

## 机构论市

## 短期弱势尚难改变

周二上证指数在 2300 点附近盘整,虽然近期国际商品价格下挫,缓解了 CPI 高企的压力,但是对农业、有色金属、钢铁、煤炭石油类股票产生利空影响,预计短期弱势尚难改变。(华泰证券)

## 行情有望小幅回升

周二 A 股低开低走,但港股在 A 股收市后尾盘出现快速回升,预示隔夜美股有望在油价大跌之后出现飙升,预计周三大盘将受到外盘走好的带动出现上涨,但涨幅有限。(西南证券)

## 静待趋势进一步明朗

周二大盘承接周一跌势继续低开并收阴十字星,成交量保持地量水平,显示做多意愿不强。当前大盘走势犹豫,技术形态略显弱势,短线观望为宜,等待趋势明朗。(国海证券)

## 大盘面临新低可能

昨天大盘探底到前期低点后略有反弹,从盘口看,银行、保险、中石油等联袂做空表现出基金重仓股走势疲软,大盘面临着创新低的可能,操作上可关注后市存在的热点概念股。(浙商证券)

## 做空动力有所增强

昨日大盘以新收盘低点和新低地量双低收,短期市场进一步走弱。盘面看,做空动力有抬头迹象,上海本地股尾市的下跌也意味着短线资金对后市较为悲观,预计后市将继续走低。(杭州新希望)

## 维持相对平衡走势

周二走势显示前期低点有一定支撑,短线看,由于银行股走势较弱,在一定程度上拖累了股指,但盘中超跌低价股有所活跃,预计大盘在持续调整后,有望维持相对平衡走势。(九鼎德盛)

## 延续震荡疲软态势

由于近期两市成交量一直处于地量水平,投资者进场热情不大,且大盘走势处于下降通道上,如无实质性利好,市场信心尚难恢复,市场走势可能维持震荡疲软态势。(万国测评)

## 前低支撑面临考验

周二沪深大盘继续惯性下探,大盘本周又到了一个变盘的临界点,从目前局面看,前低点支撑位对股指很难构成有力支撑,预计指数下跌趋势仍会持续一段时间。(上海金汇)

## 地量星线整理难免

两市周二惯性低开开后均震荡整理并收量星线,但 5 日均线反压明显,而成交额则创地量纪录,表明观望气氛非常浓厚,近日继续整理的可能性较大。(北京首证)

## 多空对决

上证博友对 2008 年 9 月 3 日 大盘的看法:

看多 20.52%  
看平 1.53%  
看空 77.95%

## 看多观点

大盘现在可以说走到了十字路口,主力短期内做多意愿是较强的,为自救吗?可以理解,但他们不在暗处,散户在明处,他们不会让散户坐顺风车的。经过这两天的回探,空方能量短期内基本释放得差不多了,今天指数走红的概率较大,如果你手上仓位太重,每次反抽都是减仓良机。(江恩看盘)

## 看空理由

昨天大盘又收出一颗阴十字星,如消息面平淡,今天大盘依然有向下创新低甚至冲击 2245 点的动能,情况不容乐观,就看银行股是否止跌企稳,如果继续缩量,创新低以后拉不回来,下台阶就会成必然,一旦下台阶,2200 点就不是底了。(首山)

## ■热点聚焦

## 短期看反弹 转折盼政策

◎阿琪

行情运行到当前,在基本面预期期不足以促使行情转折,市场自身力量也逐渐虚弱难以催行情回稳的态势下,连得许多理性机构也已经与普通投资者一样开始期望来自于政策面的作为,近期行情就在这种期望与失望交错中蹒跚。显然,在行情估值已经沉入历史底部的状况下,政策面能否切入实质,已经是决定行情继续“趴底”还是产生波段性反弹的主要因素。

## 基本面预期逐见好转

半年报已经被披露完毕,数据显示 08 年中期所有上市公司净利润同比增长 18.54%,若剔除石化行业,盈利增速为 35.4%,剔除金融行业后的盈利增速则降为 10%。如果“去掉最高与最低分”,把利润正贡献度最大的金融行业和利润负贡献度最大的石化与电力行业一起剔除,则其他所有行业的盈利增速为 42.8%。显然,在上半年资源价格高居、货币高度紧缩的态势下,其他行业的业绩和经营状况远没有人们想象的那么恶劣。至于绝大多数公司上半年出现的毛利率与现金流下降的情况,那是资源价格高涨和宏观紧缩形势下的正常现象。从后期趋势看,明年开始金融行业的利润增速必然会下降,但石化与电力行业的利润随着能源价格的降落,以及资源价格机制的进一步改革将会得到显著提升,

