



## 脚踩双底 权重股指明前进方向

周三,上午还是走势在破位,缺口在回补,市场在阴跌,但下午中国石化、中国石油、中国联通等市场权重指标股突然发力率先领涨甚至涨停,引发了指数的大反攻,一举收复了周二大部分失地,上证综指拉出了百点长阳。我们认为,出现如此走势,是因为临近3300点的缺口位置,不但有强大的技术面支撑,还有之前的政策底护盘。在这个位置正是逢低吸纳2008年成长性良好的机构重仓股的适当机会。

◎北京首放

### 主要顾虑在于通胀预期压力不减

原油、农产品等原材料价格上涨不断创出新高,使得机构对今年沪深两市上市公司的盈利增速调低。北京首放研究平台显示,已经有超过三分之二的券商研究所相继调低了上市公司2008年的盈利总额的增长速度。担忧的主要理由是:原料价格的不断攀升,对中游产品直接产生提价压力,加上地震的重建工作也会拉动投资和消费需求,对控制物价指数来说很不利。传导到国内经济数据指标方面,就可能造成5月份甚至全年CPI下降压力巨大,这对上市公司的盈利增速是不利的。但需要指出的是,地震对经济指数造成的负面影响是有限而且短暂的,如何看待原材料上涨所带来的高通胀预期压力,进而出台调控措施的不确定性,这才是真正打压上市公司盈利空间的关键因素。

### 铁底支撑引发V型大反弹

从周二下午的急跌,到周三下午的急涨,极其对立的走势先后出现仅仅一天之隔,着实让市场摸不着头脑。不少投资者纷纷猜测是否是由于有那样那样的消息即将出台。其实抛开根本无法预测的消息不谈,我们认为市场还是很好判断的。在经过了近一个月箱体震荡运行后,昨日大盘试图回补3296点—3461点的缺口,但回补到最低的3355点之后,就以中国石化涨停暂时结束了补缺口的历程。这样的市场格局所传递的信号是:缺口没有全部回补完就掉头向上,显示市场比预期的要强得多,多头抄底的心态较为迫切。从形态上来看,整个市场的中期形态正在构造V型大反弹走势。从3月中旬开始,沪指跌破3500点之后,虽然一度跌破了3000点,但是多方展开了顽强的抵抗。从目前来看,沪指已经构造了一个中期头肩底的雏形。

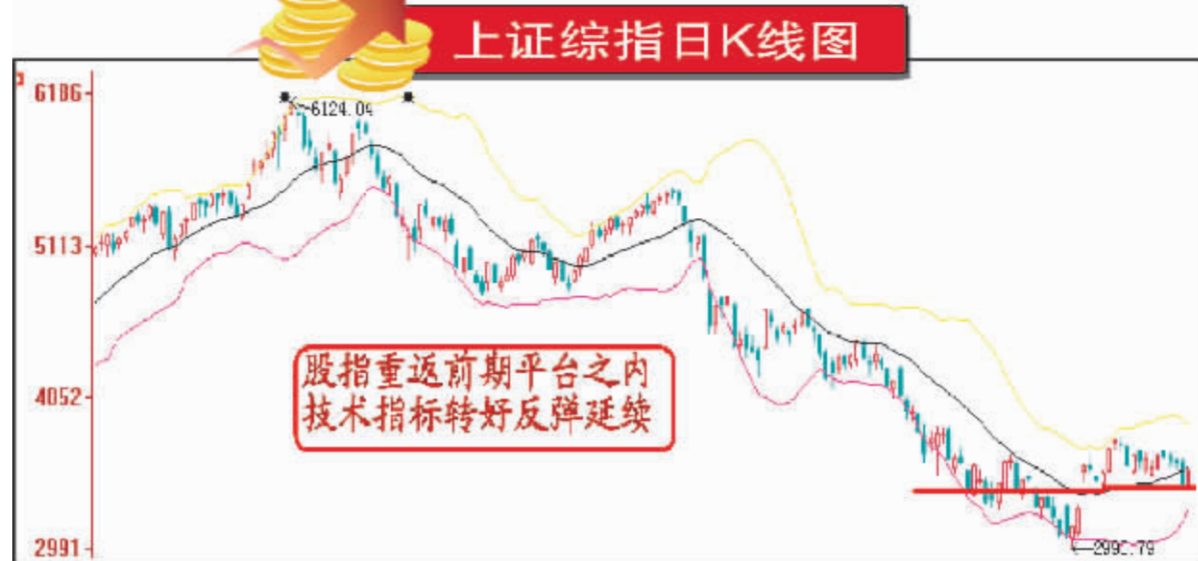
形。底在2990点,左肩在3300点下方,右肩就在3355点,而颈线位置则是3650点连接3800点之间的连线。对于这个形态而言,周三的百点大阳构筑了右肩的形态,但是在没有突破颈线之前,都还不能从技术上来确认这个形态的最终成立。

