



## 全球市场都在寻求重构信心的理由

随着北京奥运完美开幕,中国做到了还世界一个惊奇的承诺。而实体经济层面利好也已经兑现,欧美股市昨日大涨,7月CPI数据预期将继续滑落。但与此形成鲜明对比的是,A股大盘在颈线位突破未果后转头向下考验前期低点,成交持续地量水平,热点切换不畅。在宏观因素看起来有所转机的情况下,为什么我们的股市却表现得如此低迷呢?

◎信达证券 马佳颖

### A股市场“深刻”感受全球经济的冷暖

十二年前,我国宏观经济经历过一次高通胀、低增长的严峻考验;七年前,A股市场又接受了长达5年的、跌幅为51%的熊市洗礼。可是现在,当我们试图用历史的数据来寻找目前惨淡行情中的些许安慰时,却发现情况已经今非昔比。首先,从经济角度考虑,十多年前我国对外开放的程度远不如现在高,对外依存度也相对较低。日前国家统计局发表了经济述评,指出我国对外依存度已经超过60%。以原油为例,从1996年开始我国变成了原油的净进口国,到2006年我国年进口原油1.69亿吨,对外依存度达到47%,十年时间上升了40%。因此,中国的经济前景不再是独立的,而是被纳入到了世界一体的经济体系中。所谓牵一发而动全身,虽然近期有诸如提高纺织等行业的出口退税率、小幅扩大下半年商业银行贷款规模等实质性利好出台,但是由于美国为中心的世界经济仍然处在危险的边缘。

美国已经有8家银行宣布破产,而这似乎还只是冰山一角。4日

美联储前主席格林斯潘指出,次贷危机百年罕见,将有更多的银行和金融机构陷于破产边缘。汇丰银行则认为,次贷危机正开始影响亚太地区,新兴市场不会免受美国经济大幅放缓的影响。我国刚刚进入到开放经济体系内就遇到了席卷全球的金融风险,就好像刚刚试水的轮船遭遇突如其来的风暴一样,会受到多大的冲击、会持续多长时间、最终能否平安度过,这是一个谁都未知的问题。对未来的担忧和恐惧覆盖了我国宏观政策及时调整的积极影响,A股市场的主流资金,仍然愁眉不展。

其次,从市场角度考虑,A股市场正处于转轨期,全球经济的风险则加大了转轨所要付出的代价。1996-1998年高通胀低增长环境下A股市场却保持了高位横盘的格局,而2001年-2005年的漫长熊市则是处在经济腾飞的大背景下。由此可见,在过去很长一段时间内,我国A股市场的走势和宏观经济并无直接密切的联系。当时市场容量小、蓝筹股少、机构投资者队伍不成规模,制度也不尽合理。多年来在不断完善的资本市场建设中,上述情况有明显改善。随着市场规模的不断扩大,以前单纯地靠资金操作股价已经不可能了,A股市场及参与主



体都在向价值型转轨,与宏观经济的相关度也在慢慢提高。但就在转轨刚刚开始不久,我们就遇到了前所未有的次贷危机,再加上股改后遗症的大小非问题,可谓雪上加霜。尚未建立完备的价值衡量体系,A股市场抗风险能力欠缺,在各类机构的恐慌性抛售中,市场陷入一片悲观情绪中。

### 全球资本市场都在为选择方向迷茫

其实,不光是我国,全球资本市场都在寻找方向,上蹿下跳彰显了投资者的困惑和迷茫。以美国为例,近期美国公布的宏观数据和股市走势充满了矛盾,GDP连续两个季度增长显示的扩张和居高不下的失业率形成了矛盾,油价涨跌和股指走势形成了矛盾。埃克森美孚公

