



## 做多只是瞬间转变 信心尚待时间考验

金融海啸中的全球股市依然动荡不安。然而,早已领跌全球股市的A股,有着更为扎实的宏观经济面为基础,理应会在海啸中率先企稳,而且A股也更需要稳定。周一上证指数呈V形上涨格局,一定程度反映了当前投资者心态。做多只是一瞬间的转变,然而信心还有待时间的考验。

张德良

### 短期构成箱形震荡

从全球金融海啸的持续影响上分析,中短期内并不适合于进入投资市场。虽然A股前期已有大幅调整,但基于实体经济的悲观预期,策略上继续看空并预期下台阶并没有原则性的错误。同时,从历史趋势以及当前政策面上考虑,短期内快速回归原上升趋势线位置的几率并不大。

首先从历史趋势上看,目前位置有着很强的趋势性支持。观察上证指数特别是深证综指在过去18年时间的月线形态,上升通道并不明显,倒是构成一个超级扩张三角形形态。2007年3月至4月间配合巨量形成上轨的突破,随后上证指数与深证综指分别实现了扩张三角形最大宽度的2倍与1.5倍涨幅。上涨力度与速度都是迅猛的。上涨特征并没有稳定而缓慢的牛市格局,而是典型的情绪化飙升行情。这完全符合扩张三角形构筑完成后的行情特征。技术分析理论认为,扩张三角形正是在市场心态浮躁下形成的,向上或向下突破往往都将十分剧烈。上周10月见顶后快速回落调整,到目前为止,同样显示出完成上述扩张三角形形态向上突破的特性,快速回调且重新进入此形态内运行。值得注意的是,原扩张三角形形态的中轴线位置附近通常会有极强支持。上证指数与深证综指的中轴线位置大约位于1900点和550点附近。换言之,当前沪深股市正处于历史上最为有效的技术支持区域。一个很微妙的变化是,昨日深证综指已创“9·19”以来新低。按照历史规律,上证指数也会跟随。当上证指数1900

点与深证指550点附近反复争持后继续向下调整的话,下一目标显然就是历史原始上升趋势线的位置。目前上证指数的原始上升趋势线位于1300点左右,这也是不少投资者所预期的目标。但事情并不会如此简单。

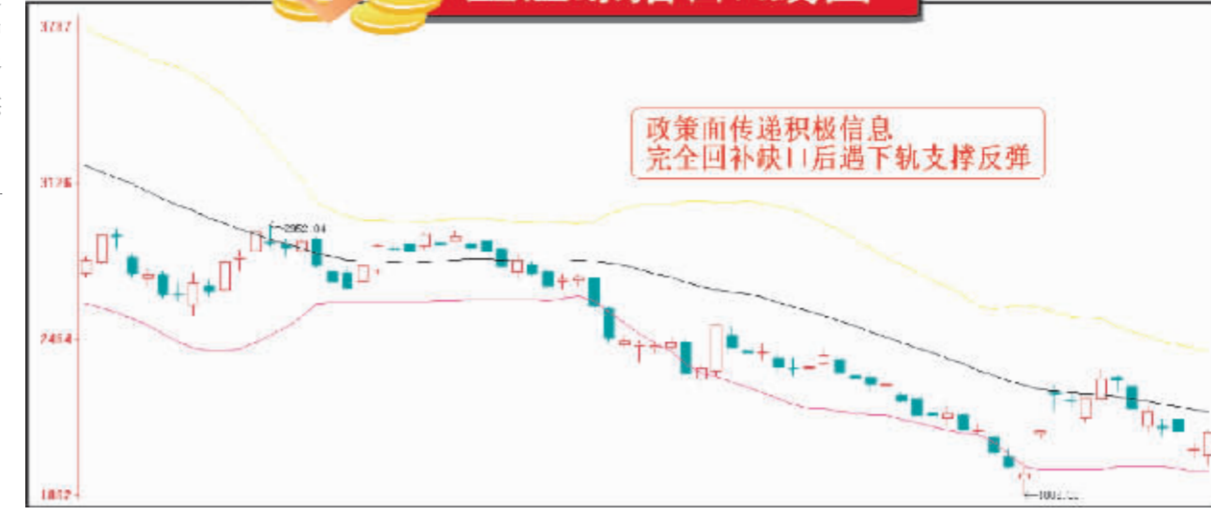
一个显而易见的事实是,当前位置正得到各方政策的支持。外围市场也在近期加大了救市力度,特别是救市的思路已达到一致。一系列的资金投入计划,随时将在二级市场体现其流动性。外围市场一旦企稳,由于我国宏观经济基础较为扎实,已充分调整的A股将会率先启动。因此,在当前位置上继续全面做空似乎并不理智。综合而言,构成箱形震荡符合当前各方要求,即2000点—2500点仍然是基本震荡中枢,跌穿构成做多动力,突破也会形成做空动力。