但是,从近期的热点、政策的变化、市场环境等因素全面来考虑的话,可以进行判断和预测,甚至可以得出结论:市场的铁底已经在3300点一带出现,向下的空间非常小,而向上的做多力量正在逐步爆发出来,V型大反弹走势已经呼之欲出。

### 指标股领涨指出市场前进方向

指标股的低位启动、强劲涨停,无疑是市场指出了前进的方向。从盘面看,周三下午推动沪指大幅反弹上涨的主要推动力来自于中国石化、中国石油两只个股,其中中国石化强势涨停,中石油最大涨幅达9%。这两只个股的启动,直接激发了市场的涨势,激发了市场的追捧,带动了大部分个股的止跌企稳,乃至快速反弹,指数形成了快速的上扬格局。虽然这固然和一些诸如国内在6月份放开油气化产品价格管制等小道传闻有关系,但是,涨停板的强烈刺激,带来了其他品种的全面呼应:蓝筹股板块如煤炭板块继续表现强势,中煤能源面临大幅突破,金牛能源、兰花科创等继续强势;房地产、银行股等也出现了止跌迹象;甚至连中国联通这样近日有限股上市后的个股也大幅上扬,充分证明了增量资金进场的目标。

所以,对于市场而言,虽然有一些不确定因素的存在,但震荡上涨的大反弹行情就是主旋律。对于投资者而言,只要抓住了主流核心的板块,抓住了主流资金流入的板块,就能获取本轮行情的最大收益。就具体品种来看,业绩能够在2008年持续增长的机构持仓、重仓品种,都可以作为逢低吸纳的对象。在板块轮动的市场特征之下,提前在低位布局,就能够坐享拉升的成果。



周三沪深两市先抑后扬,午后在中石油与中石化走强带动下指数快速上升,尾盘报收3544.19点,成交量有所放大。从大智慧最新TOPVIEW数据看,基金仍是坚持做多,逆势买入98.5亿,较前几个交易日明显增多;保险资金也出现净流入结束净抛售的状态;值得注意的是,游资再度活跃,买入力度大大增强。从技术上看,经过暴跌破位的大震荡,筹码也得到清洗。60分钟与日线都受制于中轴线的压制,但突破了3523点的前期平台,收盘也站稳在上方,技术指标有形成金叉的趋势。3582点将面临强阻力,如能突破则反弹高度可以更加乐观。操作上可继续持仓。(万国测评 王荣奎)

今日关注

## “双石”雄起引发市场诸多猜想

◎信达证券 马佳颖

昨日,在股指早盘继续大幅回落,并迅速逼近3300点的时候,“双石”中国石化、中国石油和电力板块擎起大旗。随着中国石化和四只电力股的涨停,市场展开了自救行情。虽说这波自救最终以失败告终,但单从蓝筹股的角度看,目前和前一平台期间的格局,有了很重大的变化。

### 跌到前期小平台自救行情再度展开?

昨日沪指最低探至3355.08点,这是一个比较特殊的位置。在今年3月28日至4月8日这7个交易日中,A股市场从跌跌不休的单边下跌行情中,在没有任何外力的作用下,依靠自身力量搭建了一个反弹小平台,这个平台最低点的平均值是3377点,和昨日沪指最低点相差无几,也就是说,3300点一线位置,是市场自身设定的支撑位。今非昔比,和当时的平台相比,现在多的是政策支持,少的业绩支撑,因此以石油、电力股带动的反弹,势必将引起我们更多的思考。

在前一平台中(指3月28日到4月8日的平台,下同),市场之所以能够形成自发反弹,其中一个非常重要的原因就是蓝筹股的估值下降。3

### 由于外力作用石化电力股发动反弹?

众所周知,因为上游成本不断涨价的压力,使得石化和电力行业面临着全行业的困境。在石化电力行业的负面影响下,以昨日收盘价和上市公司一季度业绩计算的市盈率水平,沪深300和市场总体水平分别为23.86倍和24.4倍,比值为0.978。和前一平台相比,由于一季度石化和电力行业面临的不利环境而导致的利润下滑,直接影响了蓝筹股整体的相对估值水平。因此目前以石化和电力发动的反弹行情,不具备和此前相类似的自身条件,也就是说,昨日的反弹是有外力作用。笔者认为有两个可能。

