



机构论市

后市操作观望为主

大盘昨日再度低开并创本轮调整新低，整体看，场内交投的大幅萎缩使得大盘反弹显得后劲不足，技术上短期均线形成空头排列，上行压力明显，后市行情还需观望。（华泰证券）

静待行情进一步明朗

尽管周二股指低开后迅速反弹至2300点以上，全日表现较为稳定，但市场整体形态较弱，短期均线仍以较快的速度下移，近期的长阴线都在一定程度抑制大盘的反弹力度，仍需等待市场进一步明朗。（国海证券）

短线存在反弹机会

经过连续大跌，市场做多动能有所积聚，最终使得昨日大盘震荡收阳，盘中像金融、新能源、电力等都具有一定的板块效应，因而短线大盘具有一定反弹空间，阻力位应该在2400点一带。（浙商证券）

目前市场缺乏理性

尽管央行证监会以及其他各部门对短中期市场的稳定作出了很多努力，但是市场依然无法改变弱势状况，并在昨日创出了大调整以来的新低，市场弱势尽显，显示出了非常严重的非理性。（杭州新希望）

量能决定反弹高度

周二两市大盘在惯性下挫后引发超跌反弹出现，由于量能不济，大盘的反弹力度较为有限。短线来看，市场经过连续的大幅急挫之后，技术上有震荡修正要求，而量能是否有效放大将决定股指反弹高度。（九鼎德盛）

弱势格局仍将延续

从近期大盘走势来看，在市场成交极度萎靡、人气涣散的情况下，预计股指弱势仍将持续，投资者仍需保持一定的谨慎和耐心，密切关注市场量能的变化，切忌追高杀跌。（万国测评）

反弹动能明显不足

周二市场有所反弹，但上攻动能明显不足，个股表现分歧，权重股板块略有企稳，市场成交量继续萎缩预计在经过短期抵抗性反弹后，市场仍有下跌空间。（上海金汇）

地量回升力度有限

两市周二惯性跳空低开后均探底回升并收中阳线，市场整体活跃程度有所提高，但成交额却较前缩减，而5日均线则依然构成较大反压，且日线组合预示短线反复可能偏大，近日有效的回升较为有限。（北京首证）

维持震荡筑底趋势

两市大盘缩量震荡，部分权重股的逆势走强，使得市场空方有所收敛，但投资者观望情绪依然相当浓厚，因此短期股指将继续维持震荡筑底格局。（广州博信）

多空对决

上证博友对 2008年8月20日 大盘的看法：

看多 26.14%
看平 0.91%
看空 72.95%

看多观点

昨天的成交量很小，可能是大家被反抽被套吓怕了，这也正常，本来现在进行的反抽就是下降通道中的技术性修正，真的不好做，技术不精者对于这种行情不做也罢。今天大盘还会继续反抽，但2388点一带的压力很大，今天指数会在此展开争夺，指数反抽的欲望很强，成交量很关键。（江恩看盘）

看空理由

昨天对大底进行技术修正的红色冲动将会被今天继续回落的再修正给修正，昨天抢反弹者可能会得不偿失。目前跌势还没止，新低还会出现，时间和空间的敏感窗口还没有打开，短线抢反弹就要慎重，宁可错过、不吃套就是最好的策略。（鹏飞）

■热点聚焦

行情已进入重要底部区

◎阿琪

在上周末证监会以“媒体通气会”方式披露六大奖好的情形下，本周行情仍是开盘即跌，很令市场伤感。从披露的六大奖好内容来看，都是治标又治本的实质性好措施，但很遗憾，这些利好目前还只是一种“说法”，而不是直接的“做法”，有些还对行情起了负面作用。例如，对市场最为关注的“大小非”问题的说法是：拟针对解禁“大小非”减持再出台新的限制和监控措施，这无疑是提前通知“大小非”现在快跑，后期可能会严控。

大反弹基本面条件已具备

虽然7月份PPI创12年来新高，但那更多是6月20日油、电价格调整的原因。目前来看，由于权重最大的食品价格已经稳定，CPI已无力再高涨。随着美元指数持续走强，石油、农产品等国际大宗商品在全球需求萎缩态势下继续跌落，7月份的PPI很可能已成制高点。如果后期国际油价能回落到100美元/桶以下，即使后期我国后期继续理顺能源价格机制，对PPI的影响也已经不大。因此，从9月份开始通胀压力将会明显消退，“一保一控”宏观基调中的“一控”经济背景将不复存在。在着力“一保”的背景下，从紧的宏调政策有望得到宽松，企业的经营困境将得到改善。根据企业经营环境，三季度需求与成本双降，4季度开始成本将降，需求开始回升”的变化趋势，结合4季度开始调控趋松的大环境，当前不难得到一个新的基本

