



## 刻意做空者心怀叵测 博弈风险在继续加大

继黑色星期一之后,昨日盘中再次产生消极情绪,沪深两市双双创出新低。午后股指止跌企稳,成交金额也随之放大,市场又一次在没有任何外力的作用下完成了所谓的“自救”。现在投资者担心的是,后市还要经历多少次“自救”行为,而在每一次“自救”之前,是否都会屡创新低呢?

◎ 民族证券 马佳颖

### 机构和散户的博弈将越发激烈

带着以上这个问题,我们先回顾一下上一次“自救”的市场处在什么样的环境中。一个星期前我们通过对比股指反弹和下跌过程中沪深两市的走势情况,得出前期做空的主要动力来源于指标股,更具体一点来说是来自中石油的触及发行价,并且进一步推断市场现在所面临的风险是博弈风险。

那么最近的情况如何呢?周一,沪指跌幅为5.62%,深成指跌幅为7.39%;周二盘中最低跌幅沪指为2.5%,深成指为4.3%。很显然,本周以来股指再创新低的做空动能来源于指标股中的地产板块。再来对比一下本轮调整的幅度,从最高点到周二,沪指跌幅为44.47%,深成指跌幅为35.86%,二者相差不到9个百分点;一周前,即截至4月8日,沪指跌幅为40.09%,深成指跌幅为29.64%,二者相差10.45%。这说明,一直以来深市的跌幅是要小于沪市的,而通常来讲,沪深两市的走势最终会趋向一致,因此主导深成指走势的地产板块自然成了空头部队的焦点。从这些对比,再结合上周我们对近期市况的分析,笔者认为,目前市场的整体脉络越来越清晰,种种迹象都表明股指在筑底过程中机构和散户的博弈将越发激烈。

首席观察

## 最坏的情况正在过去 市场结构性行情有望展开

◎ 中证投资 徐辉

始于去年10月份中旬的调整,到本周累计经历了半年时间,期间沪指最大跌幅47.55%。应该说,这次调整在很多投资者预期之内,但真正采取坚决规避措施的投资者的比例并不高。

总体来看,近期市场已经进入了向好的敏感期。从长期看,市场估值的下移开始吸引长期投资者进入;而从短期看,随着3月份经济数据的陆续出台,人们对于通胀压力的忧虑有可能出现转机,而一季报的陆续披露则有望推动市场结构性行情的展开。

**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 解密四小时

今天在线:

时间:10:30-11:30  
周华、文、明、程、显华

时间:13:00-16:00  
靳文云、周华、巫寒、赵伟、郑国庆、张昊、吴青芸、侯英民、罗利长、陈、钟、袁建新

### “三把利剑”是机构博弈的手段和工具

银行、地产、中国石油是机构做空的三把利剑。银行、地产分别对沪深股指起着决定性作用,中国石油作为两市权重最大的股票,作为能源板块的领军人物,自然会被委以“重任”。如果我们仔细分析一下指标股的基本情况,就会发现,到目前为止指标股所面临的已经不是估值高低的问题,因此决定了投资者所面临的也不再是股指涨跌的问题。一方面,银行、券商类股票2007年的年报和2008年一季度业绩高亮,据统计,上市银行2007年净利润同比平均增长71.8%;另一方面,地产所面临的货币环境和政策环境都比较乐观,由于本币加速升值使得出口大受打击,作为经济增长的支柱之一,房地产行业被政策打压调控的空间和力度明显减小。在业绩支撑、政策放松的环境下,金融地产股的继续破位下行,我们只能理解为机构博弈的手段和工具。

### 如何对抗现阶段的博弈风险?

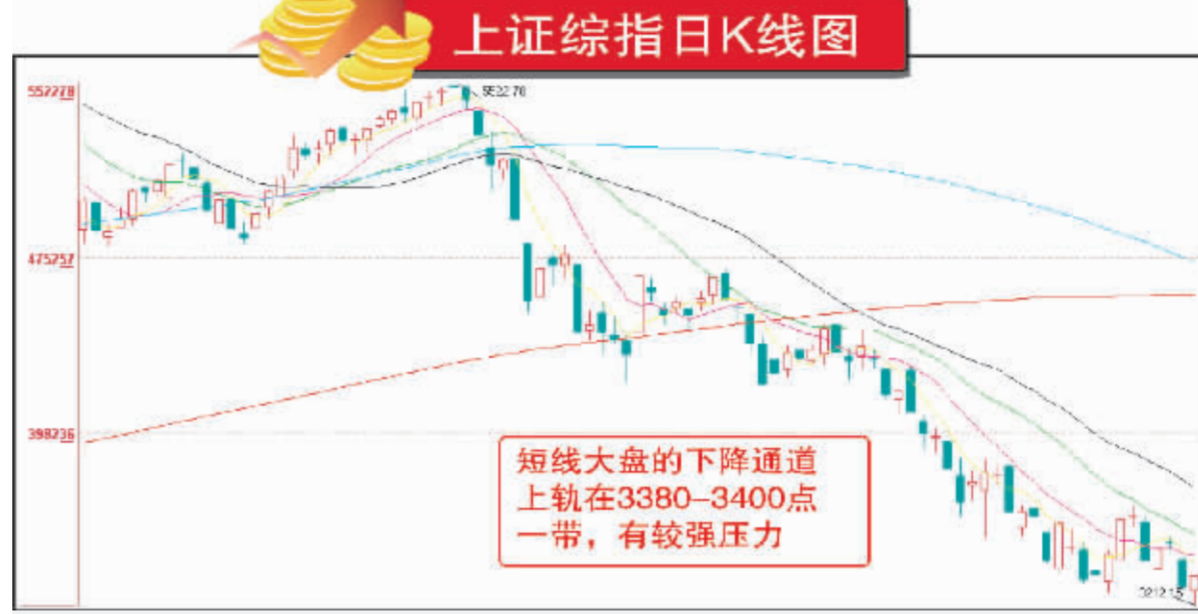
那么作为一个普通的投资者,现阶段该如何对抗博弈风险呢?在回答这个问题之前,需要明确的是市场新的格局何时能够搭建完毕,我们从时间和空间两个方面去分