第一种可能,国内成品油和电价有涨价预期。这将直接利好于相关上市公司,但是笔者认为油价和电价全

部上涨的可能微乎其微,地震本身就已经加剧了下半年CPI的压力,如果这个时候管理层决定断腕求生,在抑制通胀压力和保经济增长之间选择后者,那么意味着未来相当长的一段时间内,高通胀压力是贯穿A股市场的主要主题。高通胀压力下周期性行业必然受到重大损失,那么对A股中期走势而言并不是利好。

第二种可能,石化、电力股的上涨是护盘举动。突然爆发的大幅上涨总是有原因的,笔者认为上述涨价的可能性比较小,而对这些受成本压力出现巨大损失的行业,政府给予适当的财政补贴倒是很有可能的。但是补贴给相关上市公司的亏损弥补是杯水车薪的,因此如果电力、石化股是因为潜在小利好而爆发的话,那么对这两个行业来说,缺乏持续性的支持,反而会使得蓝筹股的市盈率继续上行,从而对大盘形成一定的压制。这样一来,昨日的护盘举动,能否起到预期效果,就要看后续市场表现了。

笔者认为目前市场最可能,也是比较乐观的运行格局是在3800点到3300点之间进行箱体震荡,而箱体能否维持住,要看在以电力和石化股为先导的蓝筹股搭建的平台,基金等场内机构愿不愿意“唱戏”。而能否突破箱体,最关键的因素在于场外资金是否介入。

首席观察

## 市场将徘徊于长期价值线附近

◎民族证券 刘佳章

在技术分析派眼里近期市场所呈现的种种现象都符合收敛三角形特征,这也预示着短期市场将要发生方向性的选择。虽然周二市场选择了向下突破,但周三市场却峰回路转,在中国石化、中国石油盘中突然发力的推动下,两市综指快速回拉,重新回归20日均线附近。

回顾本轮市场大跌,既有理性的成分,也有非理性的原因;既有宏观经济数据不利、上市公司成长性下降等显性因素,也有市场因大小非集中减持而出现产业资本与金融资本博弈的隐性因素。也就是说,市场的恐慌很大程度上源于在市场有新的力量介入后,原有估值体系的混乱和新

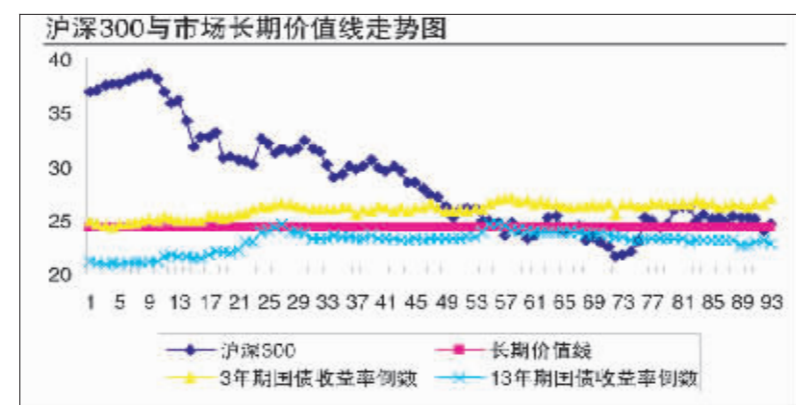
的估值体系的重建。

在当期预期普遍下调的市场环境下,传统的以PE和PB为核心的估值体系必然面临着如何界定合理范围的冲击,而我们如果纳入利率这一如地心引力般真实和朴素的衡量标准的话,市场的长期价值线并不难确认。故通常来说,股市PE不应该超过一年期定期存款利率4.14%的倒数,即24倍,因此我们可以把24倍PE作为衡量当前市场的长期价值线。

由于采用PE估值法对市场估值存在静态与动态、调整与非调整的区别,因此衡量市场整体的估值还需引入更多的区间指标。笔者在这里引入三年期国债收益率倒数及十三年期国债收益率倒数作为衡量股市长期区间合理估值的另一重要参数,用

以界定当前市场所处的估值水平。

截至21日收盘,沪深300静态PE为24.56倍,动态PE21.02倍,笔者利用Wind数据对今年的市场静态PE的估值水平加以拟合看到(见图):



