



极端低点或已产生 A股有望否极泰来

继连续六周收阴后，两市昨日虽受诸多利好因素影响小幅高开，可大盘却无功而返并再创调整新低，普跌的不良局面也没有改观，而成交额则再次缩减，弱势格局由此显得更加清晰。但重大的转机往往出现在市场极弱之际，特别是在量、价、时等方面都已基本达到极限时，就是说，目前大盘已处于底部区域的低位，而极端低点则极可能即将或已经产生。

北京首证

地量频现昭示底部

量在价先”的股谚近期屡得到验证，这也使得此前多次筑底都以失败告终，原因之一就是当时的量能均未满足中期底部的要求。但8月底、9月初的两周，市场在不断改写20个月来单日地量的同时，(周)日均成交额也频创新低，这还是在缩量到历史天量的1/8即475亿元以内发生的。而尤为值得注意的是：一是上周的日均成交进一步缩减至约425亿元，一方面预示大盘再创新低仍难以避免，一方面也表明杀跌动能已经日渐枯竭，并预示一个真实的中期底部很可能已近在眼前，因为底部往往随着卖盘的不断减少而不是买盘的逐渐增加而产生；二是上周的缩量幅度不足10%，这也明显不同于此前5周变幅超过20%，换言之，缩量幅度的减弱客观上表明多空双方的表现已趋于平稳，这自然是有利于构筑底部的一种积极变化；三是近两日量价出现持续背离迹象，即股指虽连创新低，但成交量却拒绝继续大幅萎缩，而一旦先于股指上破压力即达到500亿元/日以上，市场随后完成底部构筑的可能也会明显加大。

极端低点或已出现

两市虽在连跌6周后继续下行，短期走势令人乐观，但目前处于底部区域也就是不争的事实。以上证综指为例，尽管由此前的岛型反转来看，极端低点有可能出现在2000点大关上下，但从去年年初的波浪走势判断，昨日下午探低点无疑已经达到大型调整的极限水平，即近期的最大跌幅已相当于第1

波百分比波幅的3.236倍，这还是由第1波的最低点算起的，且本周是7月底以来持续下调的第7周。就是说，近期下调的时间已与第1波的等长，市场随时都可能发生重大的转变。此外，昨日两市大盘在尾市最后40多分钟出现较清晰的头肩底特征，量能放大也增加了该形态的可靠性，只要周二小幅上扬，这一看涨形态就会完成，再创新低因此也就完全有可能得以避免。

需要指出的是，尽管目前处于底部构筑的尾声，或是否再创新低已无关大局，但仅就技术走势而言，现在断言底部已经完成却为时尚早。只有当两市大盘收复5周均线之后，中期底部才能够得到确认。或者说，两市本周若收于2364点和7900点之上，底部将会更加清晰和确定无疑。

两种迹象增加转机

盘面上看，近日市场依然十分疲惫不堪，但两种迹象却大大增加了近日即将出现转机的希望：一是面对近期不断出台的利好，投资者总体表现得相当麻木，这与市场在冲顶时不理睬利空因素也是非常相似的，可随后不久却往往会发生戏剧性的重大转折；二是蓝筹这一庞大群体再次整体走弱，尽管金融、钢铁等较为抗跌，三只保险股联袂逆势上扬，但板块指数却无一飘红，而地产、有色金属、煤炭石油和通信等的跌幅则超过4%，且“石化双雄”特别是中国石化还大幅回落，这对大盘和人气必定会产生相当大的冲击，客观上也加快了股指下调的速度，同时也预示市场已经出现加速下探走势。也就是说，大盘运行速率的改变很可能也是转机近在眼前的一个重要征兆。

首席观察

利好挡不住强大下跌惯性

张德良

周一中国石化、中国石油双双创出新高，推动上证指数加速下行，恐慌情绪进一步扩散。从估值角度看，目前A股已进入底部区域，然而，中短期的市场情绪波动足以让下跌惯性持续加大。从历史经验上，这种下跌惯性几乎是必然的。

