



## 长阳确立止跌 单边做空转向多空博弈

周一的上涨,对于持续出现黑色星期一的沪深A股而言,具有重要的转折性意义。同时,综合考察蓝筹指标的持续表现,基本可以确认中短期大盘已由单边做空转向多空博弈状态,而且多头渐渐占据主动。特别是周一上涨过程中,成交量并没有迅速放大,上涨品种也是渐次推进,表明当前市场心态仍处于犹豫谨慎状态,这种状态有利于行情持续向上拓展。

张德良

### 多空转换脉络清晰

本轮调整过程中的多空力量转换十分清晰,而且有着典型的结构性调整特征。首先,可以观察3月以来所形成的“周末效应”与“周一效应”,从中发现市场多空力量的转换过程:

3月7日(周五)下跌1.38%,3月10日(周一),下跌3.58%;

3月14日(周五)十字星,小跌0.21%,3月17日(周一),大跌3.59%;

3月21日(周五)十字星,微跌0.19%,3月24日(周一),大跌4.48%;

3月28日(周五)大涨4.94%,3月31日(周一),大跌3%;

4月3日(周五)大涨2.93%,4月7日(周一),大涨4.45%。

显然,3月28日前,周末效应均为止跌横盘,为观望期待,但周一均出现大幅杀跌,形成三轮黑色星期一。3月底最后一个周末,大盘出现大涨,第一次改变周末观望的周末效应格局,但随之而来的周一,同样以大幅杀跌告终。然而,至上周五再度大涨,本周一持续上涨。综合观察,周末与周一形成这样的规律,由“平-大跌”至“大涨-大跌”再到“涨-涨”,这种转变实际上就是多空力量的转换过程,由绝对空到多空平衡再到多头占据上风的转变。实际上,也可以通过一些重要技术指标加以佐证,如持续压制着上证指数运行的10日均线,本周一也是成功突破,与此同时,大多数敏感技术指标的短周期与中长期也开始由低位出现拐点。笔者认为,与基本面分析相比,技术分析常常在大盘拐点期更具有领先提示效果。

### 强弱转换蓝筹领涨

本轮调整的核心动力来自于金融、地产、有色金属为代表的核心蓝筹股,正是由于它们的轮番杀跌,继而影响后期持续逆势表现的农业、化工以及创投等主题投资品种下跌,从而导致出现一轮如此巨大的调整,其调整幅度、调整面已不亚于上一轮刚刚结束的四年大熊市。但有一个重要信号值得注意,原核心杀跌群体早在周一前便开始拒绝杀跌,转向区域震荡进入底部构筑期。近期逆势转强的品种首先是前

期领涨的中国平安、浦发银行、万科A等,它们在底部持续放量止跌企稳,并带动金融、地产板块整体回暖,近几个交易日表现最好的品种基本上都是未来发展确定性最强的行业龙头。

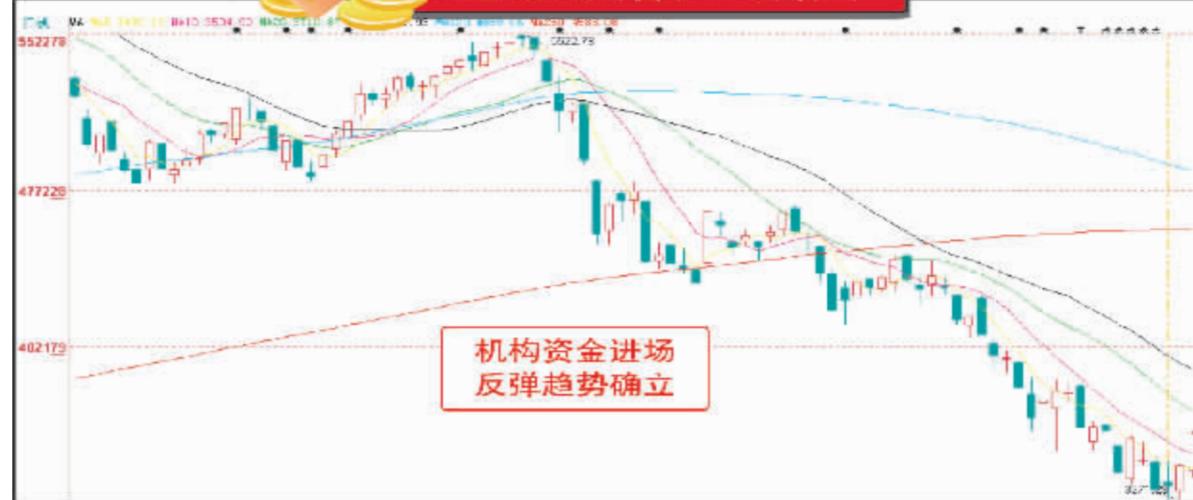
这种由弱转强的次序,正是一轮调整结束的重要特征。实际上,近两个月来的数次反弹,都是原强势品种成为反弹先锋,是典型的原有趋势(指数中期调整趋势)的延续而非逆转。金融、地产、有色金属板块中,我们应该关注那些有资金主动出击的品种。如银行股中工商银行的资金主动性是较强的,从基本盘面看,该银行是国内网点和客户最多、资金成本最低的银行,具有天然的零售业务和中间业务优势。目前公司已转向发展零售业务作为战略重心,研究机构估值目标多数为8-9元,具有较高的安全边际。保险股中,中国人寿的盘口资金主动性也不错,较直观的理由是股价已与H股接近,并曾经跌穿上市时的平台,股价最低位时有过一次涨停,随后放量上攻,但研究机构对其估值目标有争论。在地产板块中,无论是基本面还是盘口,万科A是没有争议的龙头,机构估值目标多数为35-40元,未来动向取决于行业发展的判断。

