



## “缺口保卫战”为何屡屡有惊无险

由于上日深成指盘中补去了“4·24缺口”，昨日沪市笼罩在缺口必补的悲观气氛中。然而虽然股指跌破了前低点3333点，但大盘随之峰回路转，午后甚至一度翻红。结合上几次沪市“缺口保卫战”屡屡有惊无险，个股蹊跷值得研究。

世基投资 王利敏

### “补缺”再次有惊无险

当本周三沪市低开于3369点后，绝大多数的投资者对沪市的“补缺”走势几乎没有异议。原因很简单，一是当日深成指盘中补去了“4·24”缺口，此前上证50早在5月27日已经补去了缺口；二是周三沪市最低点3341点与前低3333点离得很近，若不是地产股午后全体发力，很可能当日就出现险情。

尤其是昨日除了一则关于B股的利多消息外，投资者更多看到的是隔夜美股继续下跌以及国际商品期货全线跳水、山东和陕西调控电煤价格等利空消息。受此影响，作为权重股的煤炭、有色板块开盘空转下，受钢价短期内不得涨价传闻的影响钢铁板块也大幅走低，前期较为强势的电力股纷纷处于回调之中。与此同时，联通、招行等近日有重大消息的权重股以及相关板块持续走弱。于是大盘再次演出了一幕险象环生：先是轻易击破3333点，随后又杀跌至3326点，离缺口边缘3296点仅仅只有30点。关键时刻又是“石化双雄”强势拉升，及时制止了下跌势头，午后以中信证券为代表的券商板块整体发力，使股指迅速远离当日低位。

### 化险为夷有“玄机”

在投资者几乎众口一词声称要

补缺口之时，昨日大盘又一次有惊无险，看起来似乎有一定偶然性，但联系到近段时间来市场屡屡化险为夷，这就很值得回味。

第一次是5月8日。沪市上日暴跌了154点，当日消息面上出现了证监会对开开“大小非”违规减持欲严查、2家偏股型基金获批、平安声称未上报再融资计划等消息，大盘顺势大涨了77点，并使大盘横盘多日。

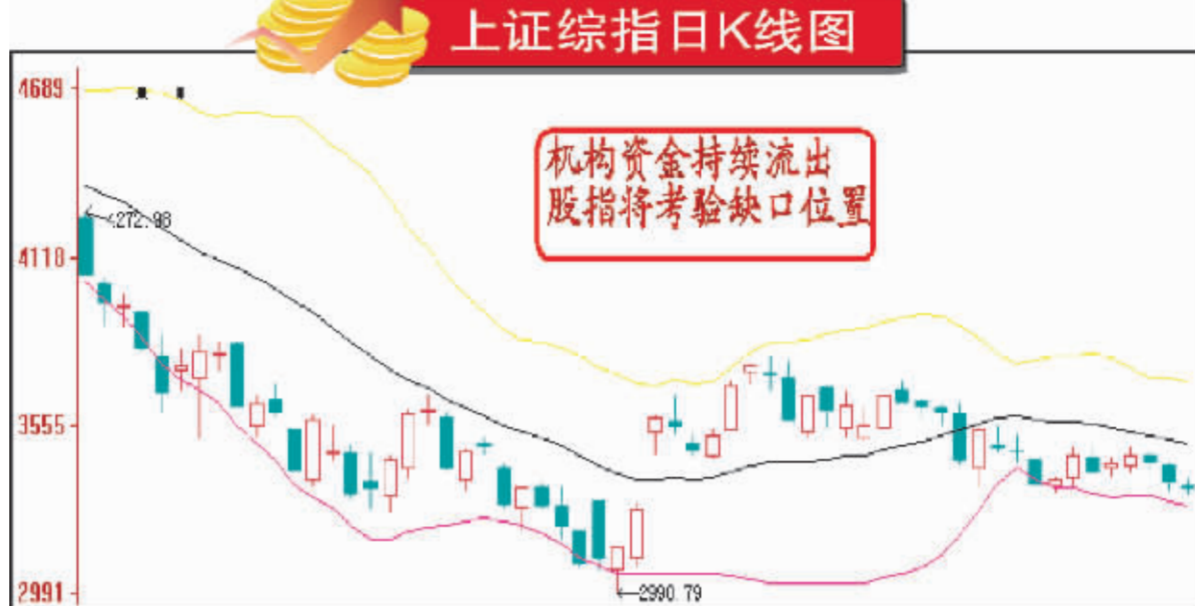
第二次是5月21日。沪市上日暴跌了161点，当日伴随着成品油限价有望很快解除的传闻，中石化涨停、中石油大涨6.63%，以至大盘大涨101点。