## ■老总论坛

## 在低价股活跃的背后

◎申银万国证券研究所  
市场研究总监 桂浩明

进入 9 月份,沪深股市的弱势格局依然没有得到什么改变,股指继续徘徊在年内的最低位,投资者的情绪普遍显得悲观。不过也就在这样的环境下,也仍然有不甘寂寞的资金力量在进行逆势操作,而此间它们的主攻目标是低价股。在本周二的盘面中,两市共有 27 个股票涨停,其中只有 1 个股价在 30 元以上,8 个在 5 元以上,其他全部是 5 元以下的低价股。而在当天跌幅超过 5% 的 20 个股票中,股价全部要高于 5 元。进一步的统计显示,在两市当天上涨的 1022 个股票中,5 元以下的低价股占了大多数,而现在两市的平均股价是在 8 元以上。显然,如今这样的涨跌分布,很明显地提示出低价价格在相对走强,并且呈现出某种趋于活跃的姿态。

从市场运行的角度来看,出现

从而与金融行业形成此消彼长的关系,从而使全市场业绩的增速仍能保持相对稳健的态势。因此,08 年公司整体盈利增速仍可相对乐观,09 年公司整体盈利增速不会出现迅速跌落和负增长的恶劣状况。此外,从大环境来看,即将公布的 8 月份 PPI 和 CPI 涨幅双双回落格局已成定局,投资者对基本面的悲观预期已经开始得到逐步扭转。

## 底部特征开始出现

从年初到现在短短 8 个月的交易时间里,沪深两市的总市值 32.7 万亿跌落至 15.2 万亿,市场财富被蒸发 17.5 万亿,期间上证指数跌幅为 55%。目前,上证指数跌幅为 55%,上证指数跌幅为 55%,上证指数跌幅为 55%,上证指数跌幅为 55%,上证指数跌幅为 55%。从前期趋势看,明年开始金融行业的利润增速必然会下降,但石化与电力行业的利润随着能源价格的降落,以及资源价格机制的进一步改革将会得到显著提升,

## ■老总论坛

## 在低价股活跃的背后

这种状况一般可以作这样的解释:首先,最近一段时期股市的下跌,具有明显的结构性特征,主要是前期一些比较抗跌的品种,时下在各种因素的拖累下,股价向下破位,交易重心下台阶。而由于它们在过去比较抗跌,因此大都还是属于中高品种(譬如最近出现明显下跌的贵州茅台、苏宁电器等)。相对来说,那些低价股在前一阶段都下跌比较多了,因此到了现在至少得以阶段性地企稳。其次,股市的低迷,也为资产重组、收购兼并这类资本运作提供了一个比较宽松的条件,使得得以在成本比较低的情况下推进。这样一来,在一些低价股中,也就比较容易形成资本运作方面的题材。事实上,在本周二涨停的那些低价股中,有不少就是蕴含着比较明确的重组题材。一般情况下,这类股票就有能力不与大盘同向运行。这样,在股市行情疲软的情况下,低价股的逆势走强也就成为

在 07 年以来实施增发的上市公司中已经有 169 家“破发”,破发率达到总数的 73%;07 年以来 IPO 的公司中已有 80 家“破发”,“破发”数量为历史之最,A-H 股价倒挂的数量也为历史之最。此外,行情在跌近 01 年牛市头部区后明显抗跌等现象均已符合行情底部的特征。

## 市场期待“二次股改”

当然,在目前极度低迷的态势下,基本面形势的好转、市场底部特征的出现,还不足以使市场以自身的力量来扭转乾坤。因为,目前市场根本的症结还在于供需关系的极度不平衡。从目前情形看,市场对“大小非”的恐惧已经由之前减持压力演化为对市场基础制度缺失的心理危机,人们已经开始不太在意“大小非”目前解禁的数量与减持了多少,而开始审视新股 IPO 给市场带来源源不断的“新非股”压力。一方面,从 2006 年 6 月 19 日,中工国际“新老划断”上市开始所积累的“新非股”总量超过了之前“大小非”的存量,并且“新非股”总量在源源不断的新股 IPO 滚雪球式地庞大;另一方面,“新非股”的锁定期只有 1-3 年,比之已经被锁定了近十年甚至十多年的“老非股”更短,相对应的机会成本更低。从而在“新非股”解禁流通后,使市场出现“新非股”几倍市盈率成本,二级市场是几十倍市盈率成本的不同价现象,进而使市场丧失了估值底线。再一方面,“新非股”总

