



两大因素或加速 A 股市场“补缺”趋势

虽然中国石化等权重股有着较强的护盘冲动,但上周 A 股市场却在震荡中重心再度下移,从而使得上证指数日 K 线图上的“补缺”趋势较为明显。而近期国际市场的大幅波动以及再度上调存款准备金率或将加剧这一“补缺”趋势。看来,本周 A 股市场的走势或将受到这两大新因素的考验。

◎渤海投资研究所 秦洪

上调存款准备金率带来“累加效应”

对于上调存款准备金率,有观点认为,由于存款准备金率已累次上调,而且几乎形成了每月上调一次的惯例,所以,市场或有“审美疲劳”,有意思的是,这也得到了前期上调存款准备金率后 A 股市场走势的验证。毕竟存款准备金率上调是货币政策的数量调控政策,而不是上调利率的货币调控政策。而在外币热钱仍在流入的背景下,热钱将抵消上调存款准备金率对人民币货币的紧缩压力。由此可见,在以往走势中,基金等机构资金对此信息无太多的敏感反应也在情理之中,故只要中国石化、中国人寿等权重股再度崛起,那么,上证指数就难有大的下行动作。

但是,笔者认为千万勿忽视“累加效应”,这主要是指两点,一是市场疲软的背景下,偏于利淡因素如果持续出现,将对机构资金的心理形成较强的“累加效应”。毕竟上调存款准备金率 0.5 个百分点,会锁定 2000 余亿元的资金,上调一个百分点则有望锁定近 5000 余亿元资金, A 股市场的资金面将会因此受到影响。而在市场走势疲软的背景下,机构资金心态已经草木皆兵,一旦持续出现对证券市场走势利空消息的话,那么,“累加效应”便不可忽视。

二是上调存款准备金率对证券市场资金面的影响所带来的“累加效应”。因为此次存款准备金率一下子上调一个百分点后,存款准备金率已高达 17.5%,此数据显示出锁定的资金达到 8 万亿元人民币,这对 A 股市场的资金面将产生较大的“累加效应”,对银行的流动资金也会产生较大的“累加效应”,一旦此效应从量变积累到质变,那么,无论是银行的业绩增长趋势还是 A 股市场的弱平衡趋势,或将迎来质变的拐点。故笔者认为,这将对本周 A 股市场的走势形成较大的心理压力。

国际市场波动或将带来短线冲击

不幸的是, A 股市场在本周还将面临着国际市场波动所带来的考验,这主要是指近期美元指数、石油价格以及美国股市的大幅波动,上周的石油价格居然匪夷所思地上涨了 10%,达到 138.54 美元/桶的历史新高,如此的高油价对我国经济的压力因素不可忽视,一方面是输入性通货膨胀的压力将陡增,这不利于 A 股市场资金对从紧货币政策放松的预期;另一方面则是将加重我国工业原料价格上涨的压力,从而对相关上市公司业绩增长形成压力,不利于机构资金对未来上市公司业绩增长形成相对乐观的预期。

与此同时,美股也出现剧烈波动,上周五的道琼斯指数下跌 394.64 点或 3.13%,收于 12209.81 点,最低探至 12192.06 点,在日 K 线图上有考验前期低点的可能性。而一旦继续出现调整,那么对 A 股市场也会形成新的压力。之所以如此是因为美股的急跌将给港股带来外来的调整动能,而港股一旦调整,也会对 H 股的中国平安、中国人寿等权重股带来压力,如此就会传递给 A 股市场,即打开了中国平安等 A 股股价的调整空间,从而使使得 A 股市场出现新的调整压力。看来,美股市场的短线波动所带来的冲击力也不可忽视。

短线走势压力大

正因为如此,笔者认为大盘在短期内的走势的确压力重重,不排除今日 A 股市场出现大幅低开的可能性,从而使使得上证指数迅速补完 6.24 行情的缺口,且在本周有进一步考验 3000 点支撑力的可能性。故在实际操作中,建议投资者的操作作谨慎,尽量不要盲目抄底。但对一些产品价格上调趋势清晰且目前估值较为合理的品种可低吸持有,德美化工、浙江龙盛等以及上周调整的煤炭股可予以低吸持有。



