



暗流涌动：低迷市场其实并不低迷

虽然又有红利有望取消、上市公司大股东增持股份细则近日发布等利好，但昨天大盘依然是波澜不惊，沪深股市收盘分别上涨8点和下跌10点，成交量继续处于地量状态。虽然这种低迷状态贯穿本周股市，然而细观盘面，人们却感觉暗流涌动：低迷市场其实并不低迷。

◎世基投资 王利敏

利好频频 市场冷漠

本周可以称得上是利多消息频频的一周，上周末证监会提出将再融资必须将分红率从20%提高到30%等完善分红机制等举措，本周三证监会再次发布利好消息并澄清了大小非加速出逃的不实报道。周边市场不时吹来暖风，既有上周五晚间原油期货再度暴跌，又有当夜美股大涨的消息。另一方面，港股走势也令人刮目相看，本周一大涨700多点，周三又大涨400多点。

然而我们在A股市场看到了什么？让人们充满期待的本周一，沪市仅小涨8点，周二随之下跌了63点，沪深两市竟有100多个个股跌停。周三在当天港股大涨的情况下，上证指数却跌了7个点，昨天面对利好仅仅小涨8点，深市还跌去10点。

从成交量看，沪市四个交易日的成交金额分别为275亿、320亿、333亿和294亿元，日均305亿元，持续处于地量状态。面临频频出台的利好，成交依然如此低迷，反映出投资者已经处于极度的麻木和冷漠中。

低迷难掩暗流涌动

尽管从表面上看，大盘似乎乏善可陈，但如果细观盘面，人们就会发现，透过坚冰，冰下却是暗流涌动。

暗流之一是每天都出现激烈的多空争夺，这从本周四那根上下影线都极长的K线便可察觉。即使是周二那根大跌63点的K线，仍然是一根上下影线分别为19点、23点、实体34点的阴线，而其他几根K线都是上下影线极长的十字星。从盘面分时图看，我们确实可以看到每天都有多空主力在来回拉锯，也就是说，虽然一般投资者已经很少参与交易，但机构之间的搏杀其实几乎达到寸土必争的白热化程度。

暗流之二是个股表现冰火两重天。在券商股、保险股频频受到追捧

的同时，同为基金重仓股的大商股份、金发股份、冠农股份却屡屡跌停，昔日抱团取暖，今朝争先出逃，表明在股指波动不大的区间里，基金群体在争夺筹码地进行结构性大调整。

暗流之三是，尽管每天的盘面成为公募基金等机构之间的角斗场，但在每天个股涨幅榜上，低价股却屡屡“金榜题名”，如昨天沪深两市位列涨停榜的13只个股，除了一只10元股之外，其他都是4到8元的低价股。说明私募基金等小主力并没有停止战斗。