## ■老总论坛

## 在低价股活跃的背后

可能。第三,由于不少投资者对后市悲观,因此在选择股票上不那么看重市盈率,而更关注市净率。通常情况下,低价股在市净率上并不会有什么优势,但是在市净率方面,则普遍都比较高。所以,对于一些谨慎型的投资者来说,只要相关的低价股公司业绩还过得去,基本面也没有什么大的问题,因此就会认为是有着比较高的安全边际,从而,高价股有这更高的吸引力。最后,不可否认的是,这些低价股中的大多数也是由前期中、高价股经过连续的下跌而演变过来的,下跌多了,自然会积聚起一定的反弹能量,而这种能量的迸发就是导致其产生相应的反弹行情。

此外,从股市运行的现象来说,还存在一个所谓的“股价刚性规则”,也就是作为上市公司,股票具有一定的流通性,在企业尚能够维持正常经营的前提下,通常市场还是会给予其一定的估值,也就是说其下跌是有某条“底线”的。前几天,当市场上有股票跌破 2 元钱的时候,引来了舆论的大哗。当然,这件事情本身可能有一定的新闻价值,所以引起了较多的关注。但是,换个角度来说就是“股价刚性规则”在默默地产生作用。因为在很多人的潜意识中,股价下跌到这种程度,似乎是不应该的。当然了,“股价刚性规则”的运用是有限制的,未必是股票下跌的根本理由,但其客观作用也是存在的,并且在现在低价股的行情中,也得以在一定程度上体现。

低价股的相对走强,很难视为市场趋势改变的明确提示,但是它毕竟也从一个角度提醒投资者,不管怎么样,股市的下跌都不可能是无休止的,而且也总会有一些市场力量会从中挖掘出获利的机会。而当这种局面慢慢开始扩散的时候,那么也许会让人们发现一些更多的积极信号。

九月行情=煲汤行情

吴西草木

昨天大盘二度短暂冲击前天收盘点位,尾盘放量下挫,最终收出阴十字星,一颗典型的缩量阴十字星,两市成交量之和仅 389 亿元,再次创出调整以来的新低。现在最关键的问题是成交量不能有效放大,与其如此阴跌,不如一下子跌个透,好让反弹来得更猛烈一些。大小非是悬在机构投资者和普通投资者头上的一把利剑,即使是基金等大机构对于大小非也是无可奈何,面对持股比例高的大股东而言,基金也只能算是大象面前的蚂蚁,螳臂挡车,何其难也。

回到市场上来,说明一下笔者现在的观点:

一是中国经济确实可能从第四季度开始回到正常的轨道上来,通胀压力的下降,信贷政策的放松,税负的降低,这些内在因素将主导今后经济的走向是健康化平稳化。此外,国际油价的回落对于中国经济绝对是有着正面的影响。经济基础如此,不应过于看空中国股市。

二是大小非问题一日不解决,牛市就一日不可能回来。如果按照股改的政策来解决大小非问题,中

量滚雪球式增大的压力,使场外资金望而却步,而“大小非”与“新非股”解禁减持在对市场存量资金不断抽离,从而使市场供需关系陷入恶性循环状态。因此,目前的行情迫切需要来自于政策方面的作为,为了 A 股市场的明天,对新股发行制度进行改革,引入优先股制度进行“二次股改”已经迫在眉睫。

## 做空已经不合时宜

目前,基本面与技术面均显示行情反弹的需求已十分强烈,如再有政策性利好的配合与催化,反弹行情必然水到渠成。但如果政策性利好不能涉及改善市场供需关系的实质性问题,其催生的涨升行情也只能视为反弹性质。在可能推出的“大小非”券商中介与二次发售制度中,关键看点是能否杜绝“过桥减持”,如果新制度能避免“过桥减持”,则“大小非”的券商中介与二次发售就变成了“二手房交易”,如果没有下家接盘者,有价无市的“大小非”也只能干瞪眼;股改契约赋予了“大小非”流通权,但并没有约定“大小非”以怎样的方式流通。反之,在券商中介与二次发售中下家接盘踊跃了,则必然意味着行情进入新牛市了。当然,如果能进行新股发行制度的改革,引入优先股制度对“新非股”进行断根,则严重超跌行情就更有转折的条件了。