### 支持因素持续加强

上周上证指数周跌幅12%,相对于全球股市出现历史性最大周跌幅(多在20%以上),还是属于一个“强势市场”。事实上,A股市场每一天的调整基本上都是受外围的牵制,属于被动型调整。对于自身运行格局看,也属于“9·19”救市“飙升”后的二次回调过程,这种二次回调也极易引发第二轮上涨。从市场环境看,支持第二轮回升的基础依然保持良好。

一是机构的做空压力快速下降。基金持仓已接近历史最低水平。据“9·19”全线涨停推测,二季度基金持续减仓,目前持仓水平不及60%,相比过去四年持仓基本维持的70—80%水平,目前已处于历史低水平。因此,继续减仓的压力开始明显下降。虽然短期宏观面难于迅速吸引基金等机构

### 上证综指日K线图



沪深两市周一先抑后扬,午盘在金融股的带动下快速上涨,上证指数拉升7%收在2073点。从大智慧LEVEL-2盘面上看,交通银行早盘均保持2%左右的涨幅给金融类股保持了一定热度,午盘中国人寿等持续被大买单托起更进一步聚集了市场人气;部分地产蓝筹也出现较大幅度的反弹。从技术上看,昨日上证指数最低下探1931点把“9·19”行情缺口完全回补,加上机构资金阶段性净流入的积极配合,双底形态有望形成,阶段反弹可期。股指短线逼近5日均线后,10日均线2158点将是重要阻力位。(万国测评 王荣奎)

### 双底形态渐成 短线继续反弹

投资者大幅度提升仓位,但大规模的防御型减持应该已基本完成。转向持仓结构性调整的状态下,市场的做空压力将大幅减弱。二是增量机构资金的持续入市。先是汇金投资为代表的护盘力量将阻止一批权重蓝筹股特别是金融股继续大幅做空,至少将转向区域震荡。另外,以央企为代表的上市公司大股东进行增持或回购,也将不断缓和市场的做空动力。特别是一系列的回购政策全面落实后,近期完全有可能出现一批回购案例。回购较直接增持更具市场影响力。回购注销股份后,将直接提升上市公司的每股权益,将有力提振股价。接下来,还有融资融券所带来的新动力等。

更为重要的是,新一轮拉动内需政策以及其他刺激经济增长的方案陆续推出的情况下,会有一些相关上市公司预期受益而转强。短期内,各类政策影响的趋势性并不明显,但形成波段机会已足以可以活跃市场。如货币政策的松动,房地产板块资金困境因素有所缓解,调整幅度巨大的房地产股近期开始营造反弹;价格管制松动预期下的电力、石油石化也是值得关注的,如果加上回购预期,其弹性会继续加大;新一轮农村体制改革,也会推动众多产业发展;加大内需投资力度,直接受益应该是铁路建设、通讯建设等。当然,处于金融海啸中的金融业更是市场关注的焦点,诸如银行、证券与保险业等,它们既是市场最重要的权重群体,同时也是增量机构最为关注的品种。相比外围金融股,保持良好状态的国内金融股理应有较好的市场想像力。周一银行股的快速回升,就与这种预期有关。总体上看,近期市场机会我们更应该注重主题投资或题材性的机会。事实上,从成长趋势或内在价值进行分析的话,前景必然是模糊且暗淡居多,换言之,主题投资的理念更适用于当前市场。

### 更多观点

#### 融资融券与投资

潘伟君

融资融券制度即将推出,自然吸引了无数的眼球,更有不少投资者摩拳擦掌准备大干一场。不过在憧憬收益的同时千万不要忘了风险也在被同时放大。融资融券在十多年前的市场上流行过,不过制度并不完善,所以后来被停止了。从本质上来说融资融券就是向券商借钱买股票。这样投资者就可以在认为股价要上涨的前提下买进更多的股票,以期获取更多的收益,有点“空手套白狼”的味道。当然我们很愿意提到风险,然而在收益有可能被放大的情况下风险确实也在被同时等比例放大,只要股价下跌,我们很愿意承认我们很少能够准确预测股价的短期波动。换句话说,如果自己没这金刚钻,那么瓷器活就尽量少碰。

### 首席观察

## 劫后余波尚难预料 谨慎防御仍需坚守

上海证券研究所 郭燕玲

对全球资本市场正在经历的风暴而言,周一A股市场久违的反弹可谓久旱逢甘雨——及时且必要。但是否就此可认为A股将持续反弹行情呢?

