



## 机构论市

## 前期利好已经消化

从技术上看，大盘仍维持跌势，支撑位在1950点—1990点区域，阻力位为2250点—2270点附近，估计后市继续震荡，量能萎缩说明经过一段时间的上涨，进场资金不多，前期利好已经消化。  
(南京证券)

## 短期大盘仍摆脱不了弱势

昨天大盘继续下挫，沪深两市双双收出十字星，尽管银行、地产股以及中石油等权重股走势较强，但做多力量明显不足，短期大盘仍摆脱不了弱势走势。  
(浙商证券)

## 市场将维持弱势格局

尽管昨天地产股、银行股等权重股表现较为强势，但市场人气依然十分低迷，周边市场大跌造成负面影响，预计今天大盘将维持弱势的格局。  
(西南证券)

## 后市继续维持震荡偏弱格局

从技术上看，上证指数仍然震荡下跌，支撑位在1950点—1990点区域，如跌穿会考验1860点—1900点区域。估计后市继续维持震荡偏弱格局。  
(联合证券)

## 股指将逼近前期政策底

股指经过反弹后再度下移，逼近前期政策底，涨跌个股之比表明空方继续占据优势，量能匮乏，反弹动力不足，预计后市仍将保持弱势整理格局，不排除继续向下寻找支撑的可能性。  
(万国测评)

## 缺口未补 股指仍将低调整理

昨天大盘跳空低开，虽一度探底回升，但当天的下降缺口未能回补。空方继续占据优势，成交量大幅萎缩，向下跳空缺口未补说明大盘弱势未变，仍将保持低调整理格局。  
(北京首证)

## 短期大盘将震荡探底

昨天大盘低开震荡，表现依然疲软，上证指数全天基本上运行在2000点下方，个股普遍下跌，成交量大幅减少，预计短期大盘仍将震荡探底。  
(上海金汇)

## 大盘面临继续下跌的风险

周边市场经过反弹之后已再度下行，势必拖累A股市场。短期大盘面临着来自内部的风险和外部的压力，风险已大幅增加。  
(杭州新希望)

## 市场需要进一步消化整理

昨天两市日K线双双收出缩量十字星，从短线看，虽然权重股仍在护盘，但显得独木难支，大多数个股仍处在结构性调整中，目前均线系统仍呈空头排列，需要进一步消化整理。  
(九鼎德盛)

## 多空对决

上证博友对2008年10月16日大盘的看法：



## ▶看多观点

昨天上证指数收出小阴十字星且留下少量缺口未补，虽说下跌中继的嫌疑不小，但从午后盘面看，阳量明显多于阴量，主力有做多的愿望。因此，今天风险大为减轻，只要美股不出现暴跌，今天有望小涨收阳。  
(一臂之力)

## ▶看空理由

需要提防的是，如果近两天大盘反弹无力，指数将有下探1800点的可能。因此，不论大盘今天会否反弹都应逢高减仓。大盘如果出现反弹，反弹乏力时更要果断减仓，卖出的筹码一般情况下都有接回来的机会。  
(耿封停)

## ■热点聚焦

## 恢复性反弹正在酝酿中

○张恩智

周三大盘缩量下跌，但涨停个股达17家，恢复性反弹正在渐行渐近。但从长期看，目前A股市场的整体拐点尚未到来，操作上仍需谨慎。

## 中石化下跌影响有限

昨天中国石化的跌幅超过6%，成为大盘震荡的关键因素。但同属于“石化双雄”的中国石油却戏剧性地收出红盘，交通银行、建设银行、浦发银行等也以阳线报收，表明中国石化的抛盘只是个股行为，大部分权重股均为缩量上涨，护盘资金锁定较好，短期大盘温和反弹的概率较大。

仔细分析可以发现，虽然中国石化A股大幅下跌，H股走势却强于A股，国际油价已经跌到中国石化的炼油业务盈亏平衡点上方，个别权重股大跌并不支持A股市场继续深幅下挫。前期由于宏观调控，成品油价格上涨幅度小于原油价格上涨幅度，时间上也滞后，石化企业的盈利能力受到较大的抑制，效益同比明显下滑，成为前期中国石化等权重股下跌的主要原因之一。但仅仅在数月之后，国际原油价格迅速下跌，国内外成品油价差大幅缩小，

目前石化企业的炼油业务已处于盈利状态，石化企业的盈利能力将逐步好转，即使中国石化未来再度下跌，对大盘的杀伤力相对有限，指数的短期反弹正在酝酿中。

除了中国石化外，银行股在尾盘集体护盘且出现成交量迅速放大的迹象，可能将成为未来大盘反弹的契机。目前银行股2008年平均动态PE不到10倍，PB不到2倍，行业整体估值已接近历史最低估值水平，也低于国际市场的估值水平，估值已具备安全性。综合分析本次降息的影响，即使在对称性降息的情况下，银行的存贷利差仍然是缩小的，但由于贷款利率的重置要到明年才进行，短期内降息对银行息差的挤压并不明显，银行股有望成为后市反弹的中坚力量。

