

机构论市

探底过程尚未结束

2500点、2245点等多重重要支撑位相继被击破,市场估值重心逐步下移。在没有外力的作用下,中期底部的确认还有待时日,2000点附近或会出现反弹。(华泰证券)

大盘下跌空间已较有限

昨天大盘再度下跌,当前均线系统加速下移,短线技术形态仍然偏弱,但大盘下跌空间已较为有限,逢低可分批介入。(国海证券)

本周四或将迎来反弹时点

现在指数在一个相对的底部区域中,千呼万唤的底部超跌反弹行情几乎就在眼前,尤其是下半周发动的概率会更大一点,本周四是多个时间点的交汇点,是一个值得期待的反弹时点。(国元证券)

中期向下趋势依然不变

大盘继续震荡下跌的趋势,几乎没有什么热点,成交量继续萎缩,表明仅是存量资金在运作,市场呈现习惯性下跌,中期向下趋势依然不变。建议继续保持谨慎,多看少动。(申银万国)

后市大盘将延续下探走势

昨天大盘继续快速探底,近期沪深两市股指不断创出新低,在无实质利好消息的情况下,后市大盘将继续下探走势。(万国测评)

近日有望出现转机

昨天两市小幅高开后期明显遇阻回落并再创新低,而加速下跌往往是市场即将出现转机的征兆,两市近日很可能会出现探底回升的走势。(北京首证)

后市仍将面临下跌威胁

从短期看,大盘仍未有见底的迹象,部分前期未充分下跌的个股将成为短期做空的重要目标,多个个股则将继续弱势下行,预计后市大盘将在上述两大压力下继续调整。(杭州新希望)

惯性下挫后跌势有望趋缓

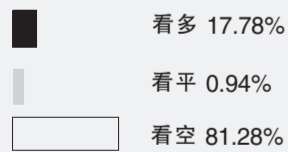
从短线看,目前上证指数距2100点仅35点,短线有考验2100点大关的可能。但股指经过持续的调整后,短线技术指标已严重超跌,后市随时可能出现抵抗式反弹。(九鼎德盛)

后市走势堪忧

昨天沪深大盘高开低走,继续下挫,创出新低,成交量仍旧萎靡不振。尽管管理层有心维护市场稳定,但一直缺乏有效的手段,短期市场前景堪忧。(上海金汇)

多空对决

上证博友对2008年9月9日大盘的看法:



看多观点

最近上海本地股、航天军工股以及大量的低价股均出现了放量态势,这体现出大盘已有企稳的诉求。经过10个月的调整之后,无论是估值数据还是股价数据均处于近年来的低点,表明存在一定的企稳反弹的要求,局部甚至整体性的反弹机会随时可能会出现。(陈文)

看空理由

有仓位的投资者也应利内离场,等待新一轮的下跌结束之后再作决断,不可盲目持股。反弹对于深套的投资者来说是一次很好的出货机会。现在出场,才有可能在新的低点来临的时候有足够的资金抄底。(楚风)

■热点聚焦

# 短线企稳 调整趋势难以改观

◎渤海投资研究所 秦洪

虽然昨天大盘略为高开,但随后一路走低,午后更是在地产股、有色金属股大跌的牵引下出现大幅跳水的走势,轻松地击穿2200点、2150点心理支撑位。

## 不为所动 A股市场我行我素

对于昨天A股市场走势来说,事实上存在着企稳的契机,一是因为港股昨日大涨,恒生指数大涨860点,涨幅为4.32%,这无疑为A股市场的企稳提供了极佳的外围环境;二是因为周末政策暖风再吹,可交换公司债券的推出有望在一定程度上化解大小非的抛售压力,从而使得市场迎来企稳的契机。但可惜的是,近期关于我国房地产市场的相关报道打击了市场做多的激情,一系列相关数据说明房地产行业的确有进入“冬季”的可能,这对房地产股乃至与房地