率并不大。此外，目前沪深两市的成交量已经有4个交易日低于500亿以下，根据A股市场历史上头部量能与底部量能8:1关系的统计规律，也意味着本轮大调整在上周2400点附近横盘时已经开始进入了地量区，本周再度破位下跌的行情很可能是一个地量之后见地价”的过程。总之，既然行情已经超脱基本面，从技术视角上来看，行情整体已经进入大反弹的前夜，或者说行情整体上已经进入一个重要的底部区。

“大小非”新规决定行情弹升力度

对目前行情构成最大实质性压力的，一是外资热钱撤离，二是“大小非”的抛压。由于英镑、欧元、日元等在经济衰退压力下已开始形成降息预期，再加上热钱规模有限，对行情的破坏力已经不大。实际上，在中国经济相对全球仍是相对独秀的态势下，境外投行集体唱空与做空A股也有“逼空”的政策（维稳）“务虚不务实是否与此有关，值得思索”、压低成本卷土重来之嫌疑。因此，给行情真正带来压力的是“大小非”，“大小非”的市场行为特点是：越是恐慌越要抛、越不让抛越要抛”。虽然证监会已经拟针对解禁“大小非”减持再出台新的限制和监控措施，但就已披露的措施内容看，相对于市场的期待仍“不够解渴”。我们知道，在政策或制度层面上要完全禁止“大小非”解禁后的减持是不现实的，因为这违背法理。但办法总比困难多，仍有许多措施是可行的。例如，

可以对非国资的“大小非”增加流通的附加条款，诸如减持比例与盈利增长率挂钩、减持数量与市场成交量挂钩、减持数量与指数水平挂钩等；还如，对新股IPO应予以新老划断，可引入优先股机制，除控股股东外其他“小非”在上市之前要么转为优先股，要么转让给其他投资者立为优先股或者让控股股东回购，从而杜绝A股市场“大小非”生生不息的局面。

总之，正因为目前市场的症结在于“大小非”，在其他基本面因素好转后，对“大小非”压力化解的程度决定着后期行情反弹的力度与深度。

已到加大持仓比重的好时机

随着行情开始进入大反弹的前夜，随着化解“大小非”压力被摆上议事议程，在投资策略上也已经到了化解心理压力加大持仓比重的阶段。无论2245点有效性如何，至少可以获得一次波段性反弹行情的机会。从配置策略上来看，三类股票当可作为重点：一是，为了防止行情“只涨指数不涨个股”现象的发生，以金融股为主的权重股，尤其是A-H股价格倒挂的权重股是重点；二是，市盈率已经跌到10倍以下的超跌股在行情反弹初期总有好的表现；三是，世博会、迪士尼、上海国资重组“三合一”的沪市本地股具有持续活跃的机会，奥运后加大央企重组力度”也有望成为行情的新主题。

■老总论坛

是热钱外逃导致股市下跌吗？

◎申银万国证券研究所
市场研究总监 桂浩明

最近一段时间股市的不断破位下跌，大大出乎人们的意料。尤其是在本周，管理层就稳定市场提出了6项措施，应该说还是很有针对性的，大盘即便因为积弱已久，一时还难以作出明确的积极反映，但也不至于出现很大的下跌，而实际上这种想来最不应该发生的局面，还是成为现实。两市同创新低的行情，让广大投资者感到无所适从。不少人在探讨：股市为什么会如此暴跌？也有人提出了自己的看法：海外热钱正从股市中抽离，其大规模外逃是股市下跌的真正元凶。

有关外资从中国市场撤出的消息，最近传得比较多。有人从对公开发布的几组相关数据进行交叉分析后发现，7月份我国出现了明显的外资流出迹象，数量达到上百亿元。而在海外市场，由于美

元的走强，国际资本从新兴市场国家退出回流美国市场的局面，也的确有所发生，一些海外大行也作出了调低对新兴市场国家投资比例的政策建议。这种状况，自然也会在一定程度上影响到中国。多年来，中国一直是新兴市场国家中吸收外资最多的，在全球经济增长放缓，特别是美国面临衰退的背景下，外资流入放慢，乃至局部出现外资的回流，显然也是不可避免的。而在这过程中，的确可能会有部分海外热钱也夹在其中同向运行。

为什么说只是有可能有海外热钱夹在其中呢？这主要是因为到现在为止，国内还没有一个对海外热钱的正确计量，也就是根本不清楚到底有多少热钱已经进到中国，甚至什么样的资金算是热钱，现在也没有标准的解释口径。所以，即便从公开数据中看到了外资有流出中国的情况，也不能因此就断定其中有多少是属于热钱出逃。

