



“地量三红”背后究竟有何玄机

伴随着 284 亿元的地量，昨天上证指数再度拉出十字小阳线，至此，继两根大阴线之后，沪深两市已双双出现“地量三红”，是地量见地价，还是买盘不济的股市将再度寻底？这样的现象尤其发生在机构资金开始大举加仓的情况下，背后究竟有何玄机？

◎世基投资 王利敏

罕见的“地量三红”

在沪深股市双双创下前期低点之后，市场人气极为散淡，然而近三天来，两市同时出现了“地量三红”，很值得玩味。首先是两市昨天再度创下 2006 年 11 月下旬以来的新低。以沪市为例，近三日的日成交额分别为 320 亿、364 亿和 280 亿元，尤其是昨天的成交量已经萎缩至 300 亿元下方。其次是大盘出现“三红”，含义之一是每天多空争夺激烈，以至于留下较长的上下影线；含义之二是每天的收盘点位总是高于开盘点位，当天的交锋最终是多方占了上风；再次是沪市的“三红”其实是连续小跌三天，而深市则是连涨三天。此外，从个股涨跌比例看，上涨的个股一天比一天多。

通过上述现象，我们可以得出以下结论：一是虽然交易处于地量，但多空搏斗反而更加激烈，值得关注的是近日每到下午 2 点左右，多方都会出现放量上攻的举动，并使当日收盘高于开盘点位；二是两市近三天指数涨跌不一，很大程度上与沪市权重股走得较弱有关；三是通过连续三天的较量，多方的力量和信心开始逐渐增强。

买卖稀少 暗中较劲

一般而言，成交处于地量，表明市场上买盘很少，抛盘也不大。然而，近来所谓买卖稀少的背后却大有文章。据媒体透露，上周五和本周一、周二，基金和保险资金在三个交易日中净买入股票数量高达 128 亿元。我们注意到，在这三个交易日中，前两个交易日沪深两市都出现大幅下跌，机构在大跌中逆势大买股票，看来是有备而来。其主要看点有三，一是 8 月份之前很长一段时间，基金多数时间以抛为主，即使买入，数量也不大；二是保险资金也加入买入股票的行列，这是新鲜事，因为自大盘

调整以来，保险资金始终是只抛不买的；三是虽然我们不知道形成“三红”的三个交易日中的后两个交易日机构干了点啥，但萎缩的成交量表明机构不大可能出货，每天午后的拉升则表明机构仍在积极行动。另一方面，耐人寻味的是，当机构在大量买进时，先前积极做多的游资和部分券商却在大肆做空。后者为何要这么做呢？据分析，原因之一是先前大幅热炒的奥运板块已到了必须兑现的时候。原因之二是看到大盘向下破位，以短多为主的游资自然更愿先行退出，暂作壁上观。

当然，机构在游资疯狂出逃之时大举介入，既起到了积极护盘的作用，又趁机捞了不少廉价的筹码。如果没有相关软件的披露，一般投资者还真看不出平淡无奇的大盘中还有那么多的猫腻。

关注多重积极信号

基金和保险资金从先前的不作为、反向作为，到近日开始大举买入股票，无疑是一个值得关注的信号。虽然我们难以预料它们是短线炒一把还是真正想逐渐建仓，但至少是一个积极的举动。其实，近来市场正在出现众多的积极信号，一是随着大盘的持续下跌，A 股市场的吸引力正在加大。据媒体统计，按照本周一沪市收盘 2470 点的位置计，A 股的加权市盈率为 19.02 倍，已经低于 998 点时的 19.96 倍；二是来自基本面的各种信息，如 CPI 的持续回落、财政政策和货币政策的微调、7 月份外贸同比增长 26.9% (今年单月最高) 等等，都对股市构成利好；三是国际油价持续下跌对于抑制我国以输入性为特征的通胀和 PPI 上涨提供了良好的预期；四是相当多的个股破发、破净，已经危及股市的融资功能。在这种情况下，社保基金近日新开了 24 个账户这则新闻不能不令投资者深思——对于持续走低股市有理由看得太空吗？



股指仍将下跌

周四沪深两市低开低走，从大智慧 TOPVIEW 看，继 8 月 8 日、11 日机构资金净流入 922 亿后，8 月 12 日机构资金净流入 282 亿，其中参与交易的 58 家基金净流入 260 亿，保险资金 (T 类席位) 净流入 1.1 亿，以中万新昌路营业部、国际中金淮海路营业部为统计对象的 QFII 资金净流入 20 亿，机构资金连续 3 个交易日净流入，但作为最活跃的市场参与者游资仍处观望阶段。从技术上看，沪指连续 3 根缩量小红线使得市场对于反弹不敢厚望，日线技术指标仍处于空头排列，预示今日股指将有跌破 2400 点的危险。(万国测评 王荣奎)

