



“4·24”行情：牛尾炬火 光明炫耀

4月24日沪深股市大幅反弹后，随后的几个交易日市场出现高位缩量震荡走势。这一方面表明了市场内投资者的矛盾心态；另一方面，股指最近三个交易日震荡的区间，始终处在3500点附近的相对高位，也反映出此次反弹正逐步得到市场各方的响应。笔者认为，“4·24”行情的性质可以定义为一个阶段性的反弹行情，它是在价值底和政策底共振的基础上形成的恢复性上涨行情。从目前市场各方的判断看，笔者认为市场最终的反弹高度将可能大大出乎多数投资者的判断。

◎ 中证投资 徐辉

政策底和价值底共振 形成市场底

笔者认为，3000点有望成为阶段性的市场底，其理由在于，在3000点区域出现了政策底和价值底的共振。一方面，3000点的中国股市遍地黄金。在该位置上，沪深300指数2008年的市盈率水平只有18倍，比美国标普500指数20倍市盈率要低11.1%。即便谨慎认为中国上市公司2008年的盈利预测整体可能下调15%，其2008年的动态市盈率也仅为20倍，也与美股估值水平基本相当。目前深圳B股市场基于2008年的盈利预测仅为10倍，A股市场动态估值对深圳B股市场的溢价高达80%，标准普尔500指数的估值对其溢价也高达80%。H股市场动态市盈率对其溢价也在30%左右。假如我们认同中国长期GDP增长会快于美国的话，毫无疑问目前的中国股市的潜力非常巨大。

另一方面，3000点做多多是讲政治。包括规范大小非减持、调整印花税，以及未来即将推出的融资融券，规范上市公司再融资等政策利好，都是此次3000点管理层启动的政策组合拳。而显然，这套组合拳还刚刚出手。政府在3000点出台利好组合拳，其目的一方面是为了提振投资者的信心，使不合理的市场估值水平回归到相对合理的水平上；另一方面更为重要的是，为了避免外资抄底中国股市，以防止其大进大出将可能对我国的金融市场、整体经济形成较大的冲击。此外，健康发展的股市对于宏观经济的正面意义也毋庸置疑。所以，正是在这样一个背景下，管理层出台了利好组合拳，而基金经理们更是被直接告诫，基金投资也要讲政治，不能做出危害股市稳定的投资决策。所以，从根本上讲，3000点做多多是讲政治，如果我们把近期出台的种种利好看做一

◎ 首席观察

3000点的政策底能否演化为市场底

◎ 民族证券 马佳颖

在管理层利好政策组合拳出台后，加上前期的一系列铺垫，相信对于3000点是政策底这个判断市场中已经不再存有疑义。但是从市场过去的历次走势看，市场底往往不等于政策底，一般而言是要滞后一段时间。但是笔者认为，这一次，3000点的政策底基本上可以等同于市场底，原因有以下几点。

管理层信号明确

在A股市场中，政策作为市场趋势的判断因素之一，其作用不可忽视。如果说我们对之前管理层的一系列利好措施可以置之不理的话，那么在明确的实质性利好面前，应该可以承认，3000点是管理层能够容忍的下限。