现在再来说说股市。由于我国资本市场并没有完全对外开放，因此理论上除了少量QFII以外，其他外资是不能直接进入股市的。当然，在实践中也的确不能排除会有一些热钱性质的资金以各种方式进入股市，但是在目前账户管制的条件下，这个数量不可能很多。既然进来的就不多，那么即便现在这些热钱全部撤出，又会对市场产生多大的抛压呢？进一步说，近期股市成交十分低迷，一般单个股票每天能够成交10亿元就是相当不错的。这样的交易规模，很难想象可以让海外热钱很从容地撤出。还有，如果确实有热钱进入的话，应该是发生在最近两年的事情，因为这期间本币升值与股市上涨都比较明显。而现在股市已经跌了很多，热钱在这个时候跌跌恐怕未必会有什么盈利，它有这样做的必要吗？当然，有人从“阴谋论”的角度来解释，认为热钱就是要通过打压中国股市来达到搞

乱中国金融的目的，但问题在于这充其量只是一种假设或者猜想，并没有足够的依据，因此也就不能成为讨论问题的基础。

应该说，在股市运行的过程中，各种资金都可能出于各种原因而撤离。就近期的行情而言，出于对未来经济走势的担忧，外国资金入市不多，而部分投资者因为对“维稳”的预期落空，在恐惧中卖出股票。这样，在缺少接盘的情况下，股市出现了大幅度的下跌。实际上，这种走势还是比较容易解释的，它是市场在特定环境下运行的必然结果。显然，这里并不存在所谓的海外热钱在刻意做空，因为没有发现这样的迹象，而将股市下跌归咎于海外热钱的撤离，至少是夸大了事实，而且还会混淆股市下跌的真正原因，不利于对症下药解决问题。在大家都在为如何重振股市而努力的时候，搞清问题的本质，实事求是地对此作出判断，这是重要的基础性工作。

■高手博客

大盘走强欠火候

◎股事舞道

昨天大盘“触电”反弹：一是领涨热点主要是电力板块，由于预期电力可能涨价，电力板块整体启动，带领大盘反弹；二是昨天大盘最低点2244点触及250周均线的2278点和60周均线的2272点，引发部分抄底资金进场抄底导致大盘反弹。

这个概念包括两点，分别是：1、这个板块必须群体大、总股本大、市场形象好、号召力强。目前能但当这个重任的非石油石化和金融板块莫属。2、持续上涨意味着能连续大幅上涨，这样才能彻底扭转市场的熊市思维，推动大盘由下降通道逐步转为上升通道。

从目前的市场状况看，大盘走强还欠火候，笔者敢肯定地说，昨天主力又在一些品种上大举减仓，电力板块和农林板块是主力出货最多的板块，但相信这种局面不会很长。后市如果再次破位大跌，可能就是黎明前的黑暗。

昨天大盘呈下跌中继形态，后市继续寻底没商量，抢反弹的散户朋友要小心。

更多精彩内容请看
<http://gswd.blog.cnstock.com>

◎楚风

继前天大跌之后，昨天两市大盘在周边市场表现不佳的情况下依然出现了反弹，个股由前天的绿多红少变成了红多绿少，只可惜量能依然严重不足。

看点一：权重股反弹，是技术反弹还是主力护盘？前天表现糟糕的权重股昨天的表现不错，石油、银行、保险股都出现了不同幅度的上涨，这样的反弹是超跌之后的技术性反弹还是市场主力的主动护盘？笔者以为前者的可能大一些。因为如果真要护盘，前天尾盘就应该及时出手。从几大权重股的表现看，其上涨力度都很有限，后市能否继续带领两市反弹还是未知数。

看点二：站住BOLL下轨，不代表市场已经无忧。昨天两市大盘艰难站住BOLL轨道的下轨，但上证指数却无法突破5日均线的压制，5日均线将成为考验反弹力度的第一道屏障，如果不能突破5日均线的压制，昨天的反弹将告一段落，大盘依然难以摆脱困境。只有成功地占领5日均线，大盘才能宣告暂时安全。

看点三：成交量依然是反弹

成败的关键。昨天的成交量依然非常小，在个股普涨的情况下出现这种情况，说明广大投资者特别是场外观望资金依然没有回流的愿望，而成交量的大小是反弹成败的关键，没有成交量的反弹是不会有多大作为的，只有成交量得到有效放大，市场才能真正摆脱目前的困境。

看点四：风吹便会变盘，弱势没有改观。昨天的反弹并没有改变市场的弱势格局，只不过从技术上对前天的暴跌进行了一些修正。后市如何发展主要还是要看做多团队的资金实力。因此如果没有消息面的进一步配合，反弹依然充满艰辛。

昨天的阳线只是超跌之后的反弹，如果寄希望于由昨天的反弹拉开大盘反转的大幕，有些不切实际。毕竟弱势市场的恢复需要很长的时间，在大小非及再融资没有得到遏制的情况下，市场不太可能就此反转。

