



## 不佳的外围信息或使底部形态复杂化

上周A股市场一改前期单边下跌的走势而形成宽幅震荡的K线组合,多空搏杀的盘面特征较为明显,有观点认为,在宽幅震荡中,多头能量有所聚集,从而有望夯实新一轮弹升行情底部。但由于周末一系列不佳的外围信息或使得筑底形态复杂化。

渤海投资研究所 秦洪

### 市场进行筑底状态中?

如此的信息意味着市场对于当前宽幅震荡走势存在着不同的解读,谨慎者认为当前A股市场的宽幅震荡并不能说明市场底部已来临,因为市场一系列信息显示引发6124点以来的调整行情诱因依然未有实质性改变,比如说从紧货币政策、高油价、小非减持等。而生产要素价格上涨之后,CPI或将有所走高,进一步加息的概率较大,所以,大盘的底部基础依然不扎实,仍需要反复震荡以便夯实底部。

而乐观者则认为,上周出现近年来较为罕见的宽幅震荡行情,至少说明了多头一改6124点以来,尤其是5000点以来被动挨打的格局,已有敢于主动出击的态势,这本身就意味着多头在经过多日的韬光养晦,实力有所增强,拥有了与空方狭路相逢时“亮剑”的实力,这其实也得到了近期成交量渐次放大,尤其是上周末沪市的量能达到800余亿元的数据佐证,故可视为一个可喜的积极信号。

更何况,经过持续的调整之后,A股市场的确也面临着一定的底部征兆,一是当前A股市场的估值水平已渐渐接近2005年历史大底的水平,也接近海外成熟市场的水平,所以,估值优势也有利于A股市场形成底部征兆。二是目前不少金融股,尤其是银行股、保险股的股价已低于或接近H股股价,而H股所处的港股是一个全球性的市场,H股股价相当于全球资金对中国金融资产的定价,既如此,金融股的下跌空间又有多少呢?这也有利于A股市场拥有形成底部的能量。

### 不佳外围信息或抑制多头做多激情

但是,值得指出的是,历史走势显示出宽幅震荡的行情固然有助于

底部的形成,但一个交易周的宽幅震荡的K线组合就构成反转趋势的概率并不多见,而且即便有这种反转,反弹空间与时间均不大。因为,宽幅震荡的走势,固然显示出多头的能量有所聚集,但同样显示出空方能量未有明显萎缩的特征,所以,市场的上升趋势的基础并不扎实,这并不符合当前市场参与各方的意愿。

所以,反复震荡夯实一轮底部或是最佳的选择,这也符合当前从紧货币政策等经济环境氛围。更何况,周末的外围信息并不乐观。与此同时,国际油价继续强劲走高,在日K线图上则形成了蓄势突破再创新高走势,如此诸多信息显示上上周五A股市场的反弹缺乏强有力的外围市场走势的配合,更说明了目前A股市场大幅反弹或缺乏宏观经济信息的配合,从而意味着A股市场在本周的走势并不宜过分乐观。

### 市场底部形态渐趋复杂化

而且,作为前期市场一致认为坚实无比的3000点底部在近期迅速被击穿,这本身也意味着3000点至3500点一线有着较大的压力,不积蓄较大的动能,难以一下冲过。而目前上证指数离3000点仅仅只有不足200点的距离,多头腾挪空间相对有限。再加上周末的不佳外围信息,看来,本周的A股市场走势并不宜十分乐观,市场预期中的底部形态或将趋于复杂化,较为乐观的预期是,大盘在2600点至3000点一线出现持续反复的走势,以便夯实新一轮弹升行情的底部。

故在实际操作中,建议激进型的投资者可将仓位保持在50%左右,仓位的配置主要以产品价格上上涨、风电设备股以及2008年半年报业绩相对乐观预期的品种,毕竟本周已进入6月底,上市公司的业绩已渐尘埃落定,或将产生新的投资机会,可密切关注这一市场主线所带来的新投资机会。