司公布了二季度报告,当季盈利117亿美元,创有史以来美国企业季利润最高纪录,但当日该公司股票却大幅下跌4.7%。油价涨跌跌,股市时而跟随时而反向。同样的情况可以有不同的解释,比如油价下跌,可以看作是美元走强的理由引发市场反弹,也可以理解为全球经济放缓的表现,股市则会因此调整。从这些不断变幻的分析数据和结论看,全球市场都在寻求重构信心的理由。奥运期间,维稳仍然是A股市场的主旋律。虽然目前只能依靠银行股力挺股指,而且时间越长,效果越弱,风险则越大,但是笔者认为目前能做的似乎只能如此。短期内出台直接针对市场层面的利好可能性较小,因为从上述我们分析的市场因素中可以看到,解决这些问题和当前形势是矛盾的。因此从策略上看,延续前期的观点,继续耐心等待吧。

顾比专栏

### 黄金

◎戴若·顾比

黄金价格的上升趋势可以用一个交易通道来确定,这个通道在纽约商品交易所黄金价格周线图上看得很清楚。这是一条线性回归趋势线,从2005年7月份的最低点开始,它在2006年9月前一直起支撑线的作用,然后它改变了作用,在2007年5月前一直起阻力的作用。这条中央趋势线确定了黄金的上升趋势。

这个趋势线围绕着中央趋势线上下波动。上升趋势在中央趋势线以上大约0.5个标准差处。下降趋势在中央趋势线以下大约0.5个标准差处。黄金价格在这两条交易通道趋势线之间震荡。当前的价格活动正在试探交易通道下边缘所提供的趋势线的支撑。

从下降趋势区域的反弹会收到来自中央趋势线的阻力,在940美元附近。运行至中央趋势线以上则会到达1010美元附近的阻力位。

黄金价格在最近过去的三年里显示出持续的交易行为。这可以由倾斜的趋势线来确定。黄金价格发展出强大的水平支撑和阻力位。当价格在倾斜的趋势线所确定的交易通道横向运行时,这些情况就产生了。在2007年6月期间,黄金价格运行至下降趋势线以下,在650美元附近形成了水平的支撑位。最近黄金价格形成了新的水平支撑位,在840美元到860美元附近。这个支撑位处于倾斜的下降趋势线以下。

很有可能黄金价格会发展出类似于2007年6月份的横向形态。在这种情况下,黄金价格使用840美元到860美元的位置作为支撑位。这个支撑形态表明黄金价格可能会跌至这一位置,没有形成一个上升趋势的信号而横向运行。

价格下跌至840美元以下的支撑是一个上升趋势改变的信号。下一个780美元附近的支撑位是弱的。它在2007年12月份提供了一些有限的支撑。最强的支撑位在650美元至700美元之间。持续下跌至840美元的支撑以下则长期下方目标在650美元至700美元附近。

黄金价格的强趋势有自己的特点,交易者必须了解这种行为。趋势受美元走弱的影响,但是这不是趋势的最重要特征。交易者应密切关注在水平支撑区域的价格行为。(编译:陈静)

更多观点

## 新因素影响预期 关键看量能变化

◎渤海投资研究所 秦洪

上周A股市场出现持续震荡回落的走势,尤其是上周五下午A股市场更是放量下挫。上证指数前期2566.53点的低点岌岌可危,而深证成指、深证综指更是跌穿了前期低点,再创本轮调整行情以来的新低。那么,这对本周A股市场的走势有何影响呢?

### 新因素可能考验企稳行情

对于上周的A股市场来说,上证指数之所以略强于深证综指与深证成指,关键在于沪市拥有金融股、石化股等权重股。而深市则由于2000年以后未有市值的权重股登

陆,所以,缺乏沪市的权重股所带来的相对强势的走势。因为上周的A股市场走势显示,银行股、保险股等金融股以及中国石化、中国石油的石油股以及中国石化、中国石油的石油股化工股明显抗跌,从而使上证指数仍然“屹立”在前期低点上方。如果再考虑到当前奥运期间的维稳预期,不排除在急跌之后,市场参与各方再度出台具有极强针对性的利好信息,以达到证券市场平稳运行的目的。这也为基金等机构投资者持有权重股或重仓权重股提供了较大的底气。所以,本周A股市场的稳定预期较为强烈。