把火，我们有理由相信，这把火将照亮今后，尤其是5月份行情。

反弹高度或超出市场预期

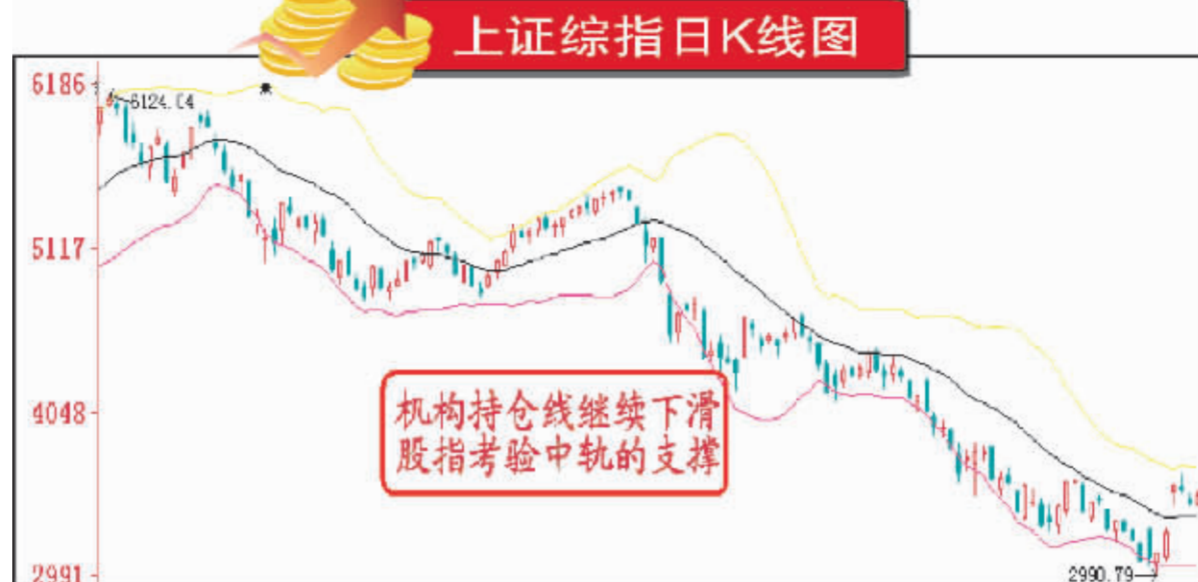
从目前市场各方的观点看，3800点成为多数投资者心目中的反弹目标。但笔者认为，股指反弹高度可能超出市场预期。沪深300有望达到4000点-4500点，甚至更高的水平。从几次印花调整的周期和市场表现来看，基本面的情况非常重要。而就当前中国证券市场的情况来看，利好组合拳将推动市场中反弹的展开。

首先，如上所述，3000点可以看作是市场底和政策底的共振，3000点的中国股市估值水平偏低，而政策利好的推动将进一步加速股票价格向价值区域回归，将使得政策底和市场底出现共振，进而强力地推动股指走高。其次，此次反弹A股有可能演化为中型级别的上涨行情，而深圳B股则有可能形成中长期的市场底部。在3000点的水平上，A股2008年动态市盈率为18倍，深圳B股为10倍。假如以A股25倍2008年市盈率、B股18倍2008年市盈率为目标的话，3000点的A股市场存在35%到50%的上涨空间，即沪深300指可上看4000点至4500点；而深圳B股则存在80%左右的上涨空间，深圳B指可上看800点至900点。

应对策略方面，笔者认为可以从两个方面考虑，其一，已经满仓的投资者最好的选择是持有，戒动，待沪深300进入4000点到4500点区域时，可以考虑适度降低仓位。其二，品种选择方面，投资者可以从以下几个角度考虑，大小非解禁导致部分优势企业股价大幅下挫，从而形成的投资机会；宏观调控导致电力等行业出现非常性的盈利大幅下滑，从而形成的投资机会；银行、保险等金融股出现调整后显露的投资机会；等等。

利空释放接近尾声

看空者担心的宏观经济情况，目前没有人能够说得清楚，但是就短期而言，或者说具体到二季度而言，乐观趋势还是比较清晰的。我们暂且不考虑这种乐观是昙花一现还是曙光初现，只就短期影响，可以说来自宏观层面不会有超越前期的利空因素。而目前唯一不甚明朗的就是上市公司的一季度盈利能力，虽然中国石油、中国石化、中国人寿等大蓝筹同比一季度的业绩增速下滑是预期之中的事情，但如果增速超过预期，那么利空影响可能就会消于无形。从现在已经公布季报的1004家上市公司



