



市场大底究竟需要几“蹴”而就?

上周,上证指数从 3271 点反弹到 3656 点,在其最大绝对跌幅仅达到 11.7% 的位置时,昨日再度上演“黑色星期一”。指数暴跌近 200 点,并再度返回前期低点,3200 点岌岌可危。市场开始对上周的反弹行情产生怀疑,底部到底在哪里?

◎西南证券 罗粟

技术底部形态复杂

从技术面上分析,上证指数经过了连续下跌,绝对跌幅已经超过 45%。尽管本次下跌是对 2006 年以来连续两年上涨的一个泡沫挤压,但其幅度也偏大。台湾股市八十年代末到九十年代初出现的世纪性大牛市的背景与近两年 A 股的大牛市极为相像,其在对第一轮 5 倍左右指数的修正中,也曾大幅下跌过,但跌幅也仅仅在 48% 之内,与目前 A 股市场的跌幅极为接近。对比 A 股的历史,2001 年牛熊转换的时候,上证指数的前期跌幅也在 40% 左右,从牛市最高点到熊市最低点的绝对跌幅为 55%,但用了 5 年的时间,此次跌幅超过 45%,仅仅用了 5 个多月的时间。从单纯的技术面分析,大盘即使存在最坏的可能性,也至少应该短期修复过度的超卖指标,从而营造 B 浪反弹。因此,从单纯的技术分析来看,大盘至少已经进入底部区域,目前的关键在于底部形成的时间可能比较长,形态比较复杂。这与我们在 A 股历史上经常遇见的 V 型反转还有很大不同。因为,这一次的底部可能是我们遇见的历史上第一个“市场底”。相比预期明

确的“政策底”而言,市场底是投资人的心态在一次次碰撞中逐步达成共识的,其形态可能为多重底,也可能为复合头肩底等等异常复杂的技术形态,且时间比 V 型底要长得多。

宏观面仍有不确定性

市值排名全球第三的通用电气在周五美股开盘前宣布,由于旗下的金融服务子公司遭受了巨大的次贷相关损失,公司出现自 2003 年以来首次季度盈利下降。该消息使得 GE 股价早盘一度暴跌 12%,为 1987 年来最大跌幅,并拖累美股开盘后全线跳水。再度引爆的“地雷”改变了短期美股走稳的趋势,也拖累了周边股市并对 A 股形成压力。

美国的次贷危机已经持续了很长时间,美国经济陷入衰退已经是既成事实,但关键在于其到底还有多少突发性的利空没有曝光,目前无法预知。尽管日前央行行长周小川表示次贷危机对中国影响有限,但其产生的心理作用仍打击了目前脆弱市场的做多信心。

外忧如此,内患交织。央行副行长刘士余上周六在上海表示,预计 3 月份我国 CPI 同比上涨 8.3%,今年第一季度 CPI 同比增长 8%,仍面临



继续震荡探底

受诸多利空影响,沪指早盘跳低近 100 点在 3400 点附近运行,午盘再跳低 100 点在 3300 点上震荡,最终收在 3296 点,跌幅为 5.62%。成交额已连续三天萎缩到 600 多亿。从盘面看,前期领涨的板块昨天均出现大幅回落,其中房地产板块位居跌幅榜第一。从技术上看,股指回落至前期低点后,双底形态开始清晰。30 分钟和 60 分钟 K 线均贴着下轨运行,有一定反弹需求。日 K 线也将触及下轨,布林带开口收窄,显示股指面临方向性选择。在宏观面和政策面尚不明朗的背景下,预计将继续震荡探底。(万国测评 王荣奎)

较大的通胀压力。这些不确定性因素可能在下半年逐渐清晰起来。但是,对于投资者而言,对未来的不确定就意味着风险,这是近期市场构筑的一个空方因素。只有这些因素逐渐明朗化,才能转为有利。

供求改变有一定滞

从场外的资金面变化看,今年以来,证券投资基金一直在以一种较为低调的方式不断发行,尽管发行已经

没有了去年的配售盛况,但出现部分基金公司自购基金的现象却十分令人回味。在 A 股历史上曾有过市场业绩和形象甚好的广发基金在大盘 998 点时自购基金并抄到一个牛市大底的例子。本次的基金自购行动,我们尚不能就此说明市场已经完成筑底,但至少从这些专业机构的行为上,可以认定目前是底部区域无疑。