### 成长蓝筹助推信心

在大蓝筹股群反复企稳后,更重要的转折来自于有色金属、证券类成长股的转强。大家都知道,有色金属的价格波动极大,商品市场价格直接影响着股价,而证券类股同理,在过去两年的上涨行情中,它们常常联动。

上周五,我们发现有色金属板块出现全面止跌回暖,以中国铝业整合预期的焦作万方为龙头,并带动云南铜业等其它有色金属股强势上扬,周一整体表现十分积极有力。有趣的是,证券类品种再次与有色金属板块联动。可以肯定,随着真正转强,还会有更多品种迅速受到增量资金的关注,投资信心也会逐步加强。强势品种会由绝对价值型向成长性题材转移,事实上,大量二线蓝筹股的估值已明显,如中信国安、华鲁恒升、宇通客车、三友化工、云南铜业、华泰股份等,值得投资者密切关注。

### 上证综指日K线图



### 反弹趋势确立

在中国石油等权重股的带动下,周一终于迎来了强烈的普涨行情。从大智慧LEV-EL-2高选行情看,券商板块以高达9.33%的涨幅排名第一;而银行板块受获利盘打压涨幅排名相对靠后,但依然上涨了2.87%。从技术上看,股指在连续站上5日、10日均线后,5日均线开始走平,见底反弹趋势确立。机构持仓线开始拐头向上,主力资金进场信号明显,有望保持上涨趋势。但30分钟和60分钟K线均触及上轨,上档有一定压力。深跌后短线资金和套牢盘解套亦考验上涨空间,预计阻力位在3711点。(万国测评 王荣奎)

今日关注

## 三大积极信号预示反弹有望延续

昨日A股市场呈现出典型的红色星期一走势特征。那么,这是否意味着新一轮行情就此拉开序幕呢?对此,笔者认为大盘的反弹行情有望延续,这主要基于A股市场在昨日反弹行情中出现的三大积极信号。

一是“熊市惯例”未在昨日上演。根据以往经验显示,在熊市中,往往是周末反弹,但周一则大幅回落。而且这一“惯例”的出现会从心理层面上进一步强化A股市场的熊市走势特征。不过,一旦“熊市惯例”未如期出现,那么就意味着市场的买盘力量有望成功化解这种貌似熊市的调整趋势。

二是券商股率先反弹。券商股的股价走势往往会折射出主流资金对大盘行情未来走势的看法,如果大盘预期好,那么券商股的未来业绩预期就会好,主流资金就会大举介入到券商股,从而推动着券商股的火爆走势。所以,券商股在周一的走强意味着主流资金对大盘后续走势相对乐观的看法。

三是二线蓝筹股崛起。在昨日普涨行情的背后,仍然可见基金等机构资金在重点布局一轮反弹行情的忙碌身影,较为典型的品种就在于二线蓝筹股的崛起。由于此类个股2008

年、2009年的业绩高成长趋势相对乐观,所以新增基金正在陆续介入到这些品种中,如此大规模的积极布局二线成长型蓝筹股的举动,自然会成为A股市场一轮反弹行情的强劲引擎。