周二股指震荡走高，收盘在3523.41点，成交量略有萎缩。从大智慧Topview数据看，基金24与25日继续减仓193亿，保险资金减仓24亿，游资则成为真正的“救市主”。利好成为机构出货的时机，而QFII和保险资金在成功抄到政策底之后出现资金净流出，也是最近股指震荡的主要原因。随着新基金的逐步入市，如果基金改变态度，股指或将完成二次回探展开新的反弹。从技术上看，股指60分钟线走势滞重，MACD走成死叉，日线则有回落考验中轨的可能，预计3494点是支撑，如支撑无效，那么将考验3400点。(万国测评 王荣奎)

◎ 今日关注

基金何时才会反手做多？

◎ 华泰证券研究所 陈慧琴

昨日盘面显示，一季度业绩好于预期的中国石化得到了中国人寿和中国平安等保险公司为主的机构逆势建仓；短期权重股的空空因素基本出尽，电力、煤炭、银行、石化和有色板块纷纷企稳反弹；而保险和QFII一直增持的中国铁建和中国远洋等也强势反弹；同时在年报和季报披露接近尾声之时，业绩风险也已基本释放，ST股群体重又活跃。

市场近期需要清洗低位获利筹码

4月下旬以来，管理层连续出台有助于市场稳定的调控政策，从规范大小非解禁的管理意见，到下调印花税率等，管理层救市信号明确，提振了投资者信心，大盘出现报复性强劲反弹。但这并不意味着大盘会一路高歌，上周许多股票经过上涨，市场的获利兑现压力非常大，市场近期需要清洗低位获利筹码。另外，A股历史上凡是单日指数上涨8%以上的，(除“8·24”行情外)基本上都有一个短期回抽调整的过程；股指突破20

日线和30日线后也有一个回抽的要求，修复过大的5日和10日乖离率。不过，由于下跌后人心思涨，政策预期和取向依然未改向好，节前大盘震荡幅度不会太大。待震荡蓄势充分之后，投资者信心将逐渐恢复。目前多方已逐步占据主动地位。而底部的进一步夯实，有利于行情在节后向纵深推进，有利于延长反弹周期。

节后重点关注基金何时反手做多

目前A股市场的估值已经步入价值投资区域，而在一系列利好政策的支持下，市场系统性下跌告一段落。市场在经过整理后有望继续拓展反弹的空间，节后反弹具有一定的延续性。沪指3000点一带也有望成为一个重要的政策底。在经过本周调整后，节后有望继续走出反弹向上的行情，中线甚至有回补前期4068点处的跳空缺口。

而在一季度，众多开放式基金出现不同程度的减仓，目前不少股票型基金的持仓比例已降至70%左右，基金继续杀跌筹码已经不多。上周四大盘大涨，开放式基金净值上涨能跟上

指数涨幅的基本都是指数型基金以及一些ETF基金，基金净值上涨7%的只有50多家基金，更有甚者净值上涨在2%-3%之间。倒推出来的对应基金仓位则分别是60%-80%和25%-40%。在利好政策的配合下，在目前大多数基金的仓位在60%以上的情况下，再加上新基金将迎来密集建仓期，由于大盘以极快速度一步回到3500点位置，通过TOPVIEW数据对比上周三基金席位的资金进出情况发现，基金建仓的规模和建仓周期还略显不够，基金拉升的筹码明显不够。我们认为，随着部分基金公司尤其是新基金进入建仓阶段，特别要关注一线基金公司的态度，基金排名压力必然引发其他基金公司积极参与反弹。

另外，由于大多数公募基金都是“看经济基本面”做股票，一季度公司报表的明朗化，负增长公司的风险有所释放，机构需要以空间换时间，静等通胀压力减弱给市场带来上涨的压力。我们预计，不少机构可能需要等到4月份经济数据出台后，尤其是CPI如果连续两个月有效回落，才会真正激发他们的做多热情，届时大规模行情有望就此展开。