更多观点

风物长宜放眼量

◎山东神光金融研究所 刘海杰

上证指数在 8 月中旬就见到 2400 点的新低，着实让人吃惊。从市场表现看，基金高姿态的减仓换来了主动被套，游资则边打边撤，表明市场已陷入被动，如果没有金融创新等市场变革，大盘只能漫无目的地探底。这段时间利好不断，在大小非方面，首先是国资委主任李荣融表示央企大股东不可能大量卖出持有的股份，其次是大家对于社保资金入市期待。对于大小非会不会卖出，还要看多少，其实投资者是很担心的。目前已解禁的大非有 453.84 亿，合计减持了 78.23 亿，占比 17.24%。倘若以 20% 的减持比例计算，未来解禁的大非还有 3420.73 亿，需要卖出 684 亿股。我们假设大小非全部卖出，非非按 20% 比例卖出，未来几年大小非减持总量为 1237 亿股，减持金额至少 1.2 万亿元。看着这些数据，投资者的心情怎么好得起来。对于社保资金再次入市，其实是大家的一厢情愿罢了，2007 年年底，全国社保基金总资产达到 5100 亿

元，按照 30% 的股票投资比例计，股票投资最多 1500 亿元，乐观估计，目前社保基金投入股市的资金也就 500 亿至 600 亿的规模，分布在 116 个账户中，每个账户 5 亿至 6 亿规模。本次上海、深圳各新增 12 个账户，乐观预期新增资金为 100 亿元左右。这对市场心理有鼓舞作用，但难以起到实质性的作用。本周以来，如果要算风险最大的个股，非前期游资参与的奥运概念股莫属。看着北京旅游、中体产业、中视传媒这些曾无限风光的个股高台跳水，相信投资者一定会领悟到追热点、炒题材的巨大风险。在这些个股的连续杀跌中，游资毫无疑问是主导者，在这个群体中，有飞蛾扑火的，有夺路而逃的，为了达到这个目的，大家可以看到农业题材股、期指概念股、上海本地股中的迪斯尼概念股重新被炒起来。盘面留给中小投资者的印象是吸引抄底者进场，吸引追涨者跟风。与游资边打边撤的行为不同，基金则以前所未有的高姿态买入股票，上百亿资金接下了散户割肉盘。如果

我们把大小非、主流机构、中小散户这些力量对比一下，市场中 80% 的流通筹码中有一半以上被散户持有，市值超过 2 万亿，基金等机构不到这个水平，大小非按实际减持比例算，略低于基金等机构。现在看来，中小投资者群体中虽然有私募游资这样翻云覆雨的过江龙，但如果没有散户的跟风也是白搭。所以，现在的市场反而是中小散户的力量最大，蚂蚁绊大象”就是真实的写照。经济基本面复杂的情况陆续展现在人们的面前，未来很多的不确定因素对投资预期影响巨大。今年以来，很多人投资看数据，尽管现在的数据有好有坏，但投资者的预期一时难以改变。虽然指数下跌了 60%，不少股票的价格被腰斩，但很多所谓的好股票依然没有到可以放心大胆买进的时候。在一个暂时没有实质性利好的市场中，所有的机会一定是市场自发调整跌出来的。因此，在投资策略上，最好的办法就是等待，对熟悉的股票可以小仓位试探性波段操作，对于大部分目标个股还是要耐心等待。

首席观察

市场有望构筑中长期底部

◎广发证券 万兵

股指自 7 月 29 日开始的新一轮下跌已经持续了 13 个交易日，尽管从前天起下跌速度有所减缓，深市已连收三阳，而沪市自 8 月 8 日以来竟一天未涨，随着投资者杀跌情绪的宣泄，市场在极度悲观中有望迎来中长期底部。

基本面渐显宽松

从基本面情况看，持续高涨的经济数据已明显下滑，全国居民消费价格指数 (CPI) 已经连续三个月下滑，PPI 虽然再创新高，但也有望在近期回落，困扰市场的诸多基本面因素正在向积极的方向转化。

据国家统计局公布的数据显示，中国 7 月份工业增加值较上年同期增长 14.7%，增速明显减缓。中国经济增速放缓尽管会强化投资者对经济下滑的忧虑，但工业增速的下降进一步说明宏观调控政策的效果正在显现，调控政策的基调已由“双防”转向“一保一控”，对市场的压力正在逐渐缓解，基本面情况正向对股市有利的方向转变。

大小非解禁并非洪水猛兽

尽管投资者普遍将市场下跌的原因归咎于大小非的解禁抛压，去年股指位于高位时，投资者普遍认为大小非解禁的压力不足以阻挡股指上行的脚步，而在股指调整幅度

已达 60% 的情况下，反倒认为其会对大盘构成巨大的压力，明显存在思维上的误区。在股指大幅下跌中不断有控股股东和高管增持，更有 20 余家大非承诺延期解禁，大小非解禁后是否会抛售实际上取决于上市公司的估值是否合理。相对而言，缺乏业绩支撑的绩差股的抛压压力难以阻挡，而优质蓝筹公司不仅难有抛售的压力，反而面临大股东的借机增持。

