



大盘初步企稳 真正大反弹可能要到九月中

在两根大阴线之后,两市近两日惯性低开却连续收出较标准的阳十字星,涨跌家数也显示个股活跃程度正在逐渐提高,大盘企稳迹象显得更加清晰。但股指频创新低的弱势格局并未改变,近日反弹空间也就难以乐观。就是说,市场下调至今尚未见底,尽管目前已十分接近真实的底部。

北京首证

惯性下探难免 九月反弹可期

经过持续的深幅回落之后,两市近两天的跌势已明显减缓,大盘由此还形成两期止跌企稳特征的阳星。昨日长长的下影也显示下档支撑较为有力,这通常也是有利于短线反弹的。但值得注意的是:一是主要股指周内三天连创新低,深证综指还一度下探至 672 点,即距离几年前的历史峰值仅有 1% 的幅度,这在某种意义上也会加大两市大盘近期下探原历史高点的可能;二是昨日股指跌幅再度加大,日线双星既表明大盘已基本止跌企稳,或空方攻势已经遇到顽强的抵抗,也预示近日变数依然偏大,即漫长的下影说明空方仍有打压的余力,而两颗阳星则表明多方并未取得多大的成果,短期内再反复的可能也就相对更大些;三是中短期均线已出现发散下行态势,近日有效的回升空间很可能仍将受限,而作为自动趋势线的 5 日均线则尤为引人注意,若要收复或站上这条均线,大盘今日就必须至少收在 2495 点和 8318 点,且只有该线拐头上行构成支撑,市场才可能形成较有力度的反弹,否则,弱势整理便在所难免。

但由波浪(百分比)走势分析,两市继续下探的空间已较为有限。因为,沪市去年见顶后的第 1 波跌幅约为 22%,1 月中旬至 7 月初的第三波跌幅高达近 54%,相当于第一波的 2.44 倍,始于 7 月底的下调可能属于第 5 波调整,其幅度极可能便与第 1 波等长,对应点位分别是 2282 点(深证成指为 7837 点),这就意味着多年前的历史高点可能将会面临考验。换言之,A 浪调整很可能终结于 2245 点附近。此外,近期中调的持续时间很可能也会与第 1 波的相仿,即 B 浪反弹有望在 9