陈晓阳

## 本周大盘仍将反复震荡寻底

上周大盘经历由单边下滑转为暴涨暴跌震荡走势,意味着近期恐慌性杀跌行情告一段落,但仍然显示当前市场情绪不稳。而周末消息面较为平静,预示着目前反映过度的恐慌心理将逐步得到平息。由此,笔者认为,本周大盘波动幅度逐渐收敛,仍将在反复震荡休整过程中寻求市场底部支撑。

笔者认为,未来一段时间内偏暖政策导向出现的可能性较大。因为前期突发落实宏观调控之后,弱不禁风的股市迅速击溃具有防御底线的“政策底”,并且节节败退破位下行,迟迟未有见到救市措施的投资者的深感失望,当前市场恐慌情绪化反映过度。面对不断失利的股市,监管层在上周调高成品油和电力价格,尽管能源价格的上调,在短期内会引发全面通胀的预期,但是从中说明当前CPI数据能够应付能源价格上涨带来的通胀压力。特别是奥运会日益临近,股市稳定发展注定市场需要新的偏暖政策呵护。对市场影响而言,在偏暖预期之下股指会逐步缩小剧烈波动的幅度。

虽然截至目前未有再出实质性的救市措施,但是从股市本身自有的运行规律看,从来没有只跌不涨的行情,一旦某个主要影响因素发生扭曲到了极度反映的界限,就会进行自我修正。目前来看,近期破坏性下跌主要是由于心理过度恐慌引起的杀跌。而持续暴跌之后,上周三和周五在2700点附近出现了强劲技术反弹,意味着近期恐慌性杀跌行情告一段落,随后行情将会进行自然修正。可见,本周大盘在未有外力影响下将逐步恢复平静,寻求真实支撑后逐渐转强。

由于大盘连续8个月的调整就走完了上一轮四年熊市的路程,说明未来股市需要一个长期休整的内在于要求,也就是说当前股市处于熊市调整的初期。投资者在操作策略上应该树立熊市的思维,仓位控制显得至关重要,追涨杀跌显然最不可取。此时应保持冷静心态,等待大盘阶段性回升时考虑逢高减仓操作。机会选择上可以关注热点轮动中的机会,比如电力、股指期货等的逢低参与机会。



张大伟 制图

东吴证券

## 管制放开或成转折契机

虽然K线上出现10连阴,但利空传闻却接踵而至,使股指在低位上演了过山车式的暴涨暴跌,而价格的最终管制放开却让行情出现企稳反弹,最终上证综指K线上收出带长下影的小阴线,由此管制放开或成为转折的契机。

纵观本轮调整,大盘自2007年10月的6124.04点跌至2008年6月的2695.63点,跌幅高达55.98%,即使从2008年的5261.56点计算,跌幅也高达51.19%。在如此短的时间里出现这么大的跌幅,放之世界也实属罕见。而由于短期跌幅过大且迟迟未能见底,投资者恐慌情绪蔓延,由此也再度引发了市场关于政府救市的大讨论,其中讨论最多的是推出股指期货、组建平准基金以及放宽上市公司回购本公司股票的限制等颇具现实意义的方案。但就效果而言,救市永远是暂时的,从长远来看中国A股市场要长

期走好,宏观经济对股市的影响更值得关注。上半年的中国经济遭遇前所未有的困难,这也是A股出现股灾,市值大幅缩水的主要原因。但中国经济最困难的时刻很可能正逐步过去,历史经验表明,每一次大灾难之后,灾后重建都将有效地拉动固定资产投资,推动经济继续增长。如1998年大洪水、2003年的非典之后以及日本和台湾地震后都曾出现过。因此可以预计下半年全社会固定资产投资将会明显加速。并且在6月13日的高层经济工作会议上,政府首次重申下半年继续实施“从紧的货币政策”,同时稳定房地产市场和股票市场,防止大起大落,促进中国资本市场健康发展等却未见诸报端。另外,世界银行发布的最新报告,将我国2008年的GDP增长由9.4%上调至9.8%。由此可见,我国2008年下半年宏观经济很值得看好。另外,统计数据也显示,每次大盘见底有