张大伟 制图

◎东吴证券

市场正在静待转折点

市场在六月首周的表现不尽如人意,虽然实现了开门红,但随后却持续阴跌成交萎靡,其中中国联通周二复牌后高开巨量杀跌,显示出做空动能依旧充足。盘面上,除中石油和中石化等权重股表现活跃外,其余如中小板、重组概念股等均与游资参与品种,大盘最终在游资与机构的博弈下出现日线缩量四连阴,离“4.24”缺口仅差 16 点。

对于后市,由于缺口的存在,以时间换空间的可能性较大,市场暂时的低迷也许是在等待一个契机的出现。这不禁让我们回想起 2003 年 11 月大盘的转折,当年大盘在 11 月 13 日创出新低 1307 点,而大盘股长江电力(600900)于 11 月 5 日发行并于 18 日上市,在此消息刺激下,大盘在底部运行了 3 个交易日后,于 19 日终于发动了中级反弹行情。如果历史会重演的话,现在的大盘很可能是在等待大盘股中建股份的发行,或许只有旧的平衡打破了才有新的希望。此外,对比历史上大盘见底前后的走势可知,未来指数出现新一轮行情只是

时间问题。(1) 2005 年 6 月 6 日大盘见到调整以来新低 998 点,随后展开了第一波反弹,反弹至最高点 1146 后又进行了回落整理,但技术指标如 CR 并没有随着指数创新低,出现了典型的背离现象,在调整 28 天后(即 7 月 19 日)大盘发动了第二轮强劲的反弹。(2) 2004 年 9 月 13 日大盘探至调整新低 1259 点,随后受温家宝总理“抓紧落实国九条各项政策”讲话的影响,大盘出现为期 9 天的反弹,最高触及 1496 点,但反弹后做多信心依旧不足,随后股指又进入了二次探底的行情,直至 11 月 10 日大盘开始第二轮反弹,期间也历时 28 个交易日,当时技术指标如 CR 也出现了典型的背离。对比近期的大盘走势,可以发现与上述两次有惊人的相似,破 3000 点后的救市政策使大盘于 5 月 6 日至最高 3786 点,但由于种种原因导致市场信心依旧不足,随即股指展开调整,进入目前的补缺行情。统计显示从 5 月 6 日至今,大盘调整已历时 23 个交易日,而技术指标如 CR 也出现了上述两次反弹前

的背离情况。因此,如果历史会重演的话,那么指数的反弹很可能就在补缺后的几个交易日中展开。操作策略方面,虽然大小非套现压力仍在,大盘股 IPO 等将对近期股市资金面产生一定压力,但随着短期通胀因素逐步缓解,股指在经历二次探底后将重回震荡盘升之中。板块上,最近中小板个股持续活跃,其主要原因,一是市场当前成交量低迷,资金面偏紧,而中小板个股由于盘子小、市值低所需的炒作资金并不大,这非常适合游资炒作的特性;二是今年以来,蓝筹股表现令人失望,至今仍处于弱势,但高成长公司历来是市场挖掘重点,而很多中小板公司的特征之一就是高成长性。因此基于以上原因,下阶段中小板公司有望持续活跃,像金螳螂(002081)、成飞集成(002190)、苏州固锟(002079)等个股值得关注。此外,随着金融创新的脚步逐步临近,相关个股如国元证券(000728)、复旦复华(600624)、力合股份(000532)等也值得重点关注。(江帆)

◎陈晓阳

本周大盘加速探底后回升可期

节假日期间,消息面上央行再次上调存款准备金率以及周边市场走势不利,使得节前一直处于牛皮盘整的股市增添了不少变数。笔者认为,市场有望借助利空因素,形成加速探底之势。不过近期两市一直不足千亿元的清淡交投,在抛盘不足的情况下,本周大盘快速寻求支撑逐步回升是可以期待的。