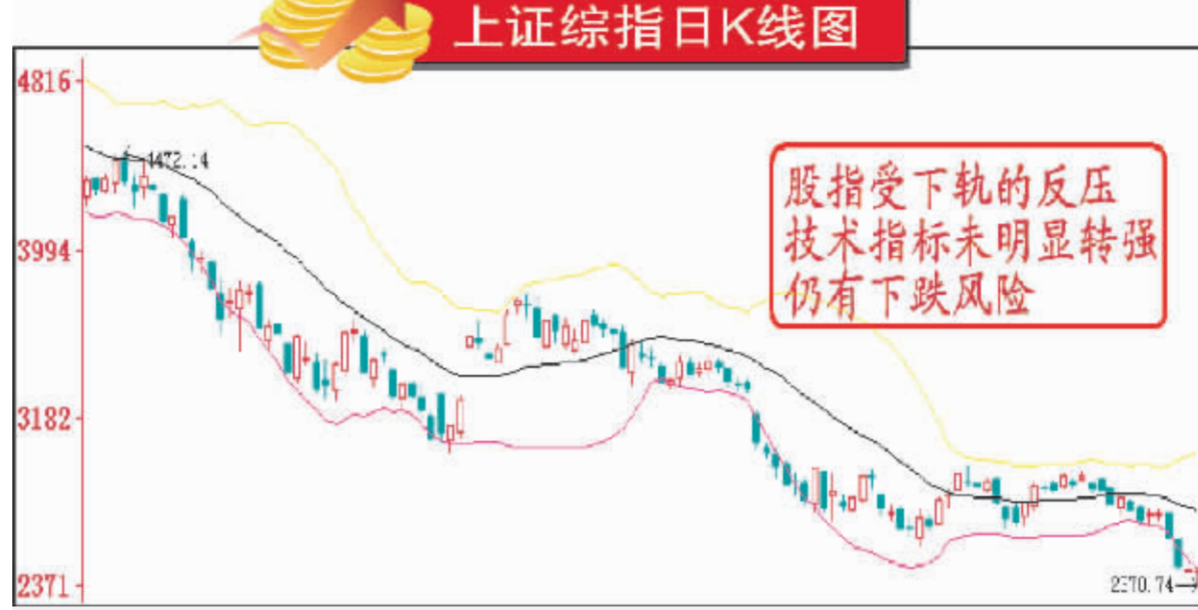
月中旬前后形成。

交投日益清淡 地量或将改写

由量能分布看,上周创地量之后,近日市场又再次改写了单日地量纪录,且以目前水平看,除非近两天保持在 765 亿元以上,以周为单位的日均量很可能也将再创新低。虽说量能缩减某种程度上无疑限制了股指的反弹力度,但目前的成交量水平却十分尴尬,既表明观望气氛日益浓厚,或很大程度抑制了短线涨跌,又没有到达最低底部构筑时通常的水平。也就是说,既然现在不能有效放大如 800 亿/日,那么量能也就有必要继续萎缩。由历史经验可知,重要底部的成交额往往只有天量的 1/10 或 1/9,而天量则形成于去年 6 月初,其中单日最大为 4156 亿元, (周)日均量近 3805 亿元。就是说,日成交或(周)日均量缩减至 415 亿元水平,市场形成底部的可能才会更大一些。

热点尚未形成 蓝筹仍需努力

尽管蓝筹昨日又一次出现企稳或回升态势,有色金属、煤炭石油、地产等都相当强劲,但对市场运行影响很大的如金融、钢铁等依然偏弱,而此前曾十分活跃的如奥运、旅游酒店等近日则出现持续下调,说明市场至今仍未有形成持续的热点。尽管个股活跃程度近日逐渐提高,或热门股不断产生,但无论是蓝筹,还是非主流群体,强弱转换的速度依然相当快,这不仅不利于市场人气的重新凝聚,而且可能会加大短期反复,或者说,蓝筹这一庞大群体仍需继续努力。唯其如此,其他板块才能有更多的表现机会,大盘也才能真正摆脱颓势。目前大盘初步企稳,笔者认为,真正大反弹可能要到奥运会之后。



周三沪深两市低开低走,市场显示出极弱的态势,成交量有所放大但仍属于地量水平,说明投资者谨慎对待盘中反弹。从大智慧 TOPVIEW 看,在 8 月 8 日、11 日连续两个交易日的暴跌行情中,机构资金大幅净流入 92.1 亿,大盘机构持仓猛增 0.22%,至 17.256%,不过机构家数却稍有减少。从技术上看,30 分钟 K 线组合刚好反弹在中轨上止步,60 分钟则出现技术指标的短暂背离,日线在通道之外随时准备反弹。预计股指将冲高回落,2512 点是阻力位,回落则考验 2312 点支撑,操作上仍需谨慎。(万国测评 王荣奎)

更多观点

心魔不除草木皆兵 参与时机仍需等待

信达证券 马佳颖

也许对 A 股失去信心的投资者已经把热情都用在呐喊助威上,但奥运会迟早要结束,A 股市场还将面临多舛的未来。昨日沪深股指的探底反弹是什么性质?是否存在可把握的机会?目前困扰机构投资者信心的仍然是两大因素:“大小非”和上市公司业绩。先说“大小非”。虽然有数十家上市公司自动追加承诺,而且已经由公司的个人行为延展至政府态度。上周重庆市政府明确提出,控股相关上市公司的重庆各有关单位,对自己持有管理的“大小非”,在最近一段时间内减持。随后国资委主任李荣融表示,为保持国有经济的控股地位,上市公司国有大股东在相当一段时间内不可能大量减持股份。难怪市场并未对上述政府承诺给予热烈反应,我们注意到,在重庆市政府和国资委的表态中,都没有非常干脆地说。

那么业绩呢?似乎也难马上能够变得乐观。近两日公布了 7 月的 PPI 和 CPI 数据,是在市场预期之内的:PPI 创新高,CPI 继续滑落。目前对于 PPI 会不会向 CPI 传导有不同意见,主流观点认为 PPI 是结构性上涨,生产资料价格上涨过快而消费价格上涨保持平稳,这就意味着上游成本增加的压力无法向下游传导,也意味着上市公司的盈利空间将继续被大幅挤压。在这种预期下,投资者担忧的是,如果业绩出现严重下滑,那么 A 股市场的市盈率就不是现在我们看到的 19 倍了。可以说,大小非和上市公司业绩担忧不消除,A 股市场的心魔就会存在,市场就不会有系统性的机会出现。而在这两个问题中,笔者认为更加关键的是上市公司业绩。昨日沪深两市继续大幅下跌,沪指在跌破 2400 点整数关口后自发反弹,领涨板块是近期颇为活跃的农业、新能源等。今年以来,以农业板块为首的