## 三大热点将激活大盘

从板块方面看，两市涨停的个股多达17只，医药板块、小型地产股、部分科技股表现突出，如果未来三大热点能得到延续，恢复性反弹将呈春潮涌动之势。

受医改方案公布的影响，医药板块异军突起，多只个股涨停，成为近期板块热点的旗帜。医改方案明确了我国医药卫生体制改革的方向、目标、基本原则与主要措施

等，虽然医药分家、市场扩容、份额分割以及产业集中度的提高都不可能一步到位，但给行业带来的最直接的影响就是扩大对医疗方面的需求，对整个板块构成长期利好。对医改方案的公开征求意见将提振市场对医药板块的信心，一些优质公司得到一定的估值溢价也是合理的，医药板块有望在一定时期内保持活跃。

由于地方性支持房地产行业的措施出台，小型地产股周三的表现也相对突出，这些措施有望缓和市场萎缩幅度和速度。地方性措施对于购房者而言，意味着实际房价的下降，这有助于减缓房价下降的速度，对缓解市场压力有一定的作用。适度调整出让价款付款期限、放宽建设项目建设期限，一方面会放松开发商紧绷的资金链，另一方面也会缓和开发商降价的速度和幅度，带动小型地产股短线反弹。但地产行业的前景取决于商品房的销售情况，在长期趋势反转之前，投资者应保持观望。

除了医药、地产股外，部分科技股表现也较为突出，成为近期盘面的另一热点。随着电信重组的完成以及3G业务的推出，市场预期明年电信收入增速将会回升，科技股和部分有竞争优势的小盘股可能会出现一定的交易性机会。

## 短期市场危中有机

从趋势看，当前市场既存在风险，也有一定的机会。从悲观的角度看，在金融危机中，“净资产”或者PB这一估值水平对于新兴市场也许不是最后的防线，最坏的时候也许还没有来到。由于中国不是金融风暴的中心，也没有发行次贷，未来的情况也许比大家预想的好一些。在政策稳定的预期下，最悲观的情况也许不会发生，A股市场短期企稳的契机依然存在。

本月中下旬将迎来上市公司2008年三季报的集中披露，一轮围绕着三季报业绩的行情已悄然展开。从历史经验看，一些业绩“超预期”增长的个股在季报披露期间往往会明显走强。所谓的三季报业绩超预期增长指的是半年报业绩一般但因三季度业绩大幅增长，由于系统性风险，这些个股的股价仍未充分体现其三季报业绩的高增长，未来可能有一定的交易性机会。

值得注意的是，在一个预期相对悲观的市场中，反转是一个以时间换取空间的过程，目前A股市场的整体“拐点”尚未到来，投资者在谨慎关注短期机会的同时，也要注意防范长期趋势下跌所带来的风险。

## ■港股投资手记

## 看不懂文件 看不清风险

○香港媒体人 罗绮萍

香港证监会一直在花大力气进行投资者教育，设立了“学·投资”网站，口号是“先求知，再投资”。然而经验告诉我们，小投资者“求知”的能力偏低，成本超高，如果先要考验投资者的相关知识才准许其投资的话，相信绝大部分小投资者是过不了关的。

雷曼债券事件令香港证监会备受压力，因为现时有关结构性产品的透明度很低，投资者买卖时，根本不知道这些产品的交易对手是什么人，什么人作担保，最坏的情况会是如何。香港证监会本周二晚上终于在“学·投资”网站公布了“非上市零售结构性产品一览表”，声称为投资者提供有用的参考摘要。

该一览表列出有关产品类别、相关资产、发行总额或市场流通总额的摘要，如属于由特定目标的投资机构发行的产品，便列明该产品最终交易对手的数据。香港证监会行政总裁韦奕礼说，每种结构性产品的风险及回报状况都各不相同，视乎相关资产及产品特点而定，投资者应确保自己了解有关产品之后才能作出投资决定。

笔者进入网站观看有关资料，很担心一般投资者看完之后能否明白相关产品的特点及风险？看不懂相关资料、看不清风险的结果有两个，一是避而不买，二是盲目购买，从现在的市场情况看，出现第一种情况的可能较大。

笔者曾经过长期训练，专门看这些令人累死的文件，但经常还会看不懂的地方，因为这些文件绝大部分是由专业人士用英文写成，然后再经法律顾问加工，加上保护条款，把简单句子复杂化。他们会振振有词地说有关文件完全符合法律及监管机构的要求，投资者能否看懂并不是重点。