规律可循:当经过第一轮低点反弹之后,最终的底部一般需要再经过6至8周的下探才能得以确认,像2002年1月、2003年1月和2005年6月的最终底部都出现以上特征。而印花税利好好,目前大盘所历的二次探底,截至上周也刚好7周。

投资策略上,无论是市盈率还是大部分公司的绝对股价,目前位置已具备相当的吸引力,并存在投资与投机共存的交易性机会,因此低吸补仓等待反弹是现阶段最好的选择。而在具体行业选择上,随着本次价格管制的放开,虽然对于部分行业是利空,并将造成实质性影响,但对新能源等替代能源来说属于长期利好。建议重点关注已经能够规模化生产的新能源企业,如金风科技;拥有成本优势的光伏企业,如天威保变和拓日新能;受益多晶硅价格上涨的新能源企业,如川投能源和乐山电力。(江帆)

顾比专栏

## 关注新的支撑位

戴若·顾比

市场在3000点附近的支撑位以下运行时最危险的特征是下跌的速度。过去,3000点处的支撑位曾经提供了一个趋势在持续之前暂时停顿的盘整区位。当市场向着3000点处运行的时候,我们期待看到一个小型盘整的出现。这并没有发生。市场迅速运行到了3000点以下。这一行为没有重复我们在2005年6月和7月曾经看到的市场行为。在那时候,市场从支撑位处反弹并形成一个新的强力上升趋势。

这个下跌的结果是很不乐观的。这与周线图上出现的头肩顶形态相关。这一形态的下方目标位在3000点附近。头肩顶形态是一个看跌的形态。当市场下跌到这个形态的目标位以下时,它表示显著的市场弱势更加确定。

上证指数周线图显示了位于2600点处的下一个支撑位和3000点处的支撑位之间的关系。在2007年的头三个月这个区位是上升趋势中重要的盘整时期。大盘向上运行到3000点,继而回撤到2600点。这是第一个持续数周的盘整期。2007年的这一盘

整区域可能为2008年提供一个盘整支撑区域。

交易者应寻找2600点附近可能形成盘整的证据。2600点这个区位不是一个确切的区位。这一盘整可能包括向2600点以下的短暂下探。这种类型的短暂下探可以在周线图上的点1处看到。

最近市场下跌非常强烈,所以形成一个坚固的盘整支撑位可能需要几周的时间。在这一期间,交易者期待从2600点处的几次反弹和从3000点阻力位的几次回撤。这提供了短线交易机会。

2600点附近的趋势反转形态也可能包括一个碟型形态的形成。交易者应寻找这一图表形态,因为它出现在盘整区域中的一个有力的趋势反转形态。

3000点以下的迅速下跌表明3000点的区位并不像预想的那样坚固。这表示3000点可能也不是一个坚固的阻力位。当上升趋势重新出现的时候,它意味着大盘将更容易地向上运行并突破3000点。未来当大盘运行到3000点以上的时候,交易者将抱着对上升趋势将要持续的更多信心进

入市场。

在当前的市场状况下,交易者应仔细寻找2600点附近形成支撑位的迹象。在市场将在2600点附近形成盘整的特征出现以前,交易者仍应做好准备。交易者应为短期反弹交易机会做好准备。

(编译:陈静)

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 高手为你解盘四小时

今天在线:

时间:10:30-11:30 苏瑜、张生国、程彦华

时间:13:00-16:00 秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉、郑国庆、赵贇、陈晓阳、江帆、张达铨、邓文渊、张冬云

金石专栏

## 政策市为何“牛短熊长”?

金石

股市破位下滑,如果剔除过去三年新上市的股票,本轮牛市几乎是走了一趟“过山车”。春节前开始担心“牛转熊”,现在依然担心股市再创两年新低,技术性反弹难以迅速扭转颓势,预期的“奥运行情”看来也要流产。中国股市非但不会产生巴菲特,国外流行的技术分析也不大适用,熊市一旦来临,沪指以20%为一个台阶逐级破位下跌,沪指跌破3000点-3100点后就可能下探2400点-2500点。