面对反弹，笔者认为小心依旧是最重要的。千万不要在反弹中没有跑掉，反而被反弹再次忽悠。

更多精彩内容请看
<http://cftz.blog.cnstock.com>

■港股投资手记

港股走势持续偏软

◎麦格理证券(亚洲)有限公司 陈其志

香港股市由上周五起连跌三个交易日，在上周五，港股单日下跌约230多点，从牛熊证市场上所见，上周五市场有6300多万元资金净流入恒指牛证，并有4600多万元资金净流出恒指熊证。

但在本周一，港股失守21000点时，市场录得3500多万元资金净流出恒指牛证，同时录得5000多万元资金净流入恒指熊证，这情况与上周五刚刚相反。本周港股继续反复偏软，市场有多只恒指牛证及国指牛证被强制收回，本周一、二分别有8只恒指牛证及26只恒指牛证被强制收回，合共有34只恒指牛证被收回，本周二、26只被强制收回的恒指牛证街货量合共达到4.1亿份。

多家内地银行股本周陆续公布中期业绩，招商银行(03968.HK)本周一公布上半年盈利上升1.16倍至132.45亿元人民币，符合市场预期，本周二招行H股收市下跌0.65元至23.7元。

多家内地银行股在今夏月份曾经发出“盈喜”预告，其后招行、工商银行(01398.HK)及建设银行(00939.HK)等股价在七月份出现升幅。在公布业绩之前，工行、建行股价在上周五反而下跌。在权证市场上所见，上周二至四，市场有资金净流入工行、建行认购证，但本周一市场净流入工行认购证出现减少，亦有资金净流出建行认购证。

内地股市近期较为平静，上证综合指数在本周二回升24点至2344点，市场上A50中国基金(02823.HK)认购证成交比重增加，本周二，A50中国基金权证成交金额约5.3亿元。

从资金流向显示，本周一市场有约800多万元资金净流入A50认购证，只有150多万元资金净流出A50认沽证，目前市场上A50中国基金认沽证的数目有大约20多只。

■港股纵横

香港地产股加速下跌

◎时富证券 罗尚沛

港股表现雪上加霜，昨日内地股市虽然出现技术性反弹，但是并没有对港股起到利好的刺激作用。恒生指数今日收市跌446点，报20484点。尤其是尾市，恒指在地产股的带领下，迅速下滑，加上中国移动00941.HK由升转跌，恒指在最低位收市。香港恒生指数8月期指收市跌544点，报20355点或2.6%，低水129点，成交72159张，较前日增加5622张。整个市场都看淡港股近日走势，投资者不要轻举妄动。看香港成交量，仅有485亿港元，投资者请多注意成交，如果继续缩量，后市转暖无望。近一个星期，笔者仍然不看好香港股市，而反弹的契机要看美国政府如何彻底解决“两美”问题。

昨日港股的本地地产股是跌幅最大的一块，信和置业00083.HK大幅下滑5.3%，收报12.5港元，已经回到2006年7月的水平，从去年10月至今的调整幅度达到了58%。恒基00012.HK下滑了4%，收报44.8港元；长江实业00001.HK更加在业绩发布前遭到投资者抛售，股价下滑4.3%，收报102港元。随着美元逐渐转强，投资者开始担心房地产市场的未来，尤其是在香港这种受外界市况冲击强烈的地方。我们可以清楚看到最近5个月，随着美元转强，石油和黄金价格受到了很大的冲击，那么美国何时会加息呢？

美国政府目前依然进退两难，前日美国市场就传言，房利美和房贷美之间公司无法成功融资，政府需要接管两个公司，造成股市大挫。就长线而言，笔者倾向于美国的学院派观点，次按问题远没有解决，因此加息依然比较困难。况且，随着石油价格的下滑，美国政府更倾向于保守，如果通胀没问题，就没有必要加息。全球市场不景气，造成楼市成交量差，也打击了投资者信心，环球信贷危机也影响投资者的风险承担能力，所以房地产股受压有道。但是，另外由于黄金、石油等商品价格下滑，股市又不好，资金也有很大一部分选择留在楼市，所以地产股的盈利不会出现大幅度下滑，但由于地产股销售不佳，盈利压力还是有的。

长线将于周四公布中期业绩，预计2008年上半年纯利64亿港元，较去年同期下滑大约65%。公司旗下楼盘要在下半年入账，且期内缺乏和黄提供一次性的特殊收益，而自身盈利将大幅度倒退。看来租金都升，却又似见顶，投资者不得不一面看差业绩，一面担心未来了。

■B股动向

有望出现小幅反弹

◎中信金通证券 钱向劲

沪深B股在经历“黑色星期一”之后，周二调整趋缓，总体呈现先跌后涨、小幅反弹格局。从交易情况来看，早盘沪深B股指数受隔夜美股道琼斯指数下跌180点影响，惯性低开并改写盘中新低，创下147.63点新低后展开反弹，随着少量逢低买盘介入，反弹力度加大，不过