两条重要的价格信息。第一条信息是确定了下降趋势将持续到2900点到3000点附近。在此区域附近形成支撑位的可能性很大。第二条信息是告诉交易者要注意预示着下降趋势将要结束的形态的形成。头肩顶形态目标位并没有告诉我们下降趋势将会结束。它定义了一个区域,在这个区域中下降趋势停顿的可能性很大。之后交易者要寻找表示趋势可能反弹并转变上升趋势的价格行为形态。这些形态包括双重底、碟型形态、杯柄形态,也包括上升旗形、飓风旗形和上升三角形等突破形态。

在接下来几周,交易者寻找2900点到3000点之间的支撑位很坚固的证明。(编译:陈静)



张大伟制图

东吴证券

拯救信心是关键

当中国太保率先破发后,即使管理层打破了每周五批准发行新基金的规律以及银行地产股开始明显进行护盘,也无法阻挡因石化、煤炭和钢铁等权重板块股价下挫而引发的市场恐慌到绝望情绪,但转机又总是在绝望中产生,随着蓝筹股们在上周五的群起,希望被重新点燃。

对于历史上新股上市后,由于种种方面原因导致其跌破发行价,这在2001-2005年的大熊市期间其实并不少见。当时管理层为了使得发行市盈率与二级市场直接接轨,一大批个股以高市盈率发行,其中最著名的闽东电力其全面摊薄后发行市盈率高达88.69倍,创下有史以来一级市场发行市盈率的最高记录。而该政策实施后的最终结果是大量当时上市的股票在随后的日子里纷纷跌破发行价。苏泊尔、宜华木业、美欣达、济南钢铁和包头铝业这5

家公司,更是在其新股上市首日就跌破过发行价。在牛市中,新股破发现象的确比较少见,除了2006年的中国国航外,本次中国太保、中煤能源、中海集运、中国石化和建设银行的集体破发或接近发行价则又创下了新的纪录。因为弱市破发现象如果短期无法被有效遏制的话,不但对于那些接近发行价的大盘股产生不良的示范效应,而且会让投资者本就脆弱的心更加脆弱,纷纷低位割肉离场。因此当前管理层必须以铁腕方式拯救投资者对中国股市长期看好的信心,而对于明显阻碍市场长期看好的大小非解禁和上市公司的再融资等利空,必须制定详细和严格的规则来加以约束。

短期来看,在金融和地产等最近的持续性热点带动下,市场出现了超跌后的报复性反弹,但在随后的反弹过程中若没有真正能影响市场的实质

性救市政策出台,指数将以时间换空间出现反复震荡,这就意味着市场之底的构筑过程将相当复杂,但最晚在4月初3月CPI数据水落石出之际也将有明确的结果。而且一旦传闻中的利好逐步兑现,当前区域就将形成上半年的底部,真正的超跌反弹行情从上周五已正式展开,而且根据以往的经验来看,反弹的时间并不会很短,至少可以延续到4月末。而对于下一阶段的主要热点,在反弹之初大部分个股和板块都将出现超跌反弹,随后肯定将出现明显的分化,预计金融中的证券和银行如中信证券和北京银行、地产中的奥运和世博概念地产股如北京城建、大龙地产、中国国贸、陆家嘴和上海新梅、造纸中的岳阳纸业和福建南纸以及化工中的德美化工和鲁北化工等,建议在随后的行情中可重点关注。

(江帆)

陈晓阳

利好未兑现 大盘仍将继续寻底

上周大盘单边急挫之后,在政策救市利好预期下出现了报复性强劲反弹。然而周末消息面并没有带来实质性利好措施,市场预期的落空又将加重投资者的恐慌情绪。若后市仍未出现市场急盼的政策救市,那么,股市将按照自有的市场规律向下寻求新的支撑。由此,本周大盘将继续表现下探态势,不过严重的技术超卖状态,使得下降趋势有所减缓。

由于市场上无论是各类参与者,还是学者、经济人士,呼吁管理层及时救市的呼声一浪高过一浪,甚至市场上流传着各种利好传闻版本,但是截至目前并没有兑现,表明近期内的投资信心难以恢复。追究此轮深幅调整的原因,虽然表面上看好像是由次贷加上无节制再融资引发的连续长达五月之久的调整,但笔者更倾向于认为,此轮深幅调整是由于2005年开始的股指改革遗留下来的后遗症,大小非当时出于股改需要承诺了1年到3年的锁定期,使得减持的压力集中推迟到今明两年。统计数量上显示,今明两年“大小非”解禁市值合计近10万亿元,超过了再造一个股市的容量,这才是持续暴跌的根本

原因。因为当时是投票表决通过的承诺,大小非多数是较低的成本持有者,期限到了就可以合法性减持。若目前管理层未有约束措施,显然市场难以承受如此巨大的压力。只有市场下跌到上市公司大股东不愿意再出大小非流通股为止,市场才能出现真正的自然底。长期来看,市场需要寻求一个新的全流通下股票与资金供求平衡体系。

这样看来,2008年的股市行情并不是那么乐观。不过值得注意的是,刚刚公布的今年1-2月份工业企业利润同比增长虽有放缓,但是如果剔除雪灾、价格管制等不利因素影响,其同比增长水平基本与去年持平。也就是说,国内经济增长仍然能够保持一个稳定的增长水平,对股市不会带来较大的负面影响。这就意味着,伴随着行业景气度的起伏变化,存在着相应的个股投资机会。技术上看,上周大盘并没有在此轮牛市调整半分位3560点附近获得有效支撑,连续的单边下跌使得各类技术指标严重处于超卖状态,有助于减缓大盘持续暴跌,因此,本周股指向下寻底幅度将会缩小。