### 基本面仍需等待观察

从周末G7和G20会议传递出的信息分析,国际社会启动了前所未有的联合行动使得金融危机的解决前景趋于谨慎乐观。上周欧美金融股已经出现反弹,表明投资者对此次政策救助寄予期望。笔者认为,随着前期持续大幅下跌以及救助计划的推进,市场因信心恐慌引起的大幅动荡有望收敛,对A股市场的拖累也会得到缓解;但从各国利益的差异以及各国民众的反应情况看,救助计划的推进还需要时间和多方沟通,期间的政策波动引起市场波动的可能性依然存在,即短期市场动荡还无法根本消除。

而在A股市场中,上周的整体回落以及本周周一的反弹行情中行业表现差异较大。银行、房地产、电力、农业以及医药等行业表现强于大盘。这些行业主要受到近期对宽松货币政策、价格改革预期等因素的推动。而煤炭、钢铁以及银行、证券类行业则

在基本面回落的背景下持续回落。可以看到,引领反弹和相对抗跌的行业并非源于行业基本面的转暖,而主要是受到政策利好的预期产生的反弹。

我们认为在基本面依然决定市场趋势的逻辑框架下,基本面的不明朗不支持市场走出持续的反弹行情。围绕公布的行业经济数据已经显示企业效益大幅回落。本周即将公布的出口数据将成为新的关注焦点:近期国际金融危机爆发对中国出口影响究竟有多大?进而会对全年经济增长带来多少负面影响?我们预计此次数据将继续出现回落的态势。

在外需放缓的预期下,内需启动力度成为保证经济增长的重要动力。十七届三中全会中提出扩大内需尤其是消费需求,可以认定为当前管理层应对国际经济滑坡的政策手段。但就短期而言刺激消费的政策还没有明朗,且政策实施具有一定的时滞性,这使得国内的消费增长仍将保持长期的趋势,无法弥补外需的缺口。因此经济增长回落引起的盈利担忧仍将削弱市场的投资意愿,进而削弱反弹动力。

### 政策预期持续强化结构特征

十七届三中全会公报除对农村金融方面进行重点阐述外,对近期国际金融危机和经济的动荡也给予了

关注,并强调最重要的是要把我国自己的事情办好。着力扩大国内需求特别是消费需求,保持经济稳定、金融稳定、资本市场稳定,保持社会大局稳定”。在总基调没有改变的同时强调了在处理当前国际金融危机的同时,管理层的宏观政策“观点被提及”。因此,在国内外经济和金融环境中,未来的政策调整预期依然非常强烈。投资者将焦点集中在政策引导的市场机会方面,这无疑将强化市场的政策结构特征。

短期而言,国内的货币政策松动以及财政政策调整的预期依然存在,对相关行业的正面效应会获得市场的认同,诸如房地产、金融等行业依然在政策调整预期下会产生政策驱动的脉冲行情。但笔者对此类脉冲式行情的持续性持谨慎观点。此外电力价格调整、医改推进等行业政策预期也有所升温,成为弱势格局中具有题材吸引力的阶段性投资板块。

由此笔者认为短期市场环境依然处于外患和内忧之中,经济增长放缓以及企业盈利回落等基本面因

素对估值的制约作用仍将主导市场的整体趋势,市场信心短期难以持续恢复。

在应对国内外经济困境的情况下,政策调整预期继续成为投资者关注未来市场动态的焦点,因此扩大内需尤其是消费需求的政策推动力能否较快出台,并引导市场在持续下跌后演绎结构性的反弹行情值得期待。因此,在弱势环境中一方面以政策信号为主线进行灵活波段操作;另一方面,在风险不确定性急剧上升的环境下,谨慎防御的投资策略仍是首选。具有较高内在价值安全品种的稳定性有所增加,低PB板块在中长期投资者的执著坚守下已有明确企稳迹象,其在价值安全性的提高已经具备一定的投资吸引力。