周期行业成为弱势明星,其主要原因就在于经济步入下行周期后,非周期行业的业绩影响相对较小,这样至少能锁定估值和业绩双双下滑的一个方面。在 7 月横盘过程中,农业板块却是表现最差的行业之一,有获利盘价格和估值偏高补跌的原因在内。昨日该板块再度启动引起我们的注意。笔者认为,农业板块近期的走势将在很大程度上影响反弹行情的高低。前段时间,随着题材股下跌、指标股企稳,沪深 300 市盈率和 A 股市场市盈率比值有所提高。这是我们一直关注的一个指标,意味着市场仍然缺乏大幅反弹的条件。如果以农业为主的非周期行业,在最近一段时间内能保持相对强势,那么我们可以认为由此带来的反弹行情有修复前期超跌的意义,个股参与的机会也会相应增多;否则,类似昨日的反弹只能看作是技术上的超跌反弹,而且还是没有成交配合的弱势反弹,投资者不参与也罢。

专栏

投资优质股恰逢其时

石长军

本周沪深两市继续弱势震荡,但跌势已明显收敛。股指虽然创下了 2370 点的新低,但午后随着中国石化、万科 A、中国远洋、中信证券等权重股的止跌回升,大盘出现了放量反弹行情。两根低开“小阳线”预示着做空动力已有所衰竭,股指短期内有望进入一个震荡筑底的阶段。我们认为,大盘的系统性风险在股指连续大跌后已明显降低,逢低吸纳优质蓝筹股和优质高成长股的时机已成熟。

首先,随着近期行情的迅速探底,目前 A 股的整体市盈率已下降至 19 倍以下,已低于 2005 年跌破 1000 点时的水平,创下了 A 股近十三年的市盈率新低。沪深 300 成分股和上证 50 成分股的平均市盈率也已低于美国标普 500 指数的市盈率水平。银行板块和钢铁板块的估值均已低于美国股市的水平。这说明即使和饱受次级债危机影响的美国等成熟股市相比,A 股的估值对于价值投资者来说已具有较强的吸引力了。投资者在目前点位割肉出局的风险是较大的。其次,在熊市的尾端,优质股最先受到主流资金的青睐而表现出很好的抗跌性,甚至会持续走出震荡上扬行情,它们将成为价值投资首批收获的战利品。如 2004 年云南白药、贵州茅台、宝钛股份等优质股在股指下跌过程中却持续上扬,涨幅相当可观。目前许多优质股在连续下跌后估值都已很低,买入的中长线机会应该是较大的。如云南白药近期在 23 元上方两次获得支撑后股价已不断震荡攀升,主流资金表现出了较强的建仓意图。最后,投资者可选择以下两类品种积极买入:一是业绩增长稳定、行业地位稳固的优质蓝筹股,如中信证券、中国远洋、万科 A、招商银行、包钢稀土、宝钢股份等,它们具有很强的抗风险能力,在经济调整中能攫取到更大的市场份额,15 日中信证券大小非上市若大幅低开对于主流资金来说可能就是一个不错的建仓机会;二是行业前景良好、科技创新能力强的优质高成长股,它们明确的高成长性使其较高的市盈率显著下降。如石基信息在去年的大跌中股价表现出很好的抗跌性,筹码锁定性很好,坚挺的股价显示出长线投资者对其高成长具有良好预期和信心。此外像华星化工、豫子岛、天马股份、山河智能、远望谷、滨江集团等小盘高成长股均是较好的中长线投资佳品。

总之,目前是逢低吸纳和稳步置换优质蓝筹股和优质高成长股的有利时机,相信假以时日,这一投资策略定会获得不俗回报。

抄底资金流向估值洼地

广州万隆 凌学文

回顾近期的行情表现来看,不仅市场普遍预期的“奥运行情”没有兑现,反而与管理层全力维稳的希望相去甚远。无论与当前的宏观经济走向还是与国际成熟市场的估值水平比较来看,近期市场的非理性下跌已经完全打破了市场自身运行的正常秩序。有分析认为,短期股指的连续跳水与国际资本抛售存在密切联系。不过笔者认为, A 股市场的长期投资价值取决于良好的宏观基本面,一些代表国民经济发展的重点行业与上市公司,其投资价值不会因为热钱的撤离而改变。笔者认为,经过持续暴跌的洗礼之后,核心蓝筹作为真正能够代表国民经济发展的重点行业龙头必然会凸显其长期的投资价值,并成为行情发展的中流砥柱。

从周三的盘面表现来看,有色金属板块展开了较为强势的反弹行情。由于 7 月份以来伴随资金的回流导致美元快速升值,包括重要有色金属在内的商品价格也出现大幅下跌。与此同时,A 股市场有色金属板块也展开大幅调整。但值得注意的是,经过近期的大幅调整之后,板块估值风险得到大幅下降,目前平均静态市盈率水平已经下降到 17.64 倍左右。可以说,近阶段的调整已经反映了经济增速放缓与有色金属消费下降的预期,但从长期来看,大宗商品价格依然乐观,有色金属板块将面临技术超跌反弹与价值回归的内在要求。