### 地产股逐步进入调整的目标区域

从最近的市场调整来看,地产资金面的趋紧以及可能危及银行资产的安全性,是导致地产股和银行股出现大幅度下跌的主要原因,而作为市场龙头板块的二者大幅调整,也带动了市场整体的下滑。

事实上,我们在以前的文章中曾专门谈过这个问题。笔者认为,地产股的调整仍然没有结束,至少我们要到今年四季度,才有可能看到地产产业真正会坏到怎样的一个程度。而银行方面,笔者相信地产股的风险最终对银行股的打击不会太大。个贷方面基本不会形成太大的负面影响,而主要的担心则在开发贷款上。

而据悉,近期央行开始启动一个调查,试图弄清楚宏观调控对于地产产业的真正影响,以决定下一步的政策趋向。这表明,央行已经关注到强力的调控政策,可能导致地产产业出现非常剧烈的调整,而这种调整产生的风险,将很可能威胁到银行的资产安全性。



周二沪深两市开盘之后惯性下探,金融与地产股下跌之势依然没有缓解。午后市场情况开始有所缓和,尾盘股指快速翘尾于3348.35点,但成交量进一步萎缩。从大智慧TOPVIEW数据看,基金的减仓势头一直不减,使得市场普遍关心的双底的右边底缺乏资金的支撑而底气不足,而QFII与保险席位资金买入量也在呈递减趋势。严重萎缩的成交量显示市场的信心不足。从技术上看,股指在30分钟遇到中轨的压制,60分钟技术指标形成交叉,日线则形成底背离,意味股指短期将有继续上行动力,3506点是阻力位置。(万国测评 王荣奎)

### 短期将有继续上行动力

运用技术分析手段,目前日线图和月线走势尚可,唯周线图形不容乐观,而且显示出向下突破的可能性较大。从时间来看,要关注的因素较多。首先,本周将陆续出台一季度的宏观数据情况,从先期透露的几个数据看,似乎情况不太乐观,特别是和股市息息相关的贷款增长幅度,不仅创下了近年来的新低,而且低于央行设定的16%的标准,此外相关人士透露的CPI增幅也高于市场普遍预期。这些因素的明朗过程也将是做空动能继续释放的过程。其次,我们要时刻关注政

策动向,近期来自管理层的声音越来越多,这是一个好的现象,但从讲话内容看,还是缺乏掷地有声的利好。再次,从市场格局的演变看,笔者认为短期内市场的主导权可能会落在游资(包括来自境外的游资)手中,这就决定了此番博弈可能不同以往。在全球资本市场(包括股票和期货市场)游走国际资金,很有可能以期货的手法布局股市,对此投资者应该有足够的心理准备。好在股票市场中没有实际意义的平仓制度,但是心理层面的波动将是接下来投资者所面临的重大考验。

今日关注

### 短线仍有反复

◎ 上证联 沈钧

上证综指周二盘中创下本轮行情的新低,市场再度陷入悲观。但在中石油、中石化二季度成品油进口税先征后返消息的推动下,中石油和中石化由跌转升,推动股指出现反弹。但成交量有所萎缩,显示市场观望气氛浓厚。不过随着宏观面和资金面不确定因素的逐步消除,这种观望情绪会逐步减退。

宏观不确定性即将明朗。前期宏观面上关于3月份及一季度经济数据的传闻在业内传播,令市场对于管理层将在近期出台紧缩调控政策的预期急剧升温。值得关注的是,国家统计局原定本周四公布经济数据提前到周三公布,有利于消除市场的不确定性。

对于市场关心的CPI数据,央行副行长日前预测3月份CPI同比上涨8.3%,一季度CPI同比增长8%。据此测算,3月份CPI环比下跌0.7%。但剔除雪灾、春节等短期因素后,实际上2月份CPI环比上涨1%,3月份CPI环比上涨0.8%。以此来看,当前的通胀压力依然较大,但相比2月份已有所减轻,加上今年一季度净出口对经济增长的贡献率三年来首次为正值,因此接下来的宏观调控措施相对不会猛烈,这有助于缓解市场对宏观调控的预期压力。