积极因素仍在累积

除了上述盘面上的积极因素，其实，随着股市的长时间低迷，方方面面的积极因素正在不断累积中。

除了众所周知的宏观基本面以及财政政策、货币政策等正在出现积极的变化，美元走强、油价回落等外围因素有利于外贸和国内PPI回落外，近来又有不少积极因素值得关注。

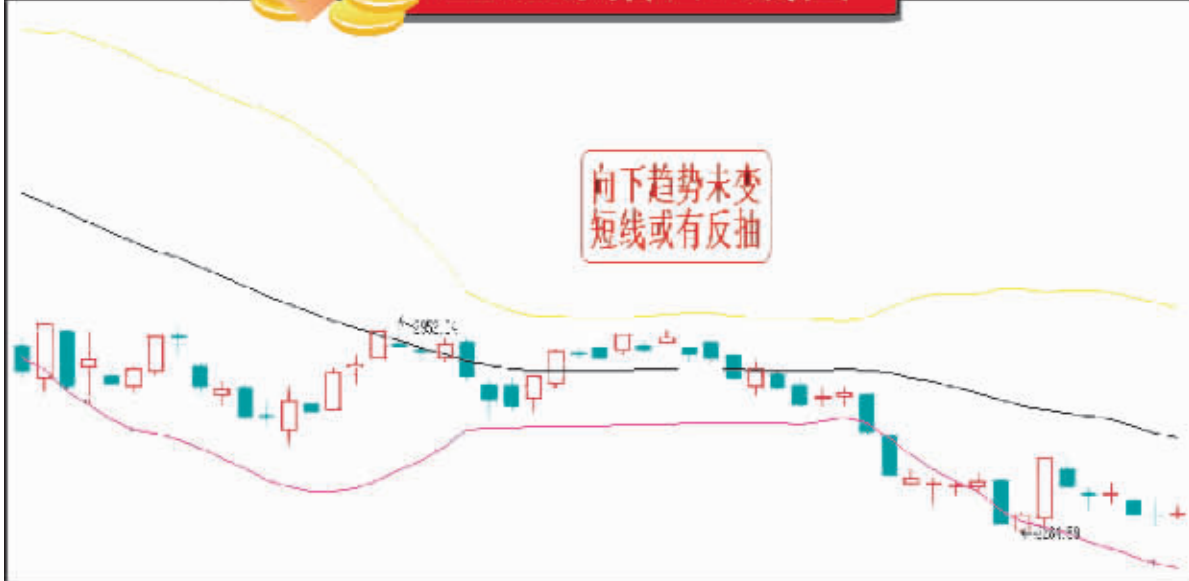
一是市场流传着巴菲特欲买入5亿美元A股未遂的消息。巴老用5亿美元在大盘低迷时买进中石油H股，当市场极度看好该股时，巴菲特获利35亿美元后潇洒抽身。这无疑让低迷的A股市场为之一振。既然巴菲特已经看好A股，说明部分A股已经极具投资价值。

二是近期港股走势大大强于A股，本周前三个交易日，在A股市场大幅下跌的背景下，港股大涨1000多点，且屡屡出现A股收盘后港股大涨的走势，表明港股不愿跟随只跌不涨的A股市场，按照自身的投资价值来运行。正是由于近日港股大涨，A股和H股价格倒挂的队伍已经扩大到了12只。

三是众多非主流股经过大幅下跌，孕育着极大的反弹能量。在近期金融等权重股已经企稳的情况下，这个趋势已经有所显现，如昨天的农业板块以及尾市开始表现的钢铁板块等等。

虽然利多因素的累积有一个从量变到质变的过程，但这个目标毕竟是越来越近了。

上证综指日K线图



昨天两市继续缩量调整，上证指数小涨8点，深成指则以小跌收报。从大智慧LEVEL-2盘面看，第一权重中国石油股价未能改变下降趋势，近期相对热门的券商股、保险股也没有聚集市场人气，受短线获利资金的打压冲高回落。农林牧渔板块受短线资金的关注相对活跃，前期严重超跌的煤化工、钢铁等板块温和反弹，但量能没有放大。从技术上看，成交量连续维持地量水平，股指受到5日和10日均线的压制，弱势特征明显。短期指数有试探压力位2393点的可能，但向下的趋势尚未改变，近期低点2284点将是支撑。(万国测评 王荣奎)

更多观点

市场可能还要经历较长时间的迷茫期

◎山东神光金融研究所 刘海杰

经过上周大幅波动后，本周市场已疲惫不堪，中小投资者的心态由浮躁逐渐转变为失望，一周以来市场上演蚂蚁吃大象的闹剧。面对连连地量的市场，大家都在期待奇迹出现，然而，大小非、新股发行、企业利润下降都成为市场不能承受之痛。在过去的10个月中，市场竟然有6个月处于疯狂下跌的趋势中，即便经历了一系列重挫，投资者依然看不到些许希望，在这样的大幅调整之后，市场可能还要经历较长时间的迷茫期，所以，捂紧钱袋比投资更为安全。

基金重仓股成重灾区

过去一段时间，基金重仓股成为投资重灾区，一度被市场看好的冠农股份一个月跌去了50%以上，机构原持仓70%的新安股份一个月内股价跌去近50%，机构持仓近80%的大商股份更是出现几个跌停板，华鲁恒升、烟台万华、潞安环能、康缘药业等都是连跌不止。最近人大通过对老鼠仓的处罚规定，让某些基金重仓股风险暴露，

依靠基金投资而设的基金则成为下跌的牺牲品。这个情景让我们联想起2001年老庄股倒下的一幕，如果说，现在的基金重仓股有着千丝万缕的利益瓜葛，那与庄股有何区别呢？在过去的投资历程中，股市中形成了大树底下好乘凉的投资格言，现在则变成了树倒猢猻散，机构重仓未必能成为投资者制胜的途径，反而可能成为投资生涯中不能承受的痛苦。