行业联系较为紧密的有色金属股、钢铁股等的二级市场走势产生了较大的压力,这可能也是昨天房地产股暴跌的主要原因。

与此同时,大小非减持的相关信息也加大了市场进一步调整的压力。数据显示,8月份沪深两市大小非共通过二级市场和大宗交易平台减持了4.8亿股,比7月份的8.69亿股减少了40%,显示出随着市场的下跌,大小非的减持意愿也随之下降。但毕竟存在着减持的压力,这必然会使A股市场的资金面呈现净流出化的现象,这也是近期大盘急跌之后迟迟未出现反弹的原因之一,加大了市场的调整压力,难怪市场上有怪论称:这可解释为何A股市场未能随港股企稳,因为港股目前没有“大小非”问题”。

## 大盘存在企稳反弹的要求

当然,毕竟有两方面的因素支撑着A股市场企稳,一是美国启

动有史以来最大的救市行为,即政府接管“两房”,这有可能极大地刺激美国股市,可能也是港股昨天大涨的原因之一。周一美股也可能会受此影响大涨,这必然会对港股今日的走势形成进一步的刺激。港股的大涨必然会带动中资金融股活跃,如工商银行、招商银行等银行股和中国人寿、中国平安等保险股,这些品种都是A股市场的权重股,必然会缓解市场的调整压力。

二是大盘短线跌幅过大,面临着一定的企稳蓄势反弹的要求,毕竟技术的持续超卖很有可能带来一定的抄底盘,从而形成一定的买盘,在昨日盘面中主要体现在低估值的银行股、拥有诸多题材预期的券商股以及上海本地股等品种的身上,这些品种的活跃也有望推动大盘在震荡中企稳。

值得指出的是,对于短线企稳后的市场趋势不宜抱有过分乐观的预期,一方面是因为当前A股市场进一步调整的压力犹在,比如

说房地产价格的下跌以及经济增速放缓的预期正在逐渐在上市公司的业绩中体现,看来,上市公司未来业绩仍有进一步下滑的空间,从而抑制A股市场企稳后的弹升空间;另一方面则基于市场对调整的隐忧,尤其是券商股逆行业盈利趋势而动,积聚了较大的做空能量,这也是A股市场未来调整的隐忧之一。

## 调整带来优质股建仓机会

综上所述,笔者认为投资者目前仍不宜频繁进出,不宜盲目增加仓位。但笔者认为,如果从一个相当长的时间角度来考虑的话,部分个股的估值渐现吸引力,毕竟股票对应的股权是有价值的,不可能无休止地下跌。与此同时,相关上市公司的业绩增长还是相对确定的,故高速公路股、供水供气股、铁路运输股、水力发电股等业绩稳定且拥有较佳股息率记录的品种可考虑低吸持有。

■牛眼观市

# 判断历史性底部区域的依据

◎姜轲

目前的股市可谓熊霸天下,A股估值出现泡沫时下跌,估值紧缩仍然在下;国际大宗商品牛市时A股下跌,大宗商品熊市时仍然在下;美股跌时A股下跌,现在通胀开始收敛,A股仍然在下;通胀数据高企时A股下跌,现在通胀回落了,A股还在下跌……由此可见,无论是利空还是利多,今年A股市场总是与“跌”字有缘。

但空头猖獗之时勿忘一句谚语:螳螂捕蝉,黄雀在后。当基金们自轻自贱之际,国际大投行美林却给予A股增持评级,巴菲特已屯兵关前,准备抄底中国股市,可口可乐更是一马当先,以产业资本眼光开始鲸吞。而仅仅在一年前,诸多国际投行却是给予A股减持评级,巴菲特更是将其所持中石油H股全数减持。去年11月海外出现了第一只涵盖A股和H股一揽子大盘股的做空中国股市基金,而A股和港股恰是在去年11月回确认创6124点和32000点顶部的。可见去年9月看多A股易成别人盘中的鱼肉,而今年9月看空A股就像井底之蛙,最后难免重蹈2005年之前贱卖的覆辙。