资金面压力逐步趋于缓解。相关的统计显示,在过去四周的40个交易日中,基金“出逃”的资金达到961.8亿,所流出的资金刚好和基金年度分红的资金相近,基金为了4月末集中分红而大量变现的现象相当明显。目前,加速发行的基金正在维持市场的资金供应,证监会近期再批了一批股票型基金和QFII,同时在上周多家基金公司的基金专户理财相继开户后,本周起基金专户资金将成批到账,基金专户理财资金的入市,有助于缓解市场资金面的压力。

更为重要的是,由于中美利差倒挂,人民币加速升值以及A股市场估值逐渐回归合理区域,热钱通过各种渠道入市。市场在不能寄希望于有实质性利好政策救市的背景下,资金面压力逐步缓解有助于市场信心复苏。综合来看,目前股指仍处于震荡筑底之中。周三紫金矿业网上申购,加上短期悲观情绪尚未消除,大盘短线走势仍有反复。然而随着各项不确定因素的逐渐消除,市场有可能在3000点区域附近探明底部。

谈股论金

### 筑底有基础 转折欠时机

从行情整体看,当前阶段制约行情上升的因素若能得到相应消化或能趋于明朗化,对于行情来说无疑具有“石头落地”的效用。只是,在行情的表现方式上,消化这些制约因素过程中的行情可能会时不时地产生类似“借债口杀跌地产股”的暂时恐慌。但整体策略上,市场在目前水平上形成恐慌效应,这更可能是行情“打底”的具体表现,也是有选择性“买跌”的最好时机。(阿琪)

机构观点

### 策略把握二季度 战略布局下半年

从中长期看,中国经济高速增长格局并没有改变,牛市根基依旧。随着三大不确定性因素在6月份以后的逐步明晰,A股市场系统性机会来临,二季度是战略性布局下半年良机。在投资策略上,战略投资者应综合考虑估值与成长两方面因素:一是稳定成长行业,即中国经济高速增长孕育的稳定成长的收益机会;二是经济增长方式转型带来的潜在高成长机会,包括居民消费结构变迁中受益较大的行业;三是国家产业发展政策支持的行业。(银河证券研究所)

专栏

### 彗星贝尔斯登陨落之教训

◎ 姜柳

若将绩优股形容为股市中耀眼的星辰,那一旦似彗星般陨落,估值对投资者的伤害更大。去年率先引爆次级债危机的祸首美国贝尔斯登可谓最新陨落之星。2007年贝尔斯登仍以绩优股估值高居150美元之上,彗星陨落时曾经的绩优光芒仍很耀眼,100美元时还能引得投资者垂涎,股价盘跌至2008年3月初仍有57美元,直至3月14日公司突爆破产传闻股价方一日跌至30美元,两天后更惨跌至2美元,最终在被摩根大通收购前股价也仅反弹至10美元。

无独有偶,境内绩优股陨落的案例也曾屡见不鲜,神州百文、达尔曼、科利华、托普软件、国嘉实业、蓝田股份等等,许多绩优股的名声对于新入市投资者而言,可能还闻所未闻,但确实都曾风光一时,其中还不乏当时的蓝筹楷模。上述案例可能还包含财务造假的因素,尚不足以囊括全部,但类似江苏春兰等老牌绩优股既未爆出财务造假,陨落只是归咎于产业景气衰退,可偏偏也有电业股业绩逆势增长,可见绩优股陨落的案例其实是防不胜防的。

以往有些公司做高业绩低估估值,利益驱动可能是“圈钱”或“坐庄”,但在“大小非”解禁及股权激励渐多之后,是否会发生大股东或高管股权兑现或行权而操控业绩?这是值得投资者思考的估值问题。

针对估值的非系统性风险,投资者在投资策略方面应该未雨绸缪,例如:估值分析对于一揽子股票而言还是有效的,简言之就是根据市盈率标准购买指数基金。近期上证50成份股静态市盈率降至25倍,动态市盈率已不足20倍,接近美股道指标准,因此增量资金特别是QFII选择上证ETF50基金入市抄底。所以投资者若对估值研究有心得,结合趋势判断最有效的投资工具是指数基金。

其次,所谓股票成长性判断,除了业内经营者及沉浸多年的行业研究员能真正把握外,余者想做巴菲特没那么容易,多数情况下只能根据股价和财务趋势像古时捉纸上的兵而已。真正把握股票成长性没有捷径可言,唯有类似彼得林奇般勤奋,判断依据其实也并非简单看估值,而是深入研究行业、大股东实力及高管对公司的忠诚度。选择公司行业要尽量挑选产品销路和价格耳熟能详的,结合财务数据才容易分析成长性。而大股东必须选择富爸爸类型的,若是穷爸爸富于孙类型的,历史上不乏圈钱之后未来难免会套现的案例,而只有大股东是富爸爸类型的,上市公司发展才更有保障,更重要的是套现概率也低。