实际上除了有色金属板块之外,其他一些主要行业的估值包括钢铁行业、煤炭、汽车制造、交通运输、金融行业等等都已经具备明显优势。从资金流动的特性来看,当前 A 股市场日渐凸显的估值洼地可能重新受到主流资金的青睐。

首席观察

防御为主 机构大多已准备好“过冬”

民族证券 刘佳章

众所周知,随着几年来基金等机构投资者的发展,机构投资者在市场中所占比重也是日益增大。甚至尽管今年以来市场仍在维持大幅下跌的态势,但仅基金半年报所显示的持股市值仍然占到了流通市值的 20% 以上。可以说,机构的动向直接决定了市场的动向。而机构投资者究竟采取了进攻策略还是防御策略,从投资者行为学上也基本反映了机构投资者对于后市的判断。故此当市场经历过半熊转换之后,我们多线跟踪机构特别是基金所采取的策略从而对市场进行前瞻性的预测。

二季度末超过半数基金转向防御策略

首先机构究竟采取了何种策略,集中体现为持有股票的仓位高低和所配置的组合的风险系数。以偏股型基金的持仓情况为例,

具体方法为把持仓 80% 以上的基金看作是多方阵营,采取的是进攻策略,而把季度平均持仓水平到 80% 的基金看作是中间阵营,而把季度平均持仓水平以下的看作空方阵营,采取的是防御策略。我们得出的结果是:一季度 76 家(占总数 29%)基金采取了进攻策略,持股市值占当时基金持股总市值 37%;88 家(占总数 34%)基金位居中间阵营,持股市值与当时基金持股总市值占比 35%;100 家(占总数 37%)基金采取了防御策略,持股市值占比 28%。可以看到,截至一季度末,基金多、中、空三方家数比为 76:88:100,空方稍占优。而按照同一标准来划分去年四季度基金多空阵营,多、中、空三方家数比是 108:90:56,多方优势相对明显。由此来看一季度里,坚持防御型策略的基金开始增多并有超越采取进攻型策略基金的趋势。到了二季度,多空阵营已经变化为共有 52 家(占总数 19%)基金采取了进攻策略;64 家(占总数 24%)基

金为中间阵营;154 家(占总数 57%)基金公司为空方阵营。可以看到,连续的几个季度,伴随着 A 股市场的走跌,越来越多的基金采取了低仓位的配置策略,已经由最初在牛市中的进攻策略过渡到熊市下的防御策略。

机构重仓股下跌中呈现羊群效应

其次,结合 8 月份的大小非减持情况,对于减持额度占比很大的中信证券和宝钢股份而言,结合两家上市公司季度报告和相关 TOPVIEW 数据,可以发现前期重仓的机构投资者持股占比也发生了较大变化。以宝钢股份为例,2007 年年报显示共有 163 家基金和保险机构持有其 62.84% 的流通股;到了今年一季度,这一持股比例迅速下降到 45.12%,持有机构数也回落到 49 家;而今年半年报显示,这一数据也下滑到 34 家机构持有 19.84% 流通股。结合最新的 TOPVIEW 数据,截至 8 月 11 日,全

部股东户数已经由一季度的 784488 户回落到 793557 户,股东户数的增加也反映了其市场筹码的分散。

由于机构投资者通常保持了“上涨过程中抱团取暖,下跌走势中羊群效应”的投资现象,因此从机构重仓股的衰落也能反映出机构正在逐步转向防御的过程。另外,从机构的风险配置来讲,对比 2007 年上涨前 100 家公司和 2008 年目前下跌的前一百家公司来看,比较有趣的现象是,同一家公司诸如云南铜业、中国船舶、南方航空等出现在截然两个不同榜单的现象并不罕见。由此也能够侧面说明机构投资者正在抛弃其采取进攻策略时的组合配置。同时,从近期市场类上市公司较弱的走势中我们也能发现,机构投资则对于具有防御型特征的个股开始青睐。由此来看,经过市场近一年的震荡下行,机构投资者已经对后市的看法发生了改变,并且越来越倾向于选择防御型投资策略,相信这对投资者也有着很好的指导意义。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一广播室

“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:14:00-16:00
余炜、郭峰、杨燕、李纲、王国庆、陈文、王芬、黄俊、陈文卿、陈慧琴、徐方

在线答疑:
基金定期报告中的内容是否充分

在线嘉宾:
王群航 银河证券基金研究中心高级分析师 基金研究总监
时间:8月14日 14:00-15:00
互动网站:
中国证券网 www.cnstock.com