游资让市场更活跃，让散户很受伤

本周以来，市场上表现最活跃的品种当属证券类个股，在二次发行、融资融券等所谓题材的刺激下，这些个股的表现异常活跃，游资在其中充当了主力的角色。如果将时间拉长，提前到今年4月份，正是游资让国金证券这样的大盘股有过50%以上的涨幅。但一个季度以来，凡是参与其中的资金依然是亏多赚少，甚至连游资也被套其中。屡次抄底反弹屡被套，这恐怕是中小投资者参与证券类个股最大的“收获”了。

笔者也期望游资的活跃能成为大盘和个股转强的基因，但游资操作的特点决定了赚取差价以及自救是他们的目的，在难以形成群体拉升股价并持续上涨的情况下，靠游资的投机和散户的跟风抄出大底来，犹如大海捞针。

个股分化会越来越厉害

笔者认为，大盘寻底期间，个股分化会越来越厉害，部分个股的风险可能比大盘下跌的风险还要大。题材股和超跌股最为活跃，但同时也是风险最大的品种，操作不当无疑会导致加速赔钱；与之相反，一些大盘指标股、注重现金流的非周期行业公司以及非周期行业投资风险相对较小。对于中小投资者而言，笔者提出以下几点建议：第一，坚持价值投资、组合投资的思路，尽量不买基本面面对股价没有支撑的个股；第二，做自己熟悉的个股，对自己熟悉的个股按照中线选股、波段操作的办法进行操作，或许有赚有赔，但整体风险不大；第三，大盘没有彻底见底之前以防御为主，一是在选股上注重防御型品种，二是依靠仓位的变化来控制风险；第四，最实用的办法仍是捂紧钱袋。

首席观察

不利因素淡化 市场面临转机

◎广发证券 万兵

自8·20两市单日大涨7%之后，沪深股指连续6个交易日调整，深成指已连续拉出6根阴线，至此，8·20的升幅已在6个交易日的调整中全数抹去，两市股指再度逼近前期低点，股指再创新低恐难以避免。

由于8·20的单日大涨主要是受摩根大通对经济刺激方案报告的影响，但此经济刺激方案仅仅是猜测，重大利好消息落空，股指也在一路阴跌中重回起点。

从大盘近期走势看，股指对周边市场的依赖度明显提高，但也仅仅停留在跟跌不跟涨上，股指对周边市场的大涨无动于衷，周边市场的下跌却

往往引发股指大幅下挫，这种下跌没商量的走势充分说明A股市场人气极度低迷，尽管昨天早盘受港股连续三天大涨的影响短暂冲高，但在港股回落及投资者逢“高”减仓的双重压力下，反弹再度夭折。

自去年年底开始的一轮跌势不外乎两大原因，一是股指在长达两年的牛市中涨幅过大，股价严重透支了业绩增长；二是投资者对经济增速放缓甚至出现下滑的担忧。但自2007年年底开始的调整跌幅已超过60%，市场的平均市盈率水平也由近70倍回落至20倍以下，而A股一向是低价股不低、高价股不高，剔除绩差、绩平股造成的市盈率虚高，大批蓝筹股市盈率仅在10倍上下，蓝筹股凸显的投资价值将有力封杀股指下跌的

空间。

2008年以来，中国经历了冰雪灾害和特大地震灾害的考验，经济的快速增长势头也在宏观调控下逐季下降，今后仍将面临美国经济走弱对中国出口增长的影响，房地产业可能出现周期性调整，原材料价格上涨带来的企业经营困难等问题，但国际原油价格已从147美元快速回落至120美元以下，钢铁、有色金属、农产品价格相继快速回落，输入型通胀压力得到有效的缓解。在节能减排等政策的引导下，我国经济结构和产业结构转型明显加快，经济质量明显提升，及时有效的宏观调控导致经济过热的风险开始消退，经济运行逐渐回归到正常的轨道上，中国目前所处的工业化中期足以维持15至20年

7%—8%的增长。两大促使股指下挫的诱因已悄然改观，目前的弱势表现只是基于长期下跌所形成的熊市思维惯性。

从近期板块走势看，前期较为抗跌的基金二线蓝筹股在本周三股指微挫中大面积下跌，但此个股的下跌并没有伴随着成交量的过度放大，说明这批个股的下跌仅仅是基金的调仓而非大面积的出逃，在一个缺乏主动性买盘的市场上，少量的抛压足以酿成大跌。从机构投资者持仓比例看，基金仓位普遍不重，众多新成立的基金甚至处于空仓状态，保险资金也保持较低的仓位水平。低仓位虽然表明机构投资者对后市的谨慎态度，但现金的充足和较低持股比例带给市场的