维稳预期虽强烈,不过也面临着这么一个新因素的考验,那就是奥运板块从周五的市场表现来看,短期见顶迹象也非常明显。这对原本就非常低迷的市场人气来说打击很大。其二,短期热点逐步退潮。在近期的行情中,除了奥运和上海本地股反复活跃外,其他热点板块明显退潮,说明游资正在大规模的撤退,即使是奥运板块从周五的市场表现来看,短期见顶迹象也非常明显。这对原本就非常低迷的市场人气来说打击很大。

## 大盘弱平衡被打破 个股短线行情难乐观

◎东吴证券研究所 江帆

上周股指表现极其低迷,日成交均量更是创出了2006年12月以来的新低。虽然周三、周四在银行、石化等权重板块的带领下,股指有所起色,但周五在前期强势股杀跌以及短期最具人气的奥运板块迅速退潮下,市场做多的热情被极大的挫伤。股指再度考验前期箱体。

### 低迷市道中四大现象值得关注

对于上周行情出现如此低迷的表现,以下几个现象值得大家关注。其一,前期强势股出现补跌。近期以来,冠农股份(600251)、兴发集团(600141)、新和成(602001)等为代

表的上半年强势股也出现了破位下跌走势,并且这种现象正不断蔓延。这极大地加剧了市场的恐慌气氛。纵观此类强势股的下跌,多数是基金的重仓品种。通过盘面观察,一些基金砸盘迹象非常明显。由此也显示出一些基金对后市的预期仍不乐观。

其三,攀钢系三家公司在公布澄清公告后下跌依旧。前周五,攀钢系三家公司的股票出现离奇跌停,一时间市场谣言四起。虽然上周二相关公司已发布了澄清公告,但是

三家个股并没有如预期的那样出现连续上涨,反而在反弹后再创新低。这也折射出市场的主力当前谨慎的心态,任何的风吹草动和不确定性的因素都会加剧他们的恐慌。

其四,奥运期间的注意力转移。国际经验表明,在奥运会期间,举办国的股票市场一般走势较弱。政府、主力资金的注意力逐步转移到了奥运会上,再加上国际经验引发的下跌预期,很多资金都选择了暂时性的观望。这也直接导致了近期大盘的缩量下跌。

### 大盘蓝筹股继续扮演维稳主力

鉴于目前低迷的成交量和涣散的人气,大盘要想组织一波比较有

短期走势压力不可小视。

### 未来趋势关键看量能变化

综上所述,A股市场在短期的确有一定的企稳预期,其中银行股、保险股、石油化工股或大盘蓝筹股的中流砥柱。但是,未来的趋势则面临着一定的不确定性,关键看两个因素:一是国际资本市场的情况,二是量的变化。而就A股市场的走势来说,后者更为关键,因为只有量的持续放大,才说明新增资金涌入,才会有行情产生。证券市场的走势虽然受上市公司业绩影响,但缺乏成交量的配合,那一切都是奢谈。只要成交量出现积极变化,投资者就可以作出相应的操作策略。

专栏

### A股特色的熊市投资机会

◎金岩石

电视“非常道”节目要求嘉宾亮出“锦囊妙计”,我5月底给的是“休闲投资,静观其变”,8月初给的是“继续休闲,投资自己”。

有人问:为何如此消极?因为A股市场成也萧何,败也萧何,牛也情绪,熊也情绪。牛市狂奔之际,越傻越赚钱,大赢家笑小赢家,家家高兴;熊市来临之后,越忙越赔钱,大输家骂小输家,户户伤心。和公募基金相比,私募基金的优势之一就是可以“休闲”。今年几次私募基金评选的结果是空仓比例越高排名越高,名列前茅的几乎都是满仓现金!所以,A股熊市的投资机会之一是:闲关“休闲”。