当然,由于一季度业绩的相对不确定性,有可能成为制约A股市场中高级弹升行情的关键变量,但毕竟近期市场的弹升趋势已成,这些变量可能会影响着弹升行情的空间或节奏,但难改市场的运行趋势。所以,笔者推测A股市场的此轮中级弹升行情有望在震荡中曲折前行。(渤海投资研究所 秦洪)

## 保险抄底资金五大建仓脉络

近期平安保险等机构投资者在市场暴跌之时悄然入场,积极申购开放式基金或者买入廉价股票。常言道“春江水暖鸭先知”,保险资金的入场,表明市场最坏的时期已经过去。

短期市场将以稳定为主,大盘将迎来修复性反弹的机会。保险资金建仓的痕迹,归纳起来共有五大脉络(主线):

- 1、增持破发和H股溢价较小、超跌的优质蓝筹板块。自3月份以来,险资纷纷现身于估值普遍偏低的金融股如工商银行、招商银行、民生银行和中国人寿等。另外,从历史经验来看,破发暗示调整或尾声,而中铁、中建等部分个股与H股甚至出现负溢价现象。为此,近三周T字

头纷纷加大对中国中铁、中国铁建和中煤能源等H股溢价较小的优质蓝筹板块的增持力度。

- 2、增持行业景气度和一季度业绩预期较好的煤炭、化肥和纸业等板块。2000年以来煤炭行业估值水平不断提高,目前煤炭行业静态PE估值70倍,而国内煤炭行业2008年动态估值仅在20-30倍之间,此外受运力影响,煤炭供给或趋紧,结构性矛盾将加剧,炼焦煤稀缺品种或将出现短缺。关注优势低估值煤炭股的波段机会,同时对超跌煤炭股积极增持。
- 3、关注商业连锁超跌二线股。由于2008年一季度即将开始公布,因此市场的关注焦点将会转移到一季

度业绩超预期上来,预计医药、商业零售、煤炭、食品饮料、家电和电力设备等个股业绩较好。

- 4、增持新能源和电力设备,对高位减仓的有色、机械股回补明显。节能减排降耗将是未来国家经济发展的努力方向之一,重点关注具备自主创新、可再生能源、替代能源、节能产业符合产业转型方向从而能够持续增长的行业和板块。

- 5、关注超跌后的高送转板块。随着市场回暖,被错杀的高送转个股的投资价值有望再度被挖掘,尤其是具备良好的基本面,拥有突出的价值优势和成长性的公司值得中线逢低布局。(华泰证券研究所 陈慧琴)

首席观察

## 颠覆传统底部特征 渐进式构筑市场底

西南证券 罗粟

近期,大盘在连续破位之后下探3271点,上证指数的周K线到上周为止拉出了八连阴。大盘空头气氛异常浓烈。市场中展开了救市与不救市的大讨论。昨日久违的红色星期一再次出现,熊市是否就此终止?3271点就是本轮行情的最低点吗?

### 技术面确认底部

上证指数从去年10月中旬的6124点开始调整,至今年4月3日的3271点,其绝对下跌幅度为

46.6%。从下跌浪型分析,10月中旬6124点到12月中旬的4812点,为大盘的第一浪下跌;12月中旬到2008年1月中旬的5522点为大盘的第二浪反弹;从2008年1月中旬至今,为大盘的第三浪下跌,就是俗称的C浪下跌。从浪型来看,大盘已经基本完成大三浪的调整行情。但是,3271点是否为本轮行情的最低点,需要在未来的数个交易日内进行技术上的确认。

从近期市场走势,特别是清明节前一个交易日的走势来看,大盘已经先期挑战了5日均线的压力,本周一改黑色星期一走势,突破了10日

均线3504点的压力,如果未来数日能够确认,则技术底部成立。从成交量上分析,大盘在破位下跌中成交量并没有出现极度萎缩,也没有出现过度放大。显然,此次下跌过程已经颠覆了历史底部或放量或缩量到极致的典型底部特征,但或许这就是本轮行情市场底真实特征。