**cnstock 理财**

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、吴煌

### 专栏

## 剑走偏锋 华尔街巨资救市的启示

鲍银胜

一、美国次贷危机所引发的金融海啸,其受害者是全球投资者,而非美国人自己。

华尔街是一位善于在资本市场海洋中游泳的高手,世界其他国家在资本市场运作领域都是华尔街的学生。试想一位游泳高手在河中心大喊救命,让一群不会游泳的人去救他,其真正目的是什么?不言而喻。表面上看,美国政府已被次贷危机搞得焦头烂额、自顾不暇,一些人甚至采取隔岸观火的态度暗自幸灾乐祸。其实,次贷危机最大受害者是全球投资者,而非美国人自己。这就是华尔街作为国际金融中心所体现的优势所在。

自亚洲金融危机平息之后,国际金融资本流动出现异常变化:一方面美国本土资本向亚太等新兴资本市场流动,去投资这些国家廉价的资源及证券产品;另一方面华尔街通过设计令人眼花缭乱的金融衍生品,吸引了亚太国家用刚兑换而来的美元外汇储备去美国资本市场投资。2002年以后全球国际资本流动出现的上述变化,对于全球资本市场的影响主要表现在两方面:第一,就外汇市场而言,美国本土美元的输出直接导致了美元贬值,其他货币相对升值;第二,发达国家对于亚太国家房地产、证券市场空前牛市,亚太国家对于美国债券、期货及其他金融衍生产品的投资,也促成了华尔街资本市场的空前繁荣。2007年8月美元危机的爆发,刺破了全球资产价格泡沫。受其影响,全球国际资本流动出现逆转,一些国际投资机构开始从亚太证券市场撤离,由此导致亚太股市暴跌。从前期全球资本市场走势分析,2007年8月份以后,亚太证券市场跌幅远远高于欧美市场。随着时间推移,进入2008年5月份以后,受美元危机持续影响,前期抗跌的华尔街市场股价与油价也终于出现补跌。作为国际金融中心,华尔街股市、期市暴跌,殃及的是全球投资者,而非美国人自己。

从外汇市场走势分析,由于资本市场泡沫破裂吞噬了大量虚拟美元,美元资本回流本土使美元自2008年下半年起出现升值。从美元资本在亚太国家流向来看,一些国际资本从亚太国家证券市场撤离之后,并没有大规模撤离这些国家,而是存入这些国家银行,享受汇兑和利息双重收益。这部分国际资本未来如何流动?值得密切关注。

二、A股市场走势不必唯美国市场“马首是瞻”,稳定外汇储备、谨慎开放外汇可自由兑换市场、稳定收益预期及大小非减持预期,是中国虚拟经济和实体经济应对这场全球金融危机必须采取的根本举措。

从美元危机爆发影响力来看,我国A股市场无疑成为美元危机的“牺牲品”之一。自美元危机爆发以后,A股市场短期跌幅巨大,最大跌幅高达70%。目前A股市场较前期大幅下跌以后,市盈率已处于全球最低水平。鉴于A股市场与内需密切相关,中国实体经济要想在这场由美国金融危机爆发所导致的外需乏力条件下继续保持高速增长,就必须高度重视A股市场,保持A股市场适度活跃,以达到合理刺激内需的目的。

笔者认为,当前改变A股市场唯美国市场“马首是瞻”的关键在于建立以“分红派现”为切入点的收益预期制度,同时稳定大小非减持预期。只有建立稳定的分红派现制度,才能恢复A股市场造血功能。只有稳定“大小非”减持预期,才能使市场产生正向的资本利得预期,进而吸引增量资金进入A股市场。美元危机的爆发对于新兴A股市场而言,既是机遇又是挑战。我们如何在这样的全球百年不遇的金融危机中抓住机遇、兴利除弊,实现中国资本市场跨越式发展,关键在于以创新的思维方式,在于建立一整套适合中国国情及切实保护百姓利益的政策制度。

华尔街在其前期救市政策剑走偏锋之后,目前正要求世界其他国家给予援助。对于美国几十万亿规模的资本市场而言,区区几万亿美元外汇储备援助,无疑是“杯水车薪”。华尔街是资本市场海洋中的游泳高手,当他在河中心向一群不善于游泳的旁观者呼救时,人们首先要做的就是搞清楚他的真实目的。不管华尔街真实的何在,维护A股市场及国内金融市场稳定是金融监管当局义不容辞的责任和义务。(作者为中央财经大学博士、高级会计师)