本轮熊市的形成分三个阶段:第一阶段是资金面的逆转,股市的资金面在两个月内从净流入转为净流出,所以在春节前跌破20%的支点;第二阶段是情绪的逆转,买还是不买的入市思维变为抛还是不抛的痛苦选择,沪指从4800点破位跌到3900点左右;第三阶段是基本面的逆转,管理层在沪指跌破30%后的救市行动暂时稳定了市场情绪,但上市公司的基本面却由于价格管制而急剧恶化,剔除投资性收益后的经营性利润大幅下滑,股市又在5月消费价格指数公布前后走出罕见的沪市“八连阴”和深市“十连阴”,一举跌破沪指三千。从资金面,情绪面和基本面相继发生的逆转看,股市很难在短期内重拾升势,熊市基调已经确立,股市将重演“牛短熊长”的政策市周期。为什么说“牛短熊长”?一是过去多年的统计数字有据可查,二是中国特色的政策市周期也有依据。

中国股市自诞生之初就带有政策市的“胎记”,在股权分置改革没有完成之前,政策市的基本特征难以消除。不仅股市的资金面直接受政策调控,情绪面要看政府的态度,本来相对自主的基本面近期也开始为政策左右了。1992年开始有了合法的私营企业,国有经济对国民经济发展的贡献度逐步下降到30%左右,但股市中的国有股占比依然高达70%以上。以总市值的板块占比划分,股市可分为“三只篮子”,石油石化、商业银行和其他“杂货”各占约三分之一。石油和银行这两只“篮子”是国有绝对控股,一篮子“杂货”的构成股中也是国有控股过半,高比例的国有股权是政策市的基础,这个条件至少要在全国通融市形成后才会改变,所以我们分析中国股市的趋势变化就必须以政策取向的变化为前提。

政策市为什么会有“牛短熊长”的周期性特征,主要原因有二:第一,我们总想“用”股市解决股市之外的经济问题,这可以说是股市要承担的社会责任。股市越好,责任越重,任重道远,牛短熊长。从当年股市为国企脱困,到今天股市帮通胀减压,政策取向一脉相承,至今未变;第二,股市主流投资人的理念是趋势投资,不是巴菲特型的价值投资,不久前所写“中国股市为何不会产生巴菲特?”间接说明了中国股市的主流价值观。趋势投资的价值基础不是经营价值,而是交易价值,其主要支柱为市场情绪和资金推动,所以在牛熊博弈之中,成也情绪,败也情绪。市场情绪一旦盛极而衰,激情再度澎湃需要时日,这也是“牛短熊长”的内在原因。

情绪驱动的政策市和“牛短熊长”的再循环,使我国资本市场的建设错过了一个历史性的机遇。没有资本市场繁荣的大国崛起,几乎必然是弱国的崛起。一个轰轰烈烈的大牛市突然夭折,出乎意料,令人叹息,如果说股市已经有了“晴雨表”的功能,则在股市暴跌的背后应该还有更深层次的原因。带着这个问题分析宏观经济的“三驾马车”,投资—出口—消费,发现第一季度的经济增长并没有明显减速,出口的萎缩迅速被内需的增长所替代,而内需却出现强劲增长。企业的经济活动在减少,申请就业的人数在增加,股市的亏损在放大,楼市的交易在萎缩,天灾的破坏在扩大,多事之秋,2008年为何会有内需的强劲增长?统计数字说明,内需的强劲增长主要来自于政府支出。今年1-4月,政府支出的增长比去年同期高出近30%,是政府支出驱动的增长部分替代了市场需求带动的繁荣。我们应该以科学发展观的标准来评价经济行为:政府支出在1-4月的强劲增长虽然有雪灾的因素,但如果把价格管制、政府支出、政策性亏损和“牛短熊长”联系在一起,令人担心的是“计划”的复活。

但愿股市的暴跌仅仅是虚拟经济的“早天雷”,衷心希望经济的调整不会改变又好又快发展的趋势。