### 轮番构筑市场底

近期,大盘连续的暴跌使得投资者心理压力极大。市场企盼政策的春风沐浴,能够挽回涣散的市场信心。这就是近期市场救市呼声甚高的原

因。但是,对于是否应该救市,市场也有很大的争论。

我们在判断行情的发展时,往往过多地考虑历史的经验,而本轮大跌行情和前期的大涨行情恰恰是历史上没有出现过的。历史上的底部行情,基本上都是政策因素的影响形成的。因此,我国股市总给人“政策市”的印象。根据历史经验,在每一个“政策”底部,都是大盘跳空高开,个股普涨的行情。换个角度思考,如果没有政策影响,市场底部会怎样形成?反向思维一下,市场底的底部形成一定是渐进式的,是做多资金的一次次累积换来的。在板块

走势上,就不是普涨行情,而是轮番筑底后渐次反弹。比较典型的是,本轮行情从3500点下跌之后,银行股和地产股始终在缓慢上涨,逆势走强,这是因为地产和银行股是最先下跌或跌幅最大的板块,其估值水平被广大机构投资者逐渐认同,这种认同再扩散到钢铁、航运、石化、煤炭等蓝筹股中,使这些板块的龙头股逐渐筑底。本周一,完成“最后一跌”的题材股也产生了强烈的反弹冲动,市场底就在不知不觉中形成了。当然,真正的市场底很复杂,并不能够完全公式化,但这些思考比整天算计政策救市要实际得多。

机构视点

>>>C6

### 十一家机构 本周投资策略精选

方正证券:估值合理中期反弹可期  
天相投顾:明确的见底信号仍未出现  
德邦证券:有反复再创新低动力有限  
中金公司:投资者买入意愿依然很弱  
国海证券:积极难逃仍需要政策配合  
申银万国:大盘行情可能才开始  
银河证券:有望展开大级别反弹行情  
国盛证券:量能不济将抑制反弹空间  
中投证券:过度反应下必然自我纠正  
上海证券:处估值下限波动区域上移  
联合证券:要确认明显反弹仍需时日

专栏

### 机会在于把握

潘伟君

直到上周,连续压迫式的下跌在折磨着投资者的神经,投资者唯一能做的似乎就只有等待政策救市。不过如果我们回忆过去十多年来的市场轨迹可以发现,市场每一次大的上升行情都源于自身的动力。拿998点行情来说,通常认为股改是推动市场反转的政策利好,其实平均10送3的股改对价方案对于当时的市场并不是利好,市场起来的真正原因是平均PE已经跌到了可怕的14倍以下,而上一个高点的平均PE超过60倍。所以在任何情况下我们都要记住:公司的业绩才是根本。

回到现在,市场在不到半年的时间里硬是把指数拉掉了一半,平均PE也从按2006年业绩计算的近70倍暴跌到按2007年预期业绩计算的近30倍,而按2008年预期计算的平均PE已经在30倍以下。也许我们记得海外市场的PE大都在20倍甚至更低,但那种指数多是成分指数,应该与平均PE更低的沪深300指数相比。

现在市场恐慌的主要因素有三个,不过这并不是主要因素。比如因素①大小非解禁。大小非解禁在一年或两年前就定了,而且最多也只是影响一些个股。本轮下跌中确实有很多大小非在出逃,但其中有很多是前两年就已经解禁的,应该说是市场的下跌才促使这些早已解禁的筹码出逃。再说因素②巨额融资。这其实是一个老话题,在市场下跌的时候我们总会抱怨融资,其实在市场上涨的时候融资量才是最大的。比如中国石油等一些超级大盘股就是在热火朝天的市场中发行的,还有因素③印花税。5.30的下跌似乎是因为推出了提高印花税的政策,但我们都还记得在“5.30”之后市场创出了新高,上升行情持续达4个月之久。其实印花税的调整就像其他税种调整一样是国家政策的一部分,在市场低迷的时候自然会作相应的调整。

其实,三大因素对市场的心理层面影响更大些,而平均PE过高才是根本。不过下跌是否已经过度同样是我们要考虑的。尽管对于6000点的调整无论从PE还是时间上来说都是分阶段进行的,目前的大幅度下跌极有可能产生一次重要的阶段性底部。

与其苦苦等待利好政策的出台,还不如把握机会挑选自己中意的公司。其实我们原来就有一些看中的公司,只要这些公司的基本面依旧,那么在股价被打了不少折扣后上升的空间就明显比下跌的空间要大得多,这种机会不是经常能够遇到的。