与此同时,QFII 的扩容也在加速,这些来自需求端增长的信息令人兴奋,但在市场信心极度匮乏的当

专栏

继续下跌空间有限

◎华泰证券研究所 陈慧琴

受周末美国股市大跌以及周末未出实质性利好影响,昨日沪深两市跳空低开,并分别留下了 34.26 点和 172.81 点的缺口。由于缺口过大,量能持续萎缩,因此,短线回补难度较大,预计股指将继续震荡筑底之势。

从技术上看,从 998 点到 6124 点的 0.382、0.5、0.618 黄金分割回调位分别为 4165 点、3561 点、2956 点,大盘在有效击破了 0.382、0.5 黄金分割回调位之后,就仅剩 2956 点的最后支撑位,因此 3000 点将是多头短期内的最后防线。由于近期部分一季度大幅预增的蓝筹股在超跌的态势下都不能激发市场人气,又由于市场整体的量能反弹过程中并未有效放大,因此整体看大盘仍需求震荡筑底。

大盘接下来的调整有可能采取以时间换空间来进行。我们认为,下破 3271 点也并不代表市场在目前低位的态势下展开新一轮下跌。一方面,自 2007 年 10 月中旬以来,A 股市场最大跌幅超过 43%。A 股市场历史上最惨烈的 5 年熊市也不过从 2245 点跌到 998 点,跌幅为 55%。另一方面,从历史比较看,下跌空间相对有限。首先目前沪深 300 指数 2008 年动态 PE 为 20 倍左右,市场估值吸引力逐渐显现;其次上半年限售股解禁洪峰是 2、3 月份,二季度限售股解禁压力明显减小,与 2、3 月份 3800 亿元的水平相比,降幅达到 60%,套现压力有很大缓解;再者经过连续的下跌,整体系统性风险释放充分,而支持市场转好的积极因素正在逐步显现。

另外,截至上周五,有 179 家上市公司预告了一季度业绩,其中预增、预盈的有 137 家,占比为 76.5%。有 73 家公司一季度预增 100% 以上,占比公告一季度业绩预告上市公司的 40.8%,显示出一季度上市公司经营情况并没有先前市场预期的那么悲观。我们认为,一季度是未来影响个股表现的重要因素。目前市场对 2008 年上半年上市公司利润一致预期增长率为 30% 左右。目前 A 股市场的估值水平也完全合理。用成长性股市的眼光看,A 股市场的投资价值已出现。短期行情虽然可能仍有反复,但 3300 点到 3000 点之间成为阶段性底部的条件已经具备。

本周将公布一季度和 3 月份的宏观经济数据。从目前各主要机构的预测情况看,连续的宏观调控已经有所成效,CPI 环比回落,预计 4 月下旬后政策调控力度有望减弱,超预期增长公司将产生新的动力。因此,目前可以采取“买跌”策略,以行情超跌与超低估值的“双超”标准进行布局。而主题投资和成长性题材依然是今年结构性行情机会所在。

首席观察

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

超跌背景下优质蓝筹仍是长期投资重点

◎张德良

经过几日短暂反弹后,黑色星期一再次显现。周一上证指数下跌 5.61%,地产、银行股再度领跌,使原本趋于平稳格局的市场结构再遭破坏,短期面临新一轮跌势的考验。从技术上看,3000 点理应是重要防线,但阻止悲观情绪的上升更需要观察其他因素。

3000 点仍是重要防线

由于沪深 A 股在基本面上找不到直接支持因素,所以市场更多的从技术上来寻找支持。3 月份以来,上证指数首先遇到的是 998 点至 6124 点总体涨幅的 50% 位置 (3561 点),其次是来自于 2007 年 5·30 区间的震荡整理平台 (3404 点),上周所形

成的短暂反弹并不能摆脱上述震荡区域。本周一,金融、地产股的领导性下跌,使这种技术层面的支持因素再度失效。理论上讲,当指数站上新一轮涨幅的 50% 位置后,技术上将确定转向弱势调整。再往下看,似乎没有更多让人有信心的支持点位,较可能的是 998 点至 6124 点总体涨幅的 0.618 位置 2961 点。