CPI看粮价,PPI看油价。目前国际粮价和油价都已步入熊市,输入型通胀压力缓解已是不争的事实。据预测,8月份CPI数据可能

降至5%左右,而PPI数据由于7.8月间成品油和电价上调的因素,回落的拐点很可能出现在9月,这与成品油和煤价调整滞后于国际大宗商品价格回调有关。短期国际油价回落与美国大选因素和供需平衡有关,与2004年美国大选期间政府平抑油价措施雷同,这次美国政府仍然是动用储备油。从供需因素分析,奥运会之后中国的成品油需求趋势也在下降,全球整体石油需求已供大于求,国际油价跌破100美元只是时间问题。由于税负方式的不同,境内成品油价格对应的国际油价平衡点为105美元左右,在价格接轨且国际油价仍在下跌的趋势中,理顺成品油需求的关键已不是价格而是税。煤价只是油价的影子,现在“煤制油”试点也收紧了,煤价回落之后,电价上调的压力也就减轻了。所以,CPI和PPI数据的喇叭口消失将出现在10月,而通胀数据是投资者判断货币政策趋势的基础。

投资者应该记得,1996年年初,当CPI数据回落至10%下方之后,市场就对货币政策的调整给予强烈的政策预期,从1996年春节后的512点起始,股市在消息面真空的状况下慢慢走强,直至当年5月央行降息,后知后觉的投资者方才恍然大悟,由此产生了1996年的大牛市。现在投资者应吸取1996年的教训,货币政策最主要

的判断依据是通胀数据,当通胀率持续回落之后,未来对于降低存款准备金率的预期会越来越强烈,而且也会越来越明朗,股市有望从中受益,走出类似1996年的行情,而今年9、10月间的股市恰似1996年春节前后的股市。

对于大盘将跌破2000点的观点,投资者应保持警惕,反思为何去年国际大鳄唱空声不绝于耳,今年却在摩拳擦掌要叩关买股?关键是A股估值已具备吸引力。A股整体估值已与美国标准普尔500指数和日经225指数持平,这意味着A股事实上已比成熟股市便宜,只是比H股估值仍略高10%左右。至于有人仍在拿平均股价说事,投资者可以思索这样一个问题,A股平均股价折合美元仅1美多一点,货币供应量增加了那么多,虽然某些公司可能退市甚至破产,但整体A股均价再度回到998点时水准有悖于货币供应量增加的基本原理。

股市趋势有时也与自然规律吻合,即便背上有气,多明戈也未必能在6000米高峰高唱咏叹调。去年6000点上方是多头的强弩之末。深海潜水4000米能不换气的人,印象中除了大西洋底来的麦克·哈里斯,还真没其他人。因此即便出现跌破2000点的极端状况,也并不意味空头测得准,就好比股指能攀上6000点也不表明多

头有眼光,极端状况的出现恰是多头和空头预测全线崩溃的开始。

所谓的经济拐点和大小非的难题好似新奥尔良的飓风,面对2004年和今年的“古斯塔夫”飓风,全城都撤空了,飓风却擦肩而过,2005年有10万人留守,却惨遭湖堤崩塌的惨剧。投资者可以思索一下,2002年至2004年之间,高速增长低通胀,股市却表现欠佳,1996年和1999年经济并不是最佳时期,股市却牛气冲天,由此可见股市长期是经济的晴雨表,短期却未必,这就像近年来新高、股指却创出新低是一样的道理。大小非的问题更复杂,值得投资者思索的是,B股和H股没有大小非,为何也跌得这么惨?而同样是全流通的美股和港股,跌幅却远比A股小,一是估值的原因,二是全流通的制度环境,现在估值已接轨了,所欠缺的是制度环境的完善,可转换债券的推出是启动制度建设的信号。

在操作策略上,熊市末期面对空头的疯狂,并没有多大的可操作空间,因为割肉已晚,抄底也已弹尽粮绝,投资者可以多阅读些曾经经历过大熊市的投资大师的回忆录,无论是彼得·林奇还是巴菲特的导师格雷厄姆和费雪,他们都曾饱经熊市的坎坷。境内投资者中其实更不乏绝处逢生、“二次创业”的成功案例。