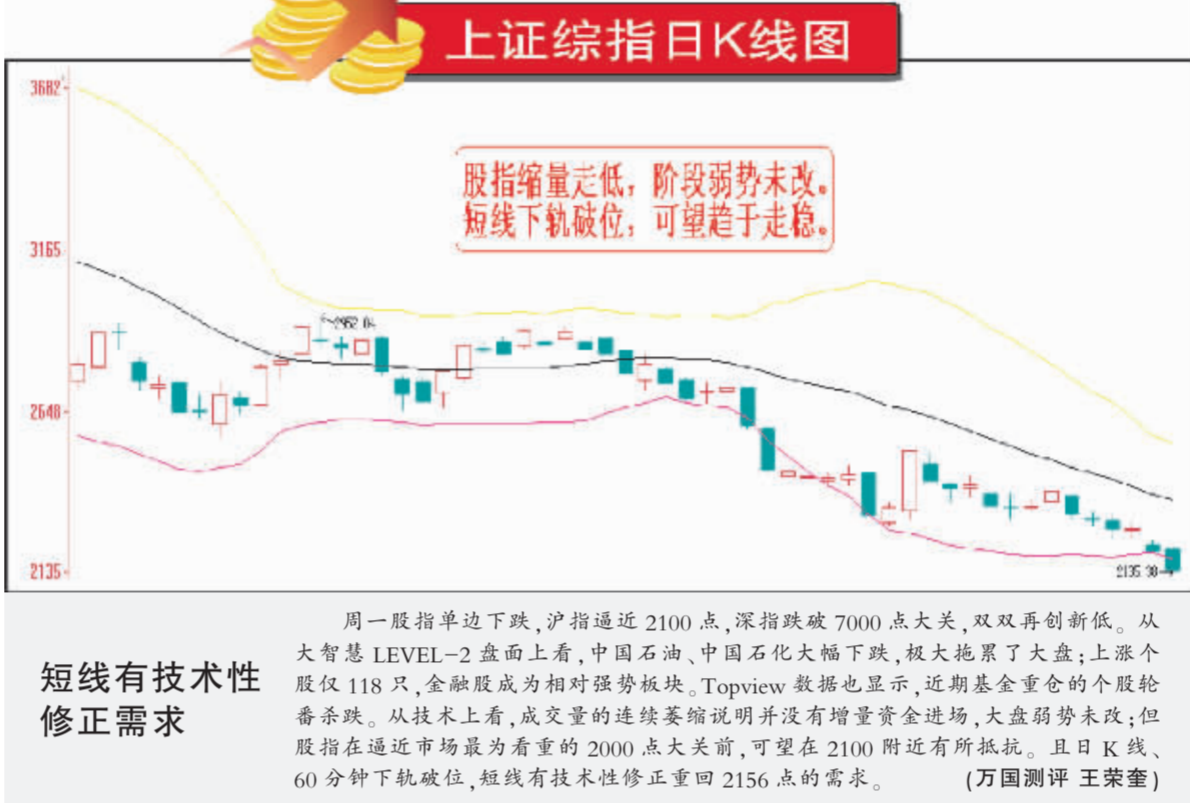
估值底也有强烈下跌惯性

近期市场对底部的争论十分激烈，而且焦点集中于估值，重要的参考指标就是市场的PE(市盈率)与PB(市净率)。据安信证券策略分析师对历史上A股的PE总市值/最近四个季度净利润和PB总市值/期初与期末净资产的平均值)波动研究，我们会发现，确实两者在大部分时间里都是同向波动的，重要底部拐点出现的时间也比较一致，但1994年、1998年和2005年的三次重要底部PB见底的时间要滞后于PE大约2-3个季度。

也就是说，以13-15倍PE作为A股见底的目标，按照目前位置已开

始进入该区域，相应的指数区间为1800-2000点，可以相信目前的下跌惯性，可能会在较短的时间内实现。然而，PE估值的底部实现后，并不等于调整得以完成，受上市公司盈利压力的持续下降，特别是三季度较大的盈利下降还未出现前，因PB值的重心下移所带来的调整还将延续一段时间。