在我们认识到当前形势之后,由此在策略上,投资者应该选择短线思维操作,仓位控制轻仓为妙,至于深度套牢的投资者在目前位置继续杀跌的意义不大,考虑中线持有仍是较佳选择。机会选择上,可以一方面密切关注行业景气变化的热点,比如进入四月之后,水泥、钢铁、地产等行业景气度逐步转暖,值得关注;另一方面关注事件型投资机会,如3G和股指期货题材的投资机会。

cnstock 理财
 今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP 股在线”
 每天送牛股 高手为你解盘四小时

今天在线:
 时间:10:30-11:30
 苏瑜、张生国、程宜华
 时间:13:00-16:00
 秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉
 郑国庆、赵贇、陈晓阳、江帆
 张达铭、邓文洲、张冬云

金石专栏

圈钱可有善恶之别?

◎金石

股市有两大基本功能,一是投资,二是融资,二者孰先孰后?本来这是个鸡生蛋和蛋生鸡的问题,在中国却有必要说清楚。在《证券法》修订的过程中,曾经做过这样一个分析:把中国所有的合法身份列出来,一一对应相关法规和条例,确定哪些人是合法的投资者,结论却发现只有两种人没有被规范为“非法”,一种是街道办事处登记的身份——社会闲散人员;另外一种人就是农民。按照原《证券法》的规定,甚至连基金公司和证券公司的投资都是违法的。这就暴露了中国股市的原罪之一:规范了哪些机构能够融资,却没有规范什么人或机构可以投资。

对投资者的轻视在中国根深蒂固,甚至可以追溯到中国的传统,三教九流,商人不入流;商家百业,投资非正业。所谓“储蓄光荣”的言外之意就是“投资可耻”,说某某是投机分子肯定是贬义。这种偏见在股市表现为中国特色的股权文化:重视融资,轻视投资。

核准制的发行制度,顾名思义就是有“核”有“准”,自然而然就把核准机构所承载的国家信用贴给了被核准的公司。被核准上市融资的一定是好股票,这种幻觉在市场上演绎了中国独一无二的“新股不败”。新股不败并非因为股票本身的价值,而是因为新股贴了国家信用的牌,贴了券商信用的牌,还由于银行主推的“打新股理财”,把银行信用的牌也贴给了新股。

股市资金大量冻结在“摇新股局”的游戏之中,把单打一的高风险投资变成了低风险收益,极度抬高了新股的发行价和开盘价,给二级市场注入了巨大的风险。中石油回归后四个多月从48元跌到16元,这种投资风险不仅来源于二级市场的非理性冲动,而且来源于一级市场的制度性缺陷,俗称为“圈钱症”。

中国股市的圈钱症是违反一般商业惯例的,举个例子:如果一个商场只能安装一部电梯,老板会选择让进商场的人走电梯还是让出商场的人走电梯呢?答案是:开门迎客,来者优先。可是在中国股市,圈钱出市的有核准制为“电梯”,还有银行券商失道欢迎,投资入市的人却不仅要自己爬楼梯,而且还要买高价门票!

笔者认为,要使股市“圈钱症”有所改观,需要对核准制进行完善。从现行的核准流程看,核准制的重点是微观核准,主要关注上市公司的质量和资金投向。但由于核准上市的结果是资金流出股市,涉及到股市资金的流动状态,这就给监管者提出了在核准融资的同时监控市场资金动态的难题。

过去几个月,中国股市“牛转熊”的重要原因之一是股市资金动态突然从2007年的净流入变为净流出,继而引发了市场情绪的逆转,从过度乐观变为过度悲观。按照我诠释的虚拟经济价值论,股市的投资价值有两种,一是交易价值,二是经营价值。交易价值有两大支柱,一是预期,二是交易,群体的预期是情绪,交易的实现必有资金。在过去几个月内的中国股市,交易价值的两大支柱几乎同时倒塌,股市一泻千里,至今跌势不停。由此看来,核准制首先应该在微观核准之上增加宏观的融资额度定期核准,其次应该在资金流出的核准之外增加资金流入的主动核准。股市对融资和再融资的承受能力,本质上是一个股市资金流量控制的问题。

市场人士常常抨击圈钱症为“恶意圈钱”,许小年教授非常睿智地反问:市场上有“善意圈钱”吗?圈钱就是融资,融资何分善恶!以善恶来评价融资行为的动机和结果,就把经济判断变成了道德评价。中国人从《三字经》就讲“人之初,性本善”,孔子于不同意,说性本恶,于是给自己找了一个职业,成为一个伟大的教育家。但是,经济学从亚当·斯密开始就不讲人性的善恶,经济学的“三字经”是人之初,性本善,所以有一只“看不见的手”引导天性贪婪的人们在追逐私利的过程中,实现了社会财富的创造与分配。亚当·斯密并非不关心人性的善恶,他认为那是伦理学范畴的人性,所以后来又写了《道德情操论》,作为经济学《国富论》的补充。

中国股市还不能完全交给“看不见的手”来监管,于是就有了核准制这一“看得见的”两只“手”同时监管股市,就要求在核准新股和再融资的同时维护股市资金流量的动态平衡。从这个意义上说,“善意圈钱”指在股市资金处于净流出状态下的过度融资,通俗地说,就是在不出血过多的人身上再抽血。由此看来,股市的融资行为确实有善恶之别,不是人性的善恶之争,而是股市资金流量的动态平衡与失衡。