不要以为休闲是轻松的活儿,拿着大把现金还能“闲下来”的人要有定力,什么是定力?定力也是功力,是多年投资才能练就的绝活儿之一。休闲就是投资自己,让自己能静下心来,总结过去两三年的经验教训。如果现在还在热锅上的蚂蚁,怨声载道,责难他人,那就不可救药了。成功投资人最基本的素质是:胜者感恩,败者服输。建议大家投资自己绝非笑谈,因为K线图也是心电图,天天研究自己心电图的肯定有病,所以要关爱心理健康,在熊市中给自己治一治病,有精力财力的还可以回到大学给自己充一充电。此为熊市的投资机会之二:投资自己。

客观地说,从基本面数据看当前股市,并非完全没有机会,只是急功近利的机会很少。休闲投资就是等待机会,等待可能出现的恐慌性抛售。为什么要“四不”——不买不卖不听不看?因为要调整心态,及时止损。已经深套的就认了,等下一轮牛市再解套,否则会越来越深,越套越深。我讲过,跌破3000点就是2400-2500点,有人问:2400就是底吗?答曰:也许还不是!跌到哪里才是“底”呢?答曰:回头是岸!技术面要在震荡筑底并起步回升时才能确认趋势。许多人用动态市盈率说明市场机会,殊不知现在的上市公司利润还在加速下降,而且还难以说清未来的宏观经济走势,又怎能确定可预测的动态市盈率呢!

有人说低看2000点是过度悲观了。这话对在“过度”,因为股票市场是非常情绪化的,永远是在悲观和乐观的“过度”中寻找理性的回归。牛市也会过度,熊市也会过度,高看八千有理,低看两千也有理!因为A股市场还有一个特点:跌则减半,涨则翻倍。非理性的暴跌和非理性的繁荣一样,都来源于新兴股市“过度”的非理性。所以,熊市投资的机会之三:等待过度恐慌之后的回头是岸。

以多数投资者的行为心理为依据,股市每次下跌20%为“台阶”,依此计算,2400-2500点是第四个“台阶”。是否还有第五个?答曰:也许!既然是也许,就可能没有。在我看来,下探第五个“台阶”即2000点的概率有30%,跌破2000点的概率有10%。可承受此风险的人现在入市可以买封闭式基金,因为封闭式基金有平均30%的折价率,有些基金的折价率在40%以上。折价率是基金所投资的股票由于失去流动性而形成的折扣,越是在情绪化程度较高的股市,流动性溢价就越高,失去流动性的折扣率也就越高。封闭式基金的折价率在熊市中会成为投资的减震器,并把市场震荡的时间损失变为折价补偿,给投资人较高的稳定性和回报率。此为熊市投资的机会之四:封闭式基金。

A股市场的周期性还在于其政策市的原罪,特别是国有企业特殊的经营周期。在管制经济中,国有企业的政策性亏损和垄断性利润常常是一物两面,分别发生在经济增长周期的减速和加速时期。由于蒙受政策性亏损的国有龙头企业一般不会倒闭,而在政策性亏损极为严重的行业,民营企业的破产率必然上升,结果会使这个行业的国有企业因祸得福,不仅有了将来政策性补偿和分享垄断性利润的机会,而且在全行业亏损中削弱了来自于民营企业的竞争。这是A股市场的特殊机会,希望将来不再重复。无可奈何的熊市投资机会之五:投资政策性亏损严重的龙头国企。

如果美国道琼斯指数能在11300点企稳,港股市场就应能守住恒指21000点,这时投资港股的机会优于投资内地。从基本面看港股,市盈率8倍以下和净资产1.2倍以下的机会很多;从资金面看港股,资金面呈双向流入,内地投资港股的“直通车”预期还在,欧美资金流入的动机也较强。虽然情绪面依然低沉,但港股的投资主体以机构为主,情绪驱动力本来就弱,保守些可以选择蓝筹指数基金。此为熊市投资的机会之六:投资港股。

**cnstock 理财**  
 本报互动网站:中国新闻网 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 解密四小时

今天在线:  
 时间:10:30-11:30  
 苏瑜、张生国、程昱华  
 时间:14:00-16:00  
 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