目前以沪深300成份股为代表的市场核心股票的估值水平一直上下徘徊于以一年期定期存款利率的倒数的长期价值线,整体来看目前市场处于合理的估值区间,是具备一定

长期投资价值的。

如果以21日收盘情况拟合当前市场合理估值区间的上下限,则对应沪指指为3963点—3293点,也就是说,尽管5、6月份是大小非解禁的低潮期,CPI的翘尾因素下降预期显著,但汶川地震等突发事件仍对市场形成一定的负面影响,市场更愿意接受更为谨慎的预期,表现出来也就是“攻无可攻、守无可守”的震荡局面,市场操作难度极大。

但同时笔者认为,假使长期市场将由牛市转为熊市,即市场估值从完全高估回落到完全低估,从目前来看,市场短期之内也不会快速回落,也就是说市场最终将接受这种在合理估值区间下的箱体震荡走势。

专栏

## 地震、系统性风险与异常交易

◎方正证券 吕小萍

近日,在感受到地震威力的同时,更加深刻体会到所谓“系统性风险”。地震、海啸等是自然界的系统性风险,具有不可预测性和巨大的破坏力。而证券市场的系统性风险虽然也具有巨大的破坏力,但相比较而言,其防范的手段或者措施可以多样。如何更好地预测和防范系统性风险同样是地震带给我们的思考。如何才能防患于未然?5月14日,上海证券交易所,发布了《证券异常交易实时监控指引》。正如交易所相关负责人所述:该指引旨在加强对证券交易异常波动和异常行为的监管,维护证券交易秩序,提醒投资者理性投资,保护投资者合法权益。深交所则在5月15日提醒投资者需理性对待四类信息来源,对于理性看待投资咨询、切勿轻信炒股博客、不盲从荐股软件、谨慎借鉴“内部消息”等。两大交易所分别公布这些指引或提示都是一些防患于未然的重要措施。

一、系统地归纳了实时监控的范围和措施。以往交易所陆续发布过关于一些实时监控的文件,包括针对新股、权证等品种的异常交易,以及交易所采取的措施。但这些都相对比较零散,而且针对小非减持的问题,并没有明确的约定。此次的实时监控指引,对于实时监控的范围进行了有效归纳,涵盖了新股上市、权证异常交易、小非违规减持等等,较为全面和针对性的对异常交易进行了约束。

二、对于异常交易的措施相对明确。以往交易所多用提醒、谴责等手段来约束异常交易。但事实证明往往比较无效,尤其是对于小非的违规减持,在经济利益驱动下,往往无视相关规定。而在实时监控指引中,明确提出“延长锁定期限、回购股票、收益上缴、限制业务、立案稽查”等相对实质性的惩罚措施。这些措施条条对准违规小非的命脉,可以说对前期小非泛滥的减持将有明显的威慑作用。

三、保护投资者利益、加强投资者教育的导向明确。在最近这两个文件中,实时监控指引从实际行动上保护投资者利益。对于异常交易进行实时监控,尤其是临时停牌等措施是极为有效的对投资者的提示,回顾以往杭钢事件,南航认沽权证狂飙事件,如果能及时采取停牌等措施,对投资者的风险提示将起到很好的作用。对于普通投资者来说,权证等金融创新品种,很难正确的评估其价值,只能通过监管层面,交易所层面采取措施,在保证交易公平性的同时,尽可能保护普通投资者利益。而深交所的四类提示则简洁明了,用通俗的语言表达了四类混迹于证券市场的不良现象的揭示,核心是提醒投资者的信息来源风险性。这些交易所的实际行动已经传递了对于投资者利益保护的信息。

地震之殇,难以抚平。证券市场的系统性风险,也需要更多的关注。对于证券市场这种情况复杂,涉及多个利益群体、多种利益驱动的集中场所,更需要对一些不良动态或者说个股的异动进行监控。而与时俱进,不断地根据新形势、新变化,加固制度,更新制度非常有必要(例如大小非减持),决不可因其汹涌的来势摧毁证券市场多年建设的成果。

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  
陈林展、廖晓媛、张生国  
时间:13:00-16:00  
余伟、郭峰、杨燕、李纲  
王国庆、陈文、王芬、黄俊  
陈文卿、陈文、徐方  
在线问答:  
为何选择定投策略?  
本期嘉宾:  
方伊  
中万巴黎基金管理有限公司  
市场营销部 总监助理  
单开佳  
海通证券研究所金融工程部  
基金高级分析师  
时间:5月22日 14:00-15:00  
互动网站:  
中国证券网 www.cnstock.com