别说结构性产品这种新产品，即使是普通上市公司的招股文件，也会令人看得头昏脑胀。例如阿里巴巴去年11月在香港上市，笔者抱着招股书初稿看了两天，还未找到马云的持股是多少，不是笔者特别笨，而是大家都未找到，最后笔者在招股书的附录里才找到相关信息，写了两个独家报道，结果还是有瑕疵的，因为笔者还是看错了两家名称极度相似的公司。

直至找到写招股书的律师，经她提醒之后，笔者才能准确计算马云的持股。难怪有记者问马云，他的持股是多少，他说自己也搞不清楚，因为这些文件根本不是给凡人看的。

## ■港股纵横

## 恒指有望重拾升轨

○英皇证券 沈振盈

金融海啸席卷全球，各国金融机构出现倒闭潮。在此情况下，同业间失去了信任，拆息高企，信贷市场萎缩。日前二十国财长开会，达成共识，以挽救市场的信任为首要任务。其中包括五点：

一、采取果断行动，用一切手段支持对金融体系举足轻重的金融机构，防止其倒闭。二、采取必要措施，全力令信贷及货币市场解冻，确保银行等金融机构有广泛的融资渠道及充足的流动资金。三、确保银行和其他大型金融中介机构通过公开市场或私人来源筹集足够的资金，继续向民众和企业放款。四、确保各成员国的存款保障计划健全，让个人存户放心存款。五、采取适当的行动重新激活按揭及证券化资产市场，确保准确估价、高透明度资产披露及高水平会计准则。

英国政府直接入股出事银行的做法似乎是最有效的方法，美国政府亦效仿，决定入股多家金融机构。当然，最终的结果就是各国将银行业国有化，以挽回市场的信心。

不论环境多么恶劣，股市总会有见底的一天。若以基本面及价值看，现时港股绝对是低吸的良机。市场气氛悲观到极点，投资者信心尽失，沽货者必然比买货者多，这是有实力的长线投资者用“平均入市法”部署买货的最佳时机。牛气冲天时并不是长线投资者的入市良机，一定要等大跌后，特别是到熊市三期出现后，才能以低于实际价值的股价捡便宜货。胡乱地进行长线投资，换来的只能是高买低卖。

港股连涨两天之后开始出现回吐的压力，这是正常的。伦敦同业拆息已逐步回落，表明救市措施开始发挥作用，金融海啸似有退潮的迹象，恒指有望重拾升轨。

经济状况仍需要时间来恢复，未来一段时间减息势在必行，估计最快也要到明年年中经济才有望出现转好信号。若此推断正确，股市应已在正式寻底，逐步扭转下跌的趋势。

大盘虽有所回升，但仍处于相对低位，这正是套牢的股民进行换马的最好时机。过去一个月，笔者一直推介中资金融股，在近期的反弹浪中这类股票表现强势，应是组合中必然之选。

## ■B股动向

## 反复震荡寻求支撑

○中信金通证券 钱向劲

昨天沪深B股大盘震荡回落，上证B指低开，一度反弹翻红，但随后抛压加重，股指下探至110点关口，最终报收于111.19点，下跌了1.90点，跌幅为1.68%；深成B指报收于2072.56点，下跌了42.44点，跌幅为2.05%。

影响B股市场运行的因素是多方面的，一方面周边市场的报复性反弹暂告一段落，隔夜美股走低，引发亚太股市集体回调，沪深B股跟随下跌；另一方面A股市场走势较弱，B股自身买气不足，市场呈现反复震荡寻求支撑的格局。

投资者要在控制仓位的前提下优选确定性较高、未来增速相对平稳的防御性行业，回避趋势性回落、需求放缓的周期性行业。

## ■高手博客

## 震荡无法根除 后市依然看好

○国元证券咨询业务总监 康洪涛

尽管近期全球各大央行通过史无前例的联手降息来稳定市场，但全球各大股市显然并不领情，从市场表现看，此举目前似乎仅具象征意义，仍未改变世界经济和股市下滑的趋势。

## 凯恩斯流动性陷阱或会出现

现在大家都意识到全球面临着有史以来规模最大的一次金融危机，在这种恶劣的环境下降息虽然能对支持经济发展以及延缓经济衰退起到一定的作用，但此作用并非如欧美政府所期望的那么大。原因之一是美国以及欧洲长期的金融高杠杆经营使得泡沫依然存在，现在降息以增加流动性表明其并不希望这个泡沫继续破裂，但即使泡沫现在不破裂，以后也会像定时炸弹一样随时引爆；原因之一是当经济走势衰退到一定的程度，尤其是REAL GDP为负值的时候，降息对经济的实际影响力是很有限的，当利率水平下降到不能再低时，人们会