短期市场无疑已进入这样一个状态。此时市场行为呈现两大特征：一是对所有利好都被理解为利空。如上周证监会颁布了针对大小非流通的可交换债征求意见稿，市场已经是这样理解，如果大股东以流通性为目标的话，那么这种发行可交换债将师出有名。按发债条件，据统计2009年中期以前有80%解禁股符合发债要求，很显然，潜在压力并不小。还有像美国政府托管“两房”的救市，市场也理解为政府干预的边际效用正在减小，而且它不能解决美国房地产市场有效需求不足的问题，经济增长担忧会继续加剧，从而继续影响资本市场。因此，探底过程中的利好因素通常都会被理解为利空或放大利空因素。像上周五深交所公布的IPO新



更多观点

“黑色星期一”难掩短线反弹产生

九鼎鼎盛 肖玉航

而本次沪深A股周线六连阴后，在周线七连阴的时间周期内，由于周一“黑色星期一”出现中期，其再行杀跌虽然有可能，但也预示着A股短线很可能产生一定程度的反弹。

从更大的时间周期来看，技术上，2245点为前一波大牛市高点，250周线在2282点，60周线在2288点，10年线在2044点。而从上证综指6124点下跌以来，本周进入到47周的敏感时间窗口。在连续击破250周线、60周线和20季均线后，其市场技术指标出现了严重超买。而作为10年线来看，难以在短期内破位。而在多条均线失守后，笔者认为2100-2130区域就可能产生一定程度的反弹出现。这一方面是空头运用一定反弹形成新的下跌动力准备；另一方面多头也需要在此进行自救。

时间周期显示 A股有短期反弹可能

进入本周，沪深A股就进入到六周阴线后的第七周。从历史轨迹来看，沪深A股出现周线七连阴的时间并不多，而七连阴往往是市场过度下跌所致，而在这种氛围之下，往往会出现一定程度的反弹修复。2005年1月和2005年6月上证综指均出现过周线七连阴走势，其后均出现过一定幅度的反弹，但由于市场趋势没有改变，反弹之后仍然保持了下降形态。

期反弹可能外，目前的基本面平静之中显示利于反弹的一些因素。首先，外围股市动态短线利好。周一香港、日本、法国、英国、德国等欧美股市及亚太股市全线上涨，而且上涨幅度较大，其中亚洲和欧洲主要股指大多上涨高达3%以上，而美国股市也有短期企稳的态势。

其次，管理层继续寻找创新手段减负大小非压力，如前期的二次发售方案到近期的可交换债券等，这些虽然没有对短期市场起到较大实质性影响，但如果管理层在市场大跌后推出实质性的利多预期也存在。

最后，从基本面时间周期来看，国家统计局又将公布国民经济重要经济指标，而市场大多预期8月CPI会回落，而PPI也企稳，虽然中长期CPI控制仍较艰巨和世界经济增长退不确定性，但短期内经济指标回落和外围基本面对A股仍有希望为市场短线反弹提供一定的基本面支撑。

基本面平静之中显反弹契机

在上述技术面显示超跌后有短

可能步入尾声。随着市场信心下降，特别是市场整体估值大幅度下移的时候，原来依靠重组预期而支持的高股价，可能面临崩溃式下挫的压力。

其次相对估值较高的行业，较为典型的是券商板块以及部分中小企业品种。近期因为众多与券商相关的题材如股指期货、融资融券等支持了券商股，宏源证券、太平洋等券商股估值水平明显高于市场。随着行情低迷时间的持续延续，券商股的盈利能力正在快速下降，由此带来的估值压力已十分明显。部分中小企业板块也是因为流通市值较小的原因，股价估值相对较高，补跌也是自然的事。

事实上，补跌一直在延续，银行股的股价重心已从上周开始下移，周一轮到中国石化、中国石油，由此推测，保险股的估值定位也将下台阶。整体上看，伴随PE的大幅下移，接踵而来的是市净率的整体下移。一个很显然的事实是，小盘重组股、券商股、银行股还是大盘蓝筹股，整体市净率PB水平为数不少还处于较高水平，如果以2倍左右来衡量，目前PB高于5倍以上的，显然是属于风险类品种。