当前,不论是期待行情反弹,还是奢望能够转折,从整体策略来说,再继续做空已经不合时宜。

## ■港股纵横

## 短线 21000 点附近有支撑

◎时富证券 罗尚沛

上个星期,香港股市刚刚有一点转好的迹象,却又被内地市场的不断下打打败了。毕竟,在成交量如此低迷的情况下,看淡的一方总能够占上风。原因很简单,在大家都沽货离场的时候,如果你买入那么便没有战友,因为大家都想逃过一劫,规避风险。说到底,没有人看好市场的长线发展。美国股市星期一休市,香港市场缺了一个参照的标杆,于是便有人接着来抛售中移动 00941.HK),接着打压恒指。恒指收报 21042 点,小幅度上扬了 136 点,大市成交 494 亿港元。即末期指收报 21160 点,高水 117.54 点。笔者短线并不看淡港股,9 月的前半段相信港股能撑住 21000 点水平,昨日下试了 20800 点之后,有望小幅度反弹。但是中长期还是不乐观的。

包括沪深市场在内,全球市场一定难以避免一个长时间的调整,经济方面仍然面临不少的压力,但是全球的资金去了哪里?全球的股市比较淡,尤其是近来,亚太地区的股市一片跌声,韩国市场已经出现了连续得大幅度下滑,从 5 月 20 日至今已跌掉了 26% 的市值。内地和香港都面临同样的困境,难以逃脱政策市的影响,香港相对而言会比 A 股市场好点。相反,全球金融危机的制造者美国反而成了一个比较安全的市场,道琼斯工业指数大多窄幅波动,从上次跌至 10900 点反弹,至今都是徘徊于 11300 到 11800 点之间,虽然单日的波动性都很大,但是总体走势都很稳。难道说,资金回流到了美国市场?如果单从汇率的角度考虑,美国市场的吸引力正在慢慢显现。

近期美元正日益反弹,自从石油价格从 147 美元一桶的高位跌下,投资者开市憧憬美元加息,美元从 7 月 15 日至今已经反弹了 8%。兵马未动,粮草先行,笔者预计美国政府在市场整体仍然出现通缩的情况下,应该维持利率不变,直到明年的第一季度,但是投资者已经开始提前部署投资。

市场开始对个别股份动刀动枪了,从最早的思捷环球一日大跌 20%,到中国移动,自一月前的 105 港元,至今已经不见了 20%。港股蓝筹的估值体系已经受到冲击,总体的盈利增长一定会下调,那么它们的整体估值要调整多少呢?目前,投资者正在把悲观的情绪注入到对股票价值的看法,投资者不要轻易出手做短线,但是,长线投资者 80 港元买中移动,笔者相信没有太大的风险。

五是继续关注成交量的变化,成交量不持续放大,反弹只能是短命行情,盘中注意低价超跌绩优品种的短线机会,板块方面继续关注上海本地股和银行券商板块未来的表现。

今天大盘与隔夜美股的表现关联度可能较大,如果美股大涨,今天大盘有可能开始反弹;如果隔夜美股平盘或者下跌,今天则可能继续震荡寻底。

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

六是继续关注成交量的变化,成交量不持续放大,反弹只能是短命行情,盘中注意低价超跌绩优品种的短线机会,板块方面继续关注上海本地股和银行券商板块未来的表现。

今天大盘与隔夜美股的表现关联度可能较大,如果美股大涨,今天大盘有可能开始反弹;如果隔夜美股平盘或者下跌,今天则可能继续震荡寻底。

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

## ■港股投资手记

## 中移动依然是老大?

去年底,美国次级贷款问题恶化后,联邦储备局毫不犹豫地马上加息,加息的结果是美元贬值,然后是石油期货价格狂涨,各种各样的资源商品价格也跟着大幅上升,热钱从美元市场撤退,从股票市场撤退,投入商品市场,货币市场,新的泡沫形成。

终于,在美国政府努力的拯救之下,美国经济有稳定的迹象,除了金融市场依然在为过去的赌博行为付出代价外,其余相对于欧洲、澳洲、加拿大等地区,表现已更加好,其他地区在美元贬值期间,依然在加息以对抗通胀,越是加息,热钱更快速的流入。

但是,忽然之间,泡沫破了,于是资源商品、欧元、英镑、澳元、加元无不快速贬值。热钱流入资源商品市场及货币市场不是 1 元对 1 元的交易,而是大比例的放大了波动,因此,100 亿热钱产生的效果至少等于 1000 亿,甚至 5000 亿,人人看风掌舵。辛苦的是各类分析家得不断地找理由来解释。

美国最早发现经济衰退的迹象,马上果断地采取行动,欧洲及其他西方国家的政府则仍在对抗通胀,到他们发现到衰退已来到时,可能为时已晚。

昨日港股奇迹地在午后由恒指下跌 300 点变成上升 136 点,以抢货式的最高点收市,香港大户似乎预知隔夜美股一定反弹,会带动今日全球股市也上升?中移动(00941.HK)昨日跌至最低的 85.65 之后反弹至 88.75 收市。