第三次发生在5月26日。沪市暴跌108点以后，次日股指拉出了观望色彩极浓的阳十字星，28日下午大盘突然出现了飙升。原因是盘中受相关传闻及讲话影响，期货概念股和券商股联动上涨，最终当日大盘上涨了83点。

第四次是5月30日。沪市上日虽然仅跌了57点，但基金重仓股集体减持迹象极浓，而盘中受有关媒体发布关于稳定市场的报道影响，大盘午后翻红。随着还出现2根小阳线。

别被“缺口必补”所忽悠

自“4·24”缺口形成后，该缺口已经成了绝大多数投资者的心病。想做多者担心大盘补缺口被套；想



### 考验缺口支撑

周四沪深两市在缺乏成交量配合的情况下，形成十字阴线，显示市场处于胶着状态上下两难。从大智慧 TopView 数据统计来看，进入6月机构持仓加剧降低，由前一个交易日的17.35%陡然下降为17.21%；流通A股也增加了3.6亿股，大小非套现心切；QFII也开始看空，市场抛压增大，显示出机构的分歧。从技术上看，股指仍处于调整下行通道之中，60分钟将考验下轨，日线也将考验下轨支撑，KDJ形成死叉说明股指调整逐渐充分，地量之后反弹也在酝酿之中。预计股指将考验缺口的支撑，但反弹的几率也在同步增大。(万国测评 王荣奎)

抛空筹码离场者，则担心踏空行情。于是，在缺口未补前，多数投资者采取了观望的策略，以至近期成交量越来越小。

其实投资者心知肚明，由于银行、地产、有色等基金重仓股已补足了缺口，沪市实际上已经补足了缺口，只是由于“石化双雄”的强势而显示缺口未补足。由于多数大蓝筹股价已处在低位（有的A股与H股股价已被倒挂），因此大盘大跌的空间已被封杀。

另一方面，由于奥运之前最佳的炒作时机就在6、7月份，目前的回落正是择便宜货的最好机会。其实无论大盘补不补缺口，在目前这个点位大家都是多头。前者是希望大盘补缺口时买进低位筹码，后者则不在乎大盘补不补缺口，扛着筹码等待行情的启动。

值得一提的是，近期有些机构为了建仓正在有意制造恐慌。例如联通、招行的大动作明明是利多，股价却跌得惨不忍睹。天威保变公布极为有利的配股方案后，股价却几乎跌停，但涨停却揭开了谜底：机构席位当日是在大量买进的！

因此，对于多数投资者来说，目前最重要的是不要被所谓的补缺口忽悠了。

市场显现星火燎原态势

市场对于前期获利品种和重仓品种的减持和调按正高速增长进行着，投机思路强悍的游资经过联通一役的溃败后已经转到权证市场，A股正股市场相对平缓了很多，普通投资者盲目地甩卖并不可取。

星星之火开始燎原

我们对于未来行情寄予希望，是因为眼下这个行情具备很强的生命力。特别值得一提的就是多头斗土中国石化。有人把该股的走势理解为机构为出货而作出的护盘行为。其实，油价的回落，特别收益金的预期调升，以及成品油价格松动预期等，对于该类企业来说都是实在的利好。另外，我们注意到周三盘中的万科A，也是在大盘遭遇困境时充当了多头主攻手，周四盘中的海通证券也是类似。

而在权重股中席位不多的品种，也逐渐成为市场的热门。比如最近央企整合预期比较快的航天军工领域，一航、二航旗下的公司有着不错表现。另外，上海市国资对于本地股的整合进入新阶段，上海本地股明显走强，代表了市场多头主力继续开辟新战场。最后，我们必须关注B股市场的动向。丽珠集团对于B股的高价回购，为B股市场改革提供了一个不错的模式选择。

综合以上分析，笔者认为，5月份宏观经济数据预期乐观给我国股市提供了比较好的内外部环境。随着越来越多的新基金募集完毕，市场正在凝聚新的做多动力和信心，或许市场的转机就在急跌之后的那一刻，让我们拭目以待。

首席观察

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

## 缺口回补不足惧 月缺自有月圆时

广发证券 万兵

目前市场中投资者最为关注的便是“4·24”印花税缺口能否回补，以及一旦回补之后的股指走势。我们认为，在市场投资价值日益突出和基本面日益转暖的情况下，股指并不具备深跌的可能。