此次央行再次上调存款准备金率 1%,说明管理层坚持落实宏观调控的态度没有变化,震灾影响并没有阻挡调控步伐。虽然市场普遍预期 5 月 CPI 将有回落态势,但是灾后重建会拉动固定资产投资需求,使得通胀压力依然不减。以往央行多在 5 月 CPI 数据公布之后实施调控措施,而此次却在 5 月 CPI 以及宏观数据公布之前落实调控政策,显示管理层提前防患于未然,这对短期股市而言还是有会有一定负面冲击的。并且上周五晚间道指重挫带动周边股市走势不利,这些不利因素使得本周市场有加速释放利空之势,造成短线股指快速下探。不过除了这些利空因素外,基本面向好趋势正在逐步好转。如果未

来一段时间内通过不断的落实从紧政策,物价上涨势头得到遏制,那么股市的宏观形势就会有利,市场整体估值水平早已低估以及上市公司中期报预期即将炒作,这些因素将支撑大盘不会继续向下做空。

趋势上看,近期大盘一直处于弱势缩量调整。虽然上证指数在 3300 点上方具有较强的支撑能力,但是明显的短线趋势压力难以快速扭转弱势格局,可见只有外力相助才能够打破目前的平静。此时内外双重利空因素反而成了打破牛皮平衡格局的契机,快速下探有望构筑中期阶段回升的底部,同时也弥补了市场争论的降税缺口,有利于结束股指寻求市场底的历程。

由此,本周操作上,投资者并不必过度害怕眼前政策导向的调控,而是要耐心等待大盘回升机会的到来。一方面关注央企重组预期的投资机会,比如军工、电力等,另一方面灾后重建主题,由于受到需求刺激还会有反复炒作的机会,故可关注建材、钢铁、机械设备等板块中的各类优质个股。

◎顾比专栏

下跌动量减弱

◎戴若·顾比

上证指数行为的形态表明下降趋势仍在继续,但是它也表现出一些下降趋势动量正在减弱的征兆。在任何新的上升趋势形成之前,下降趋势减弱是必要的。以下特征表明下降趋势的动量正在减弱:

1. 3300 点附近的支撑位成功地发挥了作用。指数还没有触及这个位置。指数在这个位置附近盘整,这表明下降趋势的动量在减弱。
 2. 顾比复合移动平均线长期组还没有扩散。顾比复合移动平均线在四月曾连续扩散,这表明下降趋势的动量很强。现在,顾比复合移动平均线长期组已经收缩并变得更窄。这表示下降趋势的强度正在减弱。
 3. 顾比复合移动平均线短期组和长期组的分离程度仍然很小。这就更确定了下降趋势的动量正在减弱。交易者们更加乐观了。当价格下跌的时候,他们更快地作为买方入市,因为他们对未来的信心正在增加。
- 所有这些特征都支持了下降趋势

的动量正在减弱这一结论。新的上升趋势的发展面临着许多阻力障碍,其中最关键的就是 3600 点附近的阻力位。指数在四月确实曾经运行到这个位置以上,但是突破的力量很弱。突破也受到了顾比复合移动平均线长期组上边缘数值的制约。

利用目前顾比复合移动平均线的倾斜度可以知道,顾比复合移动平均线长期组的数值将在六月的第三周达到 3600 点附近。这将会形成一个阻力障碍,使得 3600 点处的水平阻力位与顾比复合移动平均线长期组的上边缘值相一致。这是一个很强的阻力障碍。上证指数运行至这一位置之上将非常看多。当指数运行到这个联合的阻力位以上时,在 4300 点附近以下将不会遇到任何阻力。这表明当指数突破到这个联合阻力位以上的时候,可能会迎来一次迅速并有力的向着 4300 点的趋势反弹。

交易者将继续寻找趋势反弹正在形成的证据。其中第一个就是从 3300 点附近而来的反弹。顾比复合移动平均线短期组将向上运行并穿过

(编译:陈静)