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

谈股论金

“红5月”行情值得期待

相对于受大雪灾、通胀压力指标、境外次级债危机冲击的一季度，以及三、四季度公司业绩增长率可能因去年同期基数比较高和通胀压力受损的原因出现较明显下降相比较，二季度股市的经济背景可能是全年最好的。同时，二季度也面临着“大、小非”减持刚刚被规范、3000点政策底刚刚得到确认、奥运前夕稳定的市场环境、通胀指标开始见顶回落、调控政策趋于松动等年内最好的市场环境。而基于市场各方面原因，5月份的市场环境在二季度内更佳。“红5月”行情值得投资者期待，也值得投资者珍惜。(阿琪)

◎ 专栏

跨越投资的两道心坎

◎ 姜勃

投资者在漫长投资过程中必须跨越两道心坎：一是投资心态的磨砺，二是投资策略的抉择。前者涉及人性的贪婪和恐惧，后者则是投资成败的关键。

先谈投资心态的磨砺这道心坎。去年5月和10月股市静态市盈率逾越50倍时，都曾有过两次投资者风险教育。5月那次是针对散户的，10月则是针对基金的，但在贪婪情绪左右下，不少投资者仍然选择醉卧在股指5500点之上的高原红中；而当股指逼近3000点之际，境内股市估值迅速与美国股市接轨，但仍有投资者难以抗拒恐惧，挥泪斩仓离去，令人扼腕叹息。

所谓股市泡沫的判断，并不简单依据股指涨幅，港股恒指从1992年的1800点涨至去年近30000点，岂不是泡沫更大？泡沫高低关键在于估值，而估值判断又必须选取与海外成熟股市相匹配的股指参数。简言之，应选取上证50与道指30比较，沪深300与标准普尔500比较，深市中小板与纳斯达克比较，其中最具有参照价值的应是沪深300与标准普尔500。客观讲，沪深300合理市盈率估值区间应该在25倍至35倍之间，当股指3000点时沪深300动态市盈率仅18倍低于标准普尔20倍标准，此时投资者绝对应该贪婪，未来若沪深300市盈率超过35倍就需要谨慎，而超过40倍时则一定要克制住贪婪。

而跨越投资策略抉择这道心坎更重要；投资者总试图用基本面或技术面对股价进行哥德巴赫式的猜想，但最终却总陷入赚了指数赔股价的怪圈，因此对于多数无力渗入产业基本面透视成长性投资者而言，购买指数基金产品进行被动式投资是最佳投资策略。

回顾股指998点至6124点牛市第一浪之后的基金业绩，真正跑赢股指涨幅的股票型基金并不多，因此取得与股指涨幅相仿的战绩是指数型基金最大的优势，而指数基金最大的劣势在于调整过程中抗跌性差，所以根据上证50或沪深300的估值高低对指数基金进行波段操作是最佳操作策略。

至于主动型投资策略，仅适合于真正将巴菲特、彼得林奇视为偶像的价值投资者。投资成功绝非无往不可言，掌握基本面或技术面的分析能力，无异于培养一个外科显微医生或一个数学解题专家那么艰难。投资者首先应切入行业研究，其次再渗入公司研究，而股价攀升更多的是挂钩业绩成长性，因此基本面分析就类似外科医生在显微镜下做手术。而技术分析的基础是数学，如果能够像数学家那样解开密码锁，那么运用技术分析进行趋势投资也是可行的，但关键在于多数投资者在学生时代就已被数学题难倒，现在更复杂的数学模型真能掌握吗？

现阶段股市已具备政策重视、估值合理的价值特征，选择适合自己的投资策略是把握机遇前应有的功课。

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 四小时高手为你在线答疑
 今日在线:
 时间: 10:30-11:30
 周华、文明、程昱华
 时间: 13:00-16:00
 斯文云、周华、巫寒、赵伟、郑国庆、张晓、吴青芸、侯英民、罗利长、陈钟、袁建新