机遇远远大于继续减仓的风险。基金重仓股的补跌也是股指下跌已到强弩之末的标志，强势股的补跌往往意味着市场转机的来临。

虽说基金重仓的二线蓝筹股本周三出现大面积破位下跌走势，但银行、保险、券商三大板块出现明显的逆市回升走势，三大板块中已有相当多的个股股价突破8·20大涨时的高点。受景气度回落影响的钢铁、煤炭、汽车、地产等板块经过持续回落，也有较强的反弹要求。在金融股回升、弱势板块反弹的双重驱动下，股指出现一轮有力度的反弹并非奢望。中长线投资者可把握金融股回暖回升的机会，短线投资者不妨针对严重超跌的弱势品种把握反弹的机会。

专栏

从美股“限空令”想起

◎阿琪

上周，美国证券交易委员会(SEC)主席考克斯公开表示，将在数周内提出新的“限空令”，将把已经到期的局部“限空令”推广至整个美国股市。考克斯强调，新提案着眼于整体市场，从而避免影响单只股票的走势。美国证券交易委员会意欲推出新“限空令”的背景是：旧的“限空令”仅仅针对房利美、房地美和其他17只金融股，且已于8月12日到期。在局部性限空期间，美国股市依然欲振乏力，“限空令”到期后美国股市又整体走弱，且金融股在“限空令”到期后出现轮番跳水现象。这似乎与今年第二季度以来的A股行情格局不乏相似之处——4月24日推出印花税率下调的利好，但行情整体欲振乏力，6月份又开始整体走弱，在人们期待的“奥运行情”期间却出现轮番跳水的现象。

今年年初以来，道琼斯指数到目前为止的跌幅是14%，期间最大跌幅为17.36%，而同期A股市场的跌幅高达55.46%。在美国股市，如果指数跌幅超过1%，即可定义为“大跌”，而在A股市场，指数跌幅超过3%也已经习以为常。在目前A股的市场中，投资者面对美股意欲再次实施“限空令”的现状，想必会产生一种美莫不己的感觉。

美股“限空令”的标准定义是，禁止事先不借入股票即卖出相关个股，俗称“裸卖空”。虽然目前A股市场还没有卖空制度，美国股市的“限空令”模式在A股市场还运行不通，但投资者都知道，目前困扰A股行情并导致市场价值扭曲的是“大小非”减持，相对于二级市场的投资者来说，“大小非”属于“空降兵”，且绝大多数“大小非”只有卖出一部分交易行为，这与“裸卖空”在交易行为和对象的影响上似有一些共同之处。从这个角度出发，为了切实维护A股市场的稳定，参照成熟股市的经验，对“大小非”实施阶段性的“限空令”很有必要。

曾几何时，为了淡化A股市场“政策市”的色彩，有关部门力图塑造市场化的调控风格，并以美国股市市场化程度为楷模。但现在却发现，在A股市场市场化的特征越来越明显之时，美国股市的指令性调控特征却越来越强了，起码美国证券交易委员会接连发布“限空令”的举措要比以往A股市场的政策性调控更富有“行政”性色彩。

回顾A股市场的历史可以发现，几乎所有能促使市场扭转乾坤的政策都是从调节市场供需关系入手的，如1994年325点的“三不政策”、1999年1047点底部允许三类企业入市、2005年千点底部时允许基金公司股票质押融资以及一些大集团的规模性增持等。无独有偶，美国股市之所以出台“限空令”，也是力图调节多空力量失衡的局面。因此，面对A股行情淹没在“大小非”沼泽地中难以自拔的局面，目前投资者最为期待的是对“大小非”实施阶段性的“限空令”。目前的A股行情虽然很低迷，但整体局势实际上也很清晰——对“大小非”压力化解的程度将直接决定行情转折的时机、进度以及后期行情的反弹高度。

cnstock 理财
 本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
今日视频·在线 上证第一演播室
“TOP 股金在线”
每天送牛股 三小时高手为你在线答疑
 今日在线：
 时间：10:30-11:30
 彭勤、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