产生利率上升而债券价格下降的预期，货币需求就会变得无限大，无论增加多少货币，都会被人们储存起来。这就是著名的“凯恩斯流动性陷阱”。

以美国而言，经历了此次信贷危机之后，投资上肯定会趋于保守，投资规模会大幅缩减，由于经济的不景气，消费也会受到影响。至于出口，美国向来就不是靠出口来拉动经济的，即使出口改善也很难使其经济有大的起色。因此，降息对美国经济的影响十分有限。欧洲的情况与此类似；原因之一是，当前除了中国的CPI增速相对于GDP增速维持在低位之外，其他世界各大经济体的通胀率相对于GDP增速而言仍然处于高位，欧洲9月消费指数依然上升了3.6%，这和欧洲央行2%的预测之间的差距很大，欧洲经济其实已经面临停滞甚至负增长的局面。

美国的情况可能更加糟糕一些，次贷危机的一系列负面影响现在正在逐渐释放，前期CPI的增速已经超过了GDP的增速，这对经济的杀伤力是不言而喻的。尽管人们预测三季度CPI增速可能会有所下降，但相对于美国自身的GDP来说依然偏高。因此，在欧美经济

体普遍高通胀的背景下，降息必然引发对未来通胀的担忧，单纯靠救市让行情彻底扭转和出现大规模反弹难度很大。

## 金融股难演王者归来

随着全球主要央行步调一致的降息，中国央行决定宣布下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点；下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点。但从10月6日至10日，银行股连续5个交易日下跌，整个板块的跌幅达到15.91%，这不能不说这是两次降息所带来的影响。降息后利差收窄必然会影响银行业绩。此外，全球金融海啸使得国内上市银行浮动亏损加大，严重影响了内在价值的评判，这也是机构抛售银行股的原因之一。半年报的统计数据显示，如果从2007年6月—2008年6月所发行的新股的业绩看，其半年报业绩增幅是负的，所以，银行股的业绩波动对A股上市公司整体业绩的影响很大。昨天盘中由于严重超跌，引发银行股反弹，但仅仅是昙花一现的反弹而已，对于金融股的领涨要相对

谨慎。

## 依然看好A股 CPI是主线

面对着国际上错综复杂的局势，笔者认为，决定大盘企稳的首要指标依然是CPI，如果CPI低于5%，相对于我国9%左右的GDP是合理的，这将给政府提供政策的灵活性。从此次降息看，即将公布的9月CPI数据低于5%的可能性很大，政府会逐步理顺市场经济价格机制，支持企业的经营与发展，在这次全球性金融危机中抓住机遇，大力收购外国公司及其在华投资国内企业的股权。现在的问题是中国经济能否在这次金融危机中独善其身，关键要看后续政策能否有效启动内需来缓解或消除出口下降对经济的影响。随着中国开始步入降息的周期，一些成长性较为确定的公司值得关注，这或许会带来阶段性的板块投资机会。

投资者在关注股指运行的同时，更应密切关注政策面的动向，各路机构也会在各项经济指标逐渐趋好的背景下逐步建仓，从而推动股市企稳和筑底。

## 两次破两千 意义大不同

○董依依

昨天午后大盘继续震荡下行，关键时刻钢铁股挺身而出，房地产股和上海本地股也逐步走强，银行股表现稳定，特别是中石油发挥了其权重股的威力，逐级上拉，至收盘竟然神奇般翻红，导致大盘跌幅收窄，结果沪深两市双双收出缩量十字星，但对于后市依然不能过于乐观。

昨天个股涨少跌多，呈现基金重仓股优下挫，游资主导老庄股走强”的格局，两市合计有十只个股涨停，除了重庆啤酒、中粮地产算得上是基金重仓股之外，其他个股都是游资主导的各类型题材股，杭萧钢构、广州冷机、东安黑豹、熊猫烟花等老庄股赫然在目，这表明在大盘稍有企稳时，各类游资都会出来兴风作浪，这些个股在活跃后还会再度以长阴的方式补跌，参与其中一定要快进快出。

反观跌幅榜，几乎找不到一家业绩不好的个股，每股收益高达5毛甚至一元以上的个股很多，看到这种情况，长期信奉价值投资的投资者实在是无言以对，也令人不得不对所谓的“价值投资”打一个问号。基金重仓股表现

不佳，由此也可以看出基金目前还是以做空为主，至少可以察觉主力还是继续站在空方一边。数据显示，就连国庆前基金买入的200多亿筹码也在节后兑现了，机构这种短线操作手法怎么会增中小投资者的持股信心呢？

我们相信，从长时期看中国股市是非常有希望的，我们也知道每一次股灾最后都复活了，但现在实在谈不上到了复苏的拐点。大盘连续下跌后，我们相信随时会出现反弹，单日大涨随时可能会出现，但在股指向多条均线压制、大小非解禁引发的供求关系失衡的情况下，大阴棒随时可能会出现。目前股指又回到2000点下方，上证指数已连续8个交易日收于5日均线下方