上个星期,中移动的业绩的确是亮丽的,但是,大户已经决定踩低中移动股价,于是许多证券行突然不约而同一起出报告唱淡中移动,什么理由唱淡?还是炒冷饭,说在中国电讯市场重组,中移动面对竞争,龙头地位不保等,其实这根本是站不住脚的,中移动一向来都面对竞争,面对联通的竞争,改组后如果竞争的游戏规则不变,中移动依然是老大。

昨日,市场突然有传出中电信(00728.HK)与联通(00762.HK)联手向管理层递交一份文件的传闻,要求采取“非对称管制”来对付中移动。何谓“非对称管制”?当然是政策倾斜,帮助中电信与联通哦。我不知道消息是真是假,若是真的则中移动是否还值得超长期持有就得重新考虑。

不过,很奇怪,昨日这则“非对称管制”的消息并没有使到中移动的股价再下跌,中移动股价于午后出现大幅反弹,高低位超过 3 元。

## ■港股纵横

## 短线 21000 点附近有支撑

◎时富证券 罗尚沛

上个星期,香港股市刚刚有一点转好的迹象,却又被内地市场的不断下打打败了。毕竟,在成交量如此低迷的情况下,看淡的一方总能够占上风。原因很简单,在大家都沽货离场的时候,如果你买入那么便没有战友,因为大家都想逃过一劫,规避风险。说到底,没有人看好市场的长线发展。美国股市星期一休市,香港市场缺了一个参照的标杆,于是便有人接着来抛售中移动 00941.HK),接着打压恒指。恒指收报 21042 点,小幅度上扬了 136 点,大市成交 494 亿港元。即末期指收报 21160 点,高水 117.54 点。笔者短线并不看淡港股,9 月的前半段相信港股能撑住 21000 点水平,昨日下试了 20800 点之后,有望小幅度反弹。但是中长期还是不乐观的。

包括沪深市场在内,全球市场一定难以避免一个长时间的调整,经济方面仍然面临不少的压力,但是全球的资金去了哪里?全球的股市比较淡,尤其是近来,亚太地区的股市一片跌声,韩国市场已经出现了连续得大幅度下滑,从 5 月 20 日至今已跌掉了 26% 的市值。内地和香港都面临同样的困境,难以逃脱政策市的影响,香港相对而言会比 A 股市场好点。相反,全球金融危机的制造者美国反而成了一个比较安全的市场,道琼斯工业指数大多窄幅波动,从上次跌至 10900 点反弹,至今都是徘徊于 11300 到 11800 点之间,虽然单日的波动性都很大,但是总体走势都很稳。难道说,资金回流到了美国市场?如果单从汇率的角度考虑,美国市场的吸引力正在慢慢显现。

近期美元正日益反弹,自从石油价格从 147 美元一桶的高位跌下,投资者开市憧憬美元加息,美元从 7 月 15 日至今已经反弹了 8%。兵马未动,粮草先行,笔者预计美国政府在市场整体仍然出现通缩的情况下,应该维持利率不变,直到明年的第一季度,但是投资者已经开始提前部署投资。

市场开始对个别股份动刀动枪了,从最早的思捷环球一日大跌 20%,到中国移动,自一月前的 105 港元,至今已经不见了 20%。港股蓝筹的估值体系已经受到冲击,总体的盈利增长一定会下调,那么它们的整体估值要调整多少呢?目前,投资者正在把悲观的情绪注入到对股票价值的看法,投资者不要轻易出手做短线,但是,长线投资者 80 港元买中移动,笔者相信没有太大的风险。

六是继续关注成交量的变化,成交量不持续放大,反弹只能是短命行情,盘中注意低价超跌绩优品种的短线机会,板块方面继续关注上海本地股和银行券商板块未来的表现。

今天大盘与隔夜美股的表现关联度可能较大,如果美股大涨,今天大盘有可能开始反弹;如果隔夜美股平盘或者下跌,今天则可能继续震荡寻底。

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

六是继续关注成交量的变化,成交量不持续放大,反弹只能是短命行情,盘中注意低价超跌绩优品种的短线机会,板块方面继续关注上海本地股和银行券商板块未来的表现。

今天大盘与隔夜美股的表现关联度可能较大,如果美股大涨,今天大盘有可能开始反弹;如果隔夜美股平盘或者下跌,今天则可能继续震荡寻底。

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