### 投资价值日益突出

市场经过从去年10月以来的回落，股指最大跌幅超过50%，尽管投资者信心受到严重打击，但股指的下跌其实意味着市场风险的释放和泡沫的挤压。以沪深300成份股为例，据统计，在股指击穿3000点整数关口后的4月22日，沪深300成份股的平均市盈率为23.96倍，股指经过一个多月的回升，6月4日的沪深300成份股平均市盈率也仅为25.79倍，从衡量市场估值水平的静态市盈率角度来看，目前的市场投资价值已经凸现。上市A股的2008年业绩增长预计全年在25%-30%的水平，沪深300成份股作为市场最具增长潜力的蓝筹代表，其业绩增长将远远超过市场平均水平，借2008年预期业绩水平计算的2008年动态市盈率，按5月30日收盘价计算仅为18.99倍，以上市公司平均25%-30%的业绩增长水平来看，市场投资价值已经凸现。

### 基本面日趋转暖

随着管理层大力发展机构投资者加速审批股票型基金发行、放宽QFII入市额度以及“4·24”下

调印花税，管理层对市场的呵护跃然纸上。尽管宏观调控并没有任何放松的迹象，但据商务部公告，国内36个大中城市重点监测的食品农产品价格已出现连续8周回落，国际原油价格在冲高135美元后快速回落。同时国家统计局表示，汶川地震虽不可避免地涉及全国整体经济，但不会改变整个国民经济发展，总体上仍将延续平稳较快发展的基本态势。此外，研究机构预计的5月CPI涨幅将在7%-8.1%之间，较4月份的8.5%将有明显回落，基本面的转暖给市场的回升带来了有利条件。

### 缺口仅是心理影响

自“5·12”大地震发生以来，股指的调整已达18个交易日，调整幅度达到8%，其调整的时间和幅度均已十分充分，而投资者所关注的“4·24”缺口其实只是一种心理影响。

事实上，股指自2990点以来的回升早于4月24日印花税的下调，大盘的回升并不是救市政策所为，而是市场投资价值凸现的价值回归。“4·24”缺口其实并不是考验救市的转暖，市场实际上已经进入大跌之后的信心重建之中，“山重水复疑无路，柳暗花明又一村”，行情在击穿3000点整数关口的绝望之际产生，也将市场分歧日益加剧的犹豫中发展，价值严重低估的优质蓝筹股的崛起也必将成为市场复苏的脊梁。

## 市场显现星火燎原态势

山东神光金融研究所 刘豪杰

沪指和沪深300指数迟迟不回补缺口，于是市场快速杀盘的行为不时上演。然而，这种杀之后快的行为并没有产生多少效果，反倒促使市场不断涌现主动做多的斗士，并在关键时刻力提指数上涨。笔者认为，随着机构恐慌情绪的释放和缺口回补的实现，所有预期将可能发生质的变化，市场转机转眼即来。

### 市场陷入行为怪圈

笔者在前期文章中曾分析，2008年以来，市场陷入了看数字作股票的行为怪圈，一向专注价值投资的基金经理们不时半夜起来关注外围股市、期市及国外经济数据动向。但到底这些事件对国内经济和股市有多大影响呢，谁也说不清楚，看数字的人成了“一群无头苍蝇”。而且在各机构媒体评论信息的字里行间，笔者注意到，大家对于今年5月份CPI的预期都比较乐观，既然预期在向好的方向转化，怎么会出现了比5月份更焦虑不安的投资行为呢？一言以蔽之，盲从、浮躁和非理性成为6月份市场一道灰色风景。

此外，本周以来，来自于各行业的“限价令”让不少机构闻风丧胆，前期还是机构抢筹的对象一时间又成了机构卖出对象，如煤炭股、钢铁股等。另外，由于市场中大小非们对银行股的减持行为比较明显，这也将导致机构们近期采取了同样趋势的卖出。

笔者认为，最近这种大盘急跌、个股普跌的现象已经大幅降低了市

今日关注

### 权证火爆透露积极一面

北京首证

尽管两市在此前巨大的缺口内显得十分乏力，但权证品种却逆势而动。近日总体表现一直相当火爆，昨日成交额更是高达近500亿元，超过两市正股总量的64%。这既与大盘形成鲜明的对照，也是凝聚天时、地利、人和的结果。该群体逞强的背后透露出一些积极的市场信息。

权证品种虽时常与大盘产生跷跷板效应，或权证的火爆往往是在股指难有起色、个股机会难以把握时出现，可回顾历史可发现，这一群体与大盘走向密不可分。虽说去年5月底的暴涨是在外界强力刺激下形成的，但7月再度飙升却与大盘基本同步，而11月则先于股指半个月企稳回升，且权证价格随着正股上扬也具备了投资价值。某种意义上说，它们整体走强也意味着市场随后不久也将出现回升，目前正是充当了多方急先锋的角色。