如果再考察过去十几年的运行轨道,会发现上证指数 3000 点附近在技术上有另一层含义,即它正好是历史上最重要的高点 1558 点 (1993 年) 与 2245 点 (2001 年) 的连接位置。可以看作是历史上升轨的上轨。如果说 2005 年—2007 年的行情是建立在股改这一制度性变革为基础的突破性突破行情,那么,原历史上升轨的外轨理应有强有力支持。与之类似的是深成指,而且目前已十

分接近该位置 (330 点附近)。换言之,3000 点附近仍然是值得期待的支持区域。

金融地产还是止跌关键

3 月初上证指数跌穿 4000 点平台以后,市场日趋恶化。跌势基本上以一周左右的周期,通过蓝筹股(“二”)与成长股题材股(“八”)的交替轮换杀跌的形式展开:

3 月 10 日(周一),大跌 3.58%,动力来自于金融地产;

3 月 17 日(周一),大跌 3.59%,动力来自于农业、化工等成长题材股;

3 月 24 日(周一),大跌 4.48%,动力来自于中国平安、浦发、中石油为首的蓝筹股;

3 月 31 日(周一),大跌 3.0%,动力来自于创投、农业等题材股;

4 月 07 日(周一),大涨 4.45%,金融地产领涨;

4 月 14 日(周一),大跌 5.61%,动力来自于地产股的全线杀跌并拖累金融股。

上周市场完成小反弹后,经历几天缩量横盘,本周一,大盘直接以跳空低开方式展开跌势,下跌动力重新回到金融地产为代表的蓝筹股群体,其中保利地产、招商地产的快速跌停,直接影响到整个地产板块。另外,近期纷纷预告一季度业绩大幅增长的行业股,也不能稳定当前股价而跟随杀跌。金融、地产股既是上一轮的领涨群体,而且也是本轮跌势的领导者。从市值规模与主题投资思路上看,金融地产也是各大主流机构投资者最为重仓的群体,它们的估值定位直接决定着整个市场的定位,也直接影响着市场指数,影响着市场信心。

此外,本周日的跌幅呈加速趋势,近三轮蓝筹股领跌背景下的上证指数下跌幅度,分别为 3.58%、4.48% 和 5.61%,加上金融地产龙头股的“平台整理”形态,技术上已形成新一轮探底格局,如果延续前几轮的跌势,接踵而来的仍然是其它成长题材股的比价性下挫。当然,可以肯定,市场能否止跌关键还在于金融、地产股的股价稳定性。

在短期悲观情绪持续上升的背景下,历史上也常常出现“超跌”,而且真正结束调整的时候也是最为恐慌的时候,换言之,理性分析与理性定位常常失效。因此,短期有效的操作策略理应是静观其变。从长期角度看,具备持续长期保持增长趋势的优秀公司始终是我们关注的重点,虽然短期同样跌势不止,但策略方向不应改变。

cnstock 理财
 本报互动网站: 中国新闻网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证 9·15 演播室

“TOP 股金在线”
 每天送牛股

四小时高手为你在线答疑

今日在线:
 时间: 10:30—11:30
 巫寒、彭勤、董琛
 时间: 13:00—16:00
 王国庆、文明、张冰、李纲、吕新
 陈文、汪涛、黄俊、罗燕萍、吴煜

聚南岳 多空激荡论市 攀祝融 再踏牛市征程

中国资本市场第 25 届 季度 (2008 年春季) 高级研讨会

- 新形势下的宏观调控和上市公司业绩增长趋势
- 创业板推出对市场格局的影响及应对策略
- 牛市趋势下的大盘运行区间探讨
- 如何从温和通胀、人民币升值等角度进行资产配置
- 资产重组、金融创新、北京奥运等主题投资中的机会
- 大小非解禁对具体上市公司的影响分析

主 办 方: 《上海证券报》、中国证券网、指南针、及时雨
 会议时间: 2008 年 4 月 25 日
 会议地点: 湖南·衡山
 与会嘉宾: 交易所有关领导、经济学家、基金经理、券商研究所所长、咨询机构负责人、资深市场人士等
 联系 人: 姚先生 (021-38967596)、赵小姐 (021-38967875)