## 市场进入风险集中释放期

◎巫塞

昨天股指高开后期迅速走低,继上周五大跌之后再次走低,深成指跌破7000点大关。值得注意的是,股指跌破2245点以来成交量依然没有有效放大,两市成交量依然维持在400亿的水平。股指在跌破2284点的平台之后进入加速下跌阶段,这种下跌的走势也是风险集中释放的结果。

在全球市场一片下跌中,周末美国财长保尔森宣布针对陷入困境的两大住房抵押贷款融资机构房地美和房地美的一揽子措施,美国联邦住房金融管理局接管两家公司,全球市场闻之哭声一片,港股大涨了4%,但A股市场依然我行我素,权重股加速下跌,中石油大跌5%,中石化大跌8%,H股A股价差进一步缩小,部分金融股虽然勉强收红,但弱势特征明显。

风险集中释放期导致的股价调整将十分惨烈:第一,市场开始出现2元以下的个股,标志着低价股群体将继续拓展空间,必将压低股指的重心。一些没有资格发行可转债债券的公司的大小非必然会加速减持,形成更为严重的两极分化;第二,中石油和中石

化的走势和H股背离,显示出A股和H股之间强大的接轨吸引力,未来A股将不再有较大的溢价率,市场投资也将更为理性;第三、从前期基金重仓股的轮流下跌到一些低价股的无量横盘到昨天的破位下行,意味着一批持有者选择出局,部分股票连续阴跌,找不到接盘的下家。

或许市场理解连续下跌是在倒置大小非,从理论上说股价跌到一定的程度,大小非一旦亏损总不会再抛售了吧。但从成本上很难判断这一点,从管理层统计的数据中说明大小非的抛售其实没有想象中的这么大,看来还是心理预期在作怪。可是,在趋势连续向下的背景下,又有什么力量能让投资者安心而长期地持有呢?改变投资者的心理预期不是一项政策就能做到的,需要的是组合拳和对市场的呵护。

短期空头再次占了上风,上周五产生的向下跳空缺口,如果三天不能回补,就说明不是普通缺口,股指在加速下跌之后的走势还会来回折腾。还是那句话,趋势是最好的老师,尊重趋势就是尊重市场先生。

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

■港股投资手记

## 一年河东 一年河西

去年8月17日,恒指由上一天收市的21595点一口气跌至最低的19386点,下跌了1200点,尔后突然出现V形反弹,收市时恒指回到20000点上方。第二天,“港股直通车”的消息公布了。

今年9月5日,恒指也是急跌,最多下跌了681点,但收市时也收复了大部分失地,收市时恒指为19933点,距20000点仅66点。第二天就传出美国政府将接管“两房”的消息,第三天,即9月7日,消息证实了。昨天,即9月8日恒指报收于20794点,比上周五的低点高出1408点,比上周五收市指数高860点。

昨天不仅是港股上涨,整个亚太地区市场除中国内地之外都大涨,港股涨幅为4.32%,韩国股市涨幅为5.15%,新加坡股市涨幅为4.12%,日本股市也涨了3.38%。但上证指数依然大跌,跌幅还相当大,已经逼近2100点大关,从6000点到2000点,真是富贵如浮云。

昨天恒指成分股中涨幅最大的是利丰,利丰遭贵人,找到新加坡淡马锡入股成为战略性股东,昨天股价急涨10.86%。

多年以来,淡马锡的投资手法类似股神巴菲特,不是将资金分散,交给许多基金经理打理,而是通过深入的研究,寻找好股票,然后与该公司管理层洽商,以战略性投资者的身份入股,一次取得10%的股权,有时更派人加入该公司董事局。在新加坡,淡马锡被誉为“金手指”,它入股的股票,股价都会急涨,而且会涨了再涨。这次淡马锡看中利丰,愿意以溢价入股,禁售期为一年,看来相当有信心。因此,尽管利丰股价已经大涨10%以上,但从中长期而言,估计仍有上涨的空间。