资金面渐现宽松

A 股市场一向被认为政策市，实际上更是一个资金市，在一个缺乏做空机制的市场中，大涨大跌都意味着资金的大量流入和流出，7 月份货币

行业景气度是选股的重要依据

股指下跌是一个风险释放的过程，在市场高估时减仓、低估时加仓才能在股市投资中立于不败之地。

随着全球经济环境的变化，国内的行业景气度已明显出现分化，回避景气度下降行业公司、选择景气度上升中的龙头品种才是跑赢大盘的关键。但在国内经济增速放缓的同时，景气度上升较为明确的行业已属凤毛麟角，投资者可重点关注银行、保险两大蓝筹股群体，内地银行 2008 年动态市盈率仅为 12.8 倍，已低于中国香港和美国，表明内地银行股已被严重低估。平安和太保也已大大低于部分欧洲同行的估值水平，考虑到中国保险业的快速发展，再加上较高的新业务利润率，保险股已明显具备中长期投资价值，一旦市场出现转机，以银行、保险为代表的金融类个股最有可能获得超越市场平均水平的收益。

专栏

放弃还是坚持

◎阿琪

“救市”是今年下半年股市和媒体上出现频率最高的关键词之一，非但深套其中的普通投资者在呼唤和期待救市，进入 8 月份后，连不少一线基金经理也在相互打探：会救市吗？何时能救市？由此可见，绝大多数投资者对 A 股市场已普遍感到迷茫，遭遇巨亏之后在放弃还是忍受煎熬继续坚持之间痛苦不堪。

客观地说，不少投资者仍然难以摆脱“政策市”的思维，而目前的维稳措施也确实有着“政策市”的痕迹。如果“A 股市场是政策市”这个命题仍然成立，在当前行情水平上，在当前的特殊时期，笔者认为，放弃不如坚持。原因在于：一、目前要继续坚定政策必会有所作为的信念；

二、既然市场仍有着“政策市”的痕迹，应该相信并不是政策不作为，而可能是基于当前复杂的外围形势和特殊的内部环境，政策出台的时机没到。大家可以回顾一下，历史上多次重要政策都是在市场“山穷水尽”的时候出手的；

三、不管是热钱所为或是其他原因，在股市破位大跌的行情中，外资机构“嘴上唱多，手上做空”的迹象是存在的，在这种情形下，应该相信有关方面绝不会一直袖手旁观；

四、从 6 月上旬指数跌破 3000 点开始的维稳意图是明显的，这个维稳时间跨度之长、政策意图之明显是历史上前所未有的，这意味着在政策层面上对 3000 点以下买入而受损的投资者的景况是“心中有数”的，从“政策市”层面上来理解，可能意味着在 3000 点以下只输时间不输成本，这通过在 3000 点以下社保资金、保险资金不断增加买入规模就能得到印证；

五、如果指数跌破 2001 年牛市顶部 2245 点，从技术意义上讲，A 股行情的牛熊历史将被改写，这不符合 A 股市场是新兴市场的特性，因此，有效跌破的概率很小。在目前指数已经逼近这个点位的时候，最优策略也是选择继续坚持；

六、本周市场继续杀跌是一种失望的表现，进而意味着距离股市的希望已为时不远，因为“机会是在绝望中形成”本身就是股市的一大规律；

七、目前大小非问题似乎成为股市的枷锁，制约了投资者多做的信心，也遏止了指数的上升空间。股市的发展是一条历史长河，相信历史会解决一切；

八、A 股行情最大的特色是“超预期”，涨与跌皆是如此。历史上，市场也曾多次濒临绝境，但总是在无路可走的时候绝处逢生，因为股市的发展没有退路。

目前超低估值水平的行情在对基本面悲观预期作了充分消化之后，“失落的行情”也对投资者心理进行了非常充分的洗礼，股市似乎又面临着如何绝处逢生的问题。在当前投资者选择放弃还是坚持的时候，需要明白的一点是，行情每一次绝处逢生都会进行一次财富大搬家。

“范跑跑”和“猪坚强”是汶川地震时的两个著名案例，在地震灾害发生时，没有被困的“范跑跑”是很幸福的，瓦砾下的“猪坚强”是很痛苦的。抗震救灾之后，“范跑跑”是痛苦的，得到关照的“猪坚强”却是幸福满满的。对投资策略而言，当前我们应当选择做“猪坚强”而不做“范跑跑”。

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 四小时高手为你在线答疑
 今日在线：
 时间：10:30-11:30
 彭劲、胡一弘、董琛
 时间：14:00-16:00
 郑国庆、吕新、赵立强、徐方、秦洪、张谦、吴青芸、高卫民、赵伟