值得注意的是，权证品种启动前大多已逐渐修复了技术形态，不仅5月初以后的调幅多在60%上下，而且中下旬还多呈现小型圆底走势。上市时间较长的权证此前累积跌幅也相当大，这为近日强劲回升创造了十分有利的条件。不过，不少品种目前已处于近期高点或中期压力线附近，近日大涨后指标如SAR也由绿翻红，预示短期内它们也有必要进行适当的整理。这一方面可以达到进一步修复形态或使“地利”更利于再度上行的目的，另一方面也是等待正股企稳回升不可或缺的一个环节。一旦大盘企稳，大多数个股势必也会纷纷启动，权证及正股有望形成相互促进、联袂上行之势。

有必要提一下的是，南航JTP1目前虽已毫无价值可言，但它却拉开了权证狂飙的帷幕，其示范效应“功不可没”。不过，这也是资金自身的属性所决定的，或者说，大量的资金一般不会静待市场转强后再采取行动，逐利的天性注定它在市场中将不甘寂寞并提前开始动手。权证在目前市况下也就成为良好的选择，因为该群体T+0的交易规则对短线客来说可以较大程度达到“规避”市场风险的目的。

总体而言，权证的火爆虽一定程度会造成大盘失血，但客观上也是资金积极运作的一种体现，其积极的一面将会逐渐显现出来。而权证近期则很可能仍将有不俗的表现，并且再一次成为市场逐渐转强的先兆之一。

专栏

## 股市“堰塞湖”需要综合治理

阿琪

在社会流动性仍十分充裕的情形下，目前股市资金短缺的现象是十分明显的，这与去年市场资金面形势已有天壤之别。很显然，场外资金不愿入市。从4月下旬以来，基金等机构投资者在稳定的要求下抛售行为不明显，但不作为也同样很明显。这意味着主流机构投资者可以不抛，但更不愿意买入。这一切可能都离不开一个背景，这就是大小非解禁流通的规模越来越大。完全可以这样认为，大小非问题已经是上至管理层，下至普通投资者最为头疼的一个问题，并且随着解禁规模的不断扩大，这个问题还会继续困扰A股市场好几年。

有部分“心地善良”的投资者以为，由于目前行情已经跌得比较低，再度具备了投资价值，大小非因此可能会解或不减，或者减小抛售的规模。但这可能只是部分投资者的一个良好愿望，通过事实案例颇能说明问题：银行股是目前增长预期最明确，价值显著低估且是机构投资者最为看好的板块，但机构投资者们大多是望而却步，行情也是积重难返，大小非解禁与减持压力应该是其中的主要原因。从具体案例看，按照2008年的一致性预期，交通银行与工商银行目前的动态市盈率分别是14.34倍和16.63倍，但在股价走势上交通银行要比工商银行弱许多，其原因在于交通银行限售股解禁规模是132.4亿股，工商银行限售股解禁规模是28.8亿股，前者解禁的压力比后者大了4.6倍。显然，解禁规模与持股成本是决定大小非压力及其给行情带来负面影响的核心因素。

基于大小非给二级市场带来的困扰，已有人形容此问题成了股市中的“堰塞湖”，如果不让大小非按照当初先股改先解禁先流通的顺序进行，一方面要违背当初的股改契约，另一方面等到所有大小非按照股改契约全部解禁后，其累积的压力将会更大，最终可能会压垮整个股市；如果在当前让已经解禁的大小非自由流通，解禁规模越来越大的大小非早晚也会“淹没”普通投资者，从而导致市场信心丧失，使行情长期运行在熊市氛围中。因而，像修筑大宗交易这样的“明渠”来进行局部性疏导可能还解决不了根本问题，毕竟通过“明渠”疏导出来的大小非在换了个面目之后最终还是要通过二级市场来消化。

因此，既然大小非涉及产业资本与金融资本，又涉及国资管理者、机构投资者、社会普通投资者等多方面，为了A股市场的长治久安，就需要对大小非问题进行综合治理。笔者建议，可否借鉴征收石油特别收益金（即暴利税）那样，对大小非的减持按照其收益率收取一定比例的“暴利税”，并把此“暴利税”取之于民用于民，以“暴利税”的累积来组建A股市场的平准基金！如此，大小非减持量越大，减持收益越高，则交付的“暴利税”就越多，对大小非减持可以起到一定的阻挠作用；另一方面，在大小非减持行为为减少和平准基金对市场维护的双重作用下，市场能更稳健，有减持行为的大小非也能获得更好的减持价格，按收益率交付一定比例的“暴利税”也不宽。再一方面，在政府不出钱的情况下就能组建起A股市场的平准基金，也是一种良好的选择。总之，这是一种多赢的方案，何乐而不为！

cnstock 理财  
 本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com  
**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  
 彭勤、胡一弘、董琛  
 时间:13:00-16:00  
 郑国庆、吕新、赵立强、徐方、秦洪、张谦、吴青芸、高卫民、赵伟