昨天,港股市场上的国企股也随着大盘急涨,与内地A股逆向而行。这是很有趣的,同一家企业,分为H股和A股,股价却背道而驰,相信一定有一方看错了。是香港股民看错了,高估了国企股的价值?还是内地股民信心低落,无人接货,任由股价不断下跌。去年“港股直通车”概念炒得火热,就是因为A股股价比港股高得多,但时隔一年,情况截然不同,如此发展下去,A股股价总有一天会低于H股。变化之大,令人不胜感慨。

昨天出现一个有趣的现象,以投资中国A股市场为主的A50中国基金不惧内地股市下跌,上涨了0.347%,跻身交易额前20位。

■港股纵横

## 港股短线跌浪确认见底

◎第一上海证券 叶尚志

港股上周五跌破20000点大关之后,昨天大幅反弹,美国政府接管两房的消息对于疲弱的市场信心而言像打了一剂强心针,为低迷的股市带来反弹的借口。亚洲股市全面报捷,日股升了3.38%,韩国和中国台湾股市都大涨5%以上。而内地A股表现独见憔悴,上证指数下跌了2.68%,然而,我们估计A股已接近短线跌浪的底部,本周将发布的通胀数据可能会成为A股从低位回升的触发点。

我们上周已经在部署短线抄底的行动,做好了心理、资金及选股方面的准备,以迎接“最后一跌”后的急速回升。当然,美国政府拯救两房的消息并不是在我们估计之中,但港股经过一个多月的持续抛售之后,整体的沽压已得到释放,反弹的意愿很是强烈,这是我们上周建议抄底的主要原因。而美国政府突然宣布救市则说明运气还是站在做好准备的一方。

若以估值计算,恒指和国指的预期市盈率已经回落至12至13倍,到了一个可以接受的水平、一个防守性较高的位置。港股的中期报告高峰期已过去,市场失去了进一步抛股的借口,令沽空港股的空间大大下降。空头与多头角力的战场并不是在现货市场而是在期货市场,港股昨天放量急升,成交量放大到684亿多元,但沽空金额仅为37.7亿元,占总体成交量比例不足6%,从现货市场看,空头压盘的力量没有加剧。至于期货市场方面,9月恒指期货的低水幅度从近来的超过100点收窄到仅有68点,9月国指期货更是转炒高水,我们有理由相信从8月份累积下来的空头仓位已出现回补的迹象。

现阶段,相信港股的短期跌浪已找到了底部位置,走势倾向于反复趋稳。恒指的10日和20日均线目前分别位于20841点和20980点,加上9月期指的转仓掉期区在20900点上方,因此恒指这一波短线见底回升在21000点关口将会遇到较大的阻力,估计恒指要突破21000点关口后,才能触发新一轮空头回补的行动。在短期走势已出现较明确的回稳信号的背景下,短线抄底抢反弹还是可以进行的。与8月份出现的轮流抛售情况一样,抄底时也应该轮流抄,主要是看哪一只股票的抄底收益率最高。目前,在我们的关注名单中,A50中国基金和基建股的潜在涨幅应该是最为可观的。

■B股动向

## 个股走势将继续分化

◎中信金通证券 钱向劲

周一沪深B股再度下跌,尽管周边市场出现反弹,证监会周末出台了针对大小非的可交换债券新政,但大盘积弱难返。早盘上证B指以145.98点开盘,稍作反弹之后转入跌势,很快跌破了145点,收盘跌幅扩大至4.04%,报收于141.17点;深成B指则报收于2789.13点,跌幅为2.76%。

在没有实质性利好配合、人气低迷、热点和量能减少、多头反击无力等诸多不利的背景下,弱势整理格局暂未改变。未来个股走势将继续分化,一些严重超跌、未来业绩增长稳定的行业个股可能会逐渐走出底部。市场看点不多,谨慎观望为宜。