◎金石专栏

尼克松时代“价格管制”的前因后果

◎金石

美国总统尼克松的名字有两个标签,政治的是水门窃听,经济的是价格管制。尼克松下台后另购新居,邻居和他说的第一句话是:“我不喜欢你,独裁者!”在市场经济体制下,如果政府能管制价格恐怕就无所不能了。回顾这一段历史,发现尼克松的工薪价格管制第一次发生在 1971 年,冻结工薪物价的时间段是 8-11 月,第二次价格管制发生在国际油价飙升的 1973 年 6-8 月,两次实施管制的持续时间都只有 3-4 个月,后来人却把整个七十年代的美国经济衰退乃至末期的“滞胀”都归罪于尼克松了。客观地说,美国“滞胀的七十年代”也是国际石油价格暴涨的后果,当时油价飙升的速度远高于过去 5 年,1970 年的最低油价是每桶 1.35 美元,1979 年达到每桶 13 美元,增长近十倍,平均每年增长 29%。

格林斯潘后来谈到这段历史的时候曾经说过,美国实行价格管制的经验就是再也不能实施价格管制了。为什么格老这样说呢?经济学的理论和实证研究表明,价格管制在实施的短期之内行之有效,一旦放开就会发生报复性反弹,管制的持续时间越长,反弹的幅度就越大。尼克松在 1973 年实施价格管制的两三个月内,价格水平控制在 5% 的区间,但是价格放开之后在几个月内就飙升到 12% 以上。所以,价格管制并不等于饮鸩止渴,轻易不可动用。从理论上说,价格管制必然带来商品的短缺和“黑市”,短缺导致供求结构失衡,所以“黑市价格”就以扭曲的形态流行于市。管制与市场争权,则黑市与白市争利,货币的流动性必然带动商品的流动性,特别是在周边国家和地区不实施价格管制的条件下,管制的堤坝绝不可能杜绝漏洞。在这种情况下,千里长堤溃于蚁穴,黑市价格弃暗投明,管制“边防”自然失守。

近期石油价格管制的后果已经再次证明了当年美国的“尼克松效应”,2002 年的最低油价是每桶 25 美元,到 2008 年 6 月,最高油价突破每桶 139 美元,7 年间近 6 倍的油价飙升迫使各国纷纷调高油价。中国的价格管制是从油品限价开始的,结果有二:一是中石油中石化的经营性利润大幅下滑,二是加油站排队加油的汽车排起了长龙,从排队加油的车牌就可以看出有许多车是来自周边地区和国家。

无论以多么好的理由启动价格管制,若不及解除都会让人“上瘾”,因为管制来自于人的天性,金融学研究人的“上瘾”偏好,博弈论探索人的“理性”选择,结果导出了同一结论:两难相权取其易。用价格管制来控制通货膨胀是轻而易举的决策,而且常常能立竿见影。一旦启动就会由点及面,积少成多,从需要理由到不需要理由,从临时性的应急措施到挥之不去的长期政策。因为,管制“上瘾”之后产生的恐惧也是人性的本源特征之一,由于惧怕放松或解除管制后几乎必然出现的报复性反弹,价格管制就会像踩了地雷一样欲罢不能,而等到踩地雷的那只脚麻木时再想脱身就太晚了。近期启动的价格管制都有非常充分的理由,但价格管制一旦启动,很容易出现上行下效,并蔓延开去。2008 年以来,限价令频频亮出,沪指指步步下滑,两个看似风马牛不相及的事情,恰恰反映了实体经济和虚拟经济之间的价格传导。因为,价格管制已经直接剥夺了部分上市公司的利润,间接造成了通胀与股市争利,管制与市场争权。

美国人牢记了尼克松的教训,所以在油价飙升引发的通货膨胀威胁之下,在次贷危机引发经济萧条的阴影之中,选择了以财政政策和货币政策为主的组合拳,频频下调利率,大幅减免税收,甚至启用了多年未见的现金退税,启动了华尔街自 1929-1933 年大萧条以来最大的金融监管体制改革。美国选择了宽松的货币政策,拉动本土消费的方法就是直接的现金退税和美元的强势贬值,前者拉动本土的民间消费,后者激励国外的入境消费。

比较上世纪 70 年代和当前的油价飙升,全球经济面临的挑战有许多相似的地方,70 年代美国经济的“滞胀”是否会重演?双位数的通货膨胀是否会再度出现?都没有答案。但我们是否能从当年美国的实践中吸取些经验呢?

cnstock 理财
 本日互动网站:中国证劵网 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 高手为你解盘四小时

今天在线:
 时间:10:30-11:30
 严寒、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、吴煌