专栏

纪录是用来被打破的

倍新咨询

不少人在预测底部的时候喜欢用类比，横向看全球股市的市盈率水平，纵向比A股历史上最低市盈率。横向比较毫无意义，因为不仅是中国人忧心忡忡，地球村的居民无一例外地受经济衰退的煎熬，他们的市场继续下跌的可能很大，无法给我们形成安全边际；纵向比在今时今日也行不通，有人形容中国股市正面临18年来最严峻的形势，除了预期下降的经济，大小非增量和存量的集中扩容也使得原来的估值水平不可借鉴。美国政府接管“两房”被普遍视为特大利好，除A股外全球大涨。从去年笔者就坚持认为，我们碰到的问题绝不仅仅是经济，更不仅仅在外围影响，今天，事实再次说话了。奥运会成为人类挑战自身极限的尝试，本届奥运会更是令人兴奋地打破纪录，现在股市也在验证着这句至理名言：纪录是用来打破的。

易经有三易：不易、变易、恒易。世间万物总是在变化，唯一不变的就是变化。变化又有其规律，但是在不同的背景下规律也不尽相同。熊市中的安全是相对的，所以存在强势股补跌；各种力量的此消彼长颇有其规律，可力量本身也不会莫名消涨，至少事后总有迹可寻。信息爆炸的结果有时不如信息单一，大多数人都会迷失其中，只有抓住症结者，才有资格开方祛病。目前来看，病固不止一宗，治疗时不可偏废。因此，笔者固执地认为，政策转变和经济向好缺一不可。到5月之后，救市之争早已烟消云散，老调重唱并非不识时务，这市场的病不是从来就有的，甚至不是人吃五谷杂粮必然患的“自然病”，而是被抢劫暴打之后的重伤，如果说抢救无效法定罪，至少该有人承担医治的人道。

市场本身能做什么呢？1、技术派人士认为：昨日继续缩量成交，连续两周以来上海单边周成交额低于2000亿元，不足峰值周成交额12000亿元的1/6。统计历史上见底之前的成交状况，周成交量是共性的，地量的统计标准分布在周成交量峰值的1/4-1/9，当前成交量水准已属于缩量，距离转机不远了；2、上证周K线图上，周KDJ指标的K值可以作为衡量超卖状态的参考，从统计数据看，K值在20以下运行的时间愈长，未来行情愈大，一般在7周以上就有明显超跌反弹，从8月开始下跌K值跌破20以来时间已持续6周；3、从6124点算起，每隔47-51天必出现一次反弹，也符合江恩理论的周期，现在是本论的第47天，怎么都可以博得过；4、笔者一直看的2000-2100点区间近在咫尺，市场心理会有微妙变化的变化，从而引发反弹……好了，即使出现技术反弹，以往每次的力度如何？没有实质性的东西，市场怎见真正底部？

易的一种形式是轮回。如果说股市本身与非理性相伴相生，如果说趋势性市场我们尚可接受，但无论如何这种回归1992-1994年的单边大涨大跌就是彻头彻尾的大倒退。如果说上海本地股为代表的题材股炒作可以理解为活跃市场气氛，那毫无题材可言的小盘股疯狂、梳篦钢构有恃无恐的再次表演又如何解释？它们给市场带来的真的是局部机会吗？

可能步入尾声。随着市场信心下降，特别是市场整体估值大幅度下移的时候，原来依靠重组预期而支持的高股价，可能面临崩溃式下挫的压力。

其次相对估值较高的行业，较为典型的是券商板块以及部分中小企业品种。近期因为众多与券商相关的题材如股指期货、融资融券等支持了券商股，宏源证券、太平洋等券商股估值水平明显高于市场。随着行情低迷时间的持续延续，券商股的盈利能力正在快速下降，由此带来的估值压力已十分明显。部分中小企业板块也是因为流通市值较小的原因，股价估值相对较高，补跌也是自然的事。

事实上，补跌一直在延续，银行股的股价重心已从上周开始下移，周一轮到中国石化、中国石油，由此推测，保险股的估值定位也将下台阶。整体上看，伴随PE的大幅下移，接踵而来的是市净率的整体下移。一个很显然的事实是，小盘重组股、券商股、银行股还是大盘蓝筹股，整体市净率PB水平为数不少还处于较高水平，如果以2倍左右来衡量，目前PB高于5倍以上的，显然是属于风险类品种。

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
巫寒、彭勤、董琛
时间：14:00-16:00
王国庆、蔡献斌、张冰、李纲、吕新、陈慧琴、陈文、黄俊、张生国、吴焯