



## 摆脱被动局面 稳定A股市场必须打主动战

全球股市井喷,A股不涨反跌;隔夜美股回落,A股跟着暴跌。昨天A股市场再度恐慌性大跌,1900点大关岌岌可危,“9·19”救市成果几乎荡然无存,稳定资本市场的目标面临严峻的挑战。种种迹象表明,在全球动荡加剧的情况下,稳定A股市场必须打主动战。

世基投资 王利敏

### 再度跟跌不跟涨

本月初,受到各国政府救市举措的影响,全球股市同时出现历史罕见的井喷行情,单日涨幅多数在10%以上,次日继续上涨。但上证指数仅仅在周一上涨了3.64%后,次日便高开低走,大跌2.71%,周三缩量下跌1.12%。昨天开市前投资者获悉隔夜美股大幅回落7.87%的消息后,都估计A股市场会大幅跟跌。昨天上证指数在上日跳空缺口未补的情况下,再度跳空低开78点,且盘中始终远离缺口运行,尾盘更是出现了恐慌性的“割肉比赛”,虽然中石油等指标股竭力护盘,最终还是暴跌了4.24%,沪深两市各有近百只个股出现在跌停板上。也许有人会说,昨天A股市场的跌幅毕竟比周边市场如日本(跌11%)等股市小,但其他股市是在井喷后大跌,到周四为止,本周股指总体上是上涨或者持平,但本周上证指数跌幅高达4.53%,扣除中石油等权重股护盘因素,跌幅更大。本月以来,A股市场曾显示出一定的抗跌性,但从近日表现看,A股市场依然没有走出长期下跌的阴影。

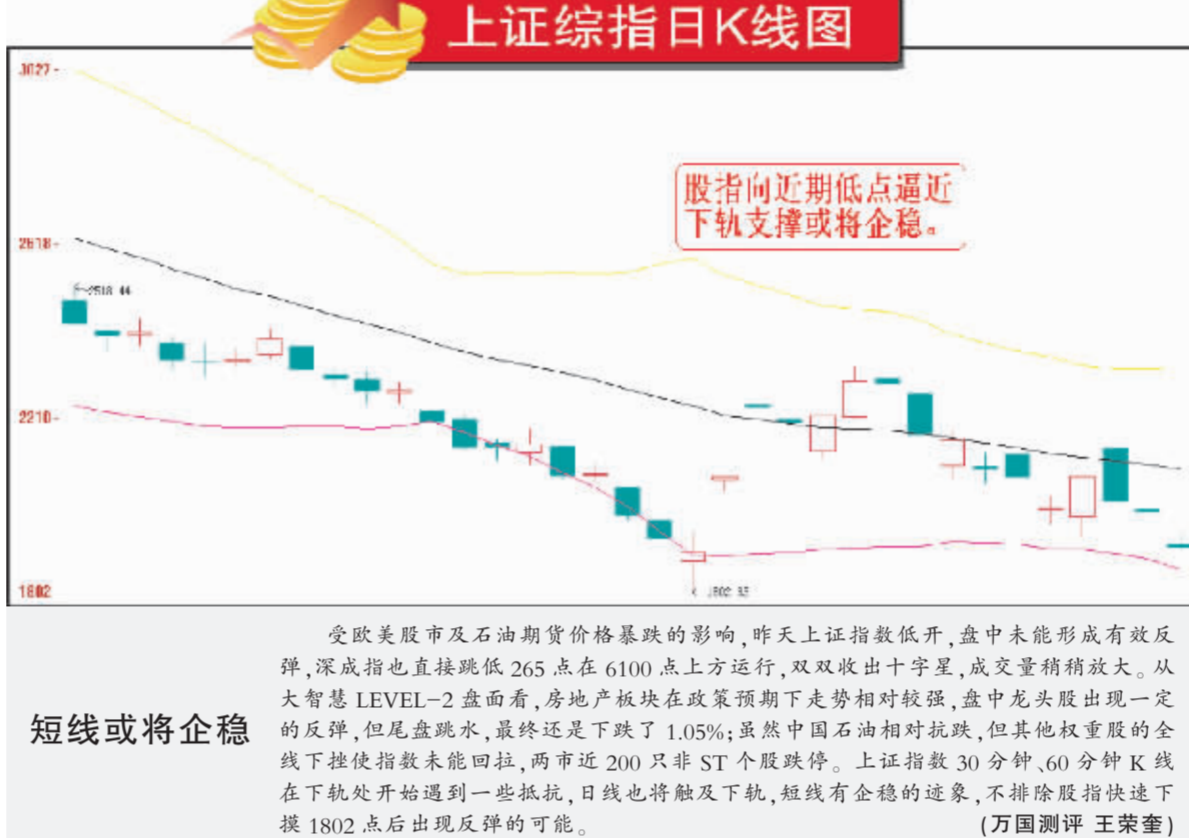
### 救市成果所剩无几

昨天上证指数虽然勉强收在1900点上方,但相当多的个股早已跌破1802点时的价位,深市早在周一已经创出新低,从这个意义上说,“9·19”救市成果几乎付诸东流。“9·19”救市曾被绝大多数投资者寄予厚望,原因在于此番救市是一套来自高层的政策组合拳,既有来自财政部的单边收取印花税,又有国资委支持央企增持和回购股份表态,更有汇金公司自购三大行股份的动作,随后又有央行同意央企可以通过发行中期票据回购股份的政策支持,近又有存贷款利率和存款准备金率双降的利好消息等等。“9·19”三大利好出台后,大盘曾经出现了令人振奋的井喷,但井喷后市场激情很快冷却。按理说,这么多的利好集中出台,而且是股指已大跌了70%以上之后,大盘应该

出现较大级别的反弹。以4·24井喷为例,仅仅受到印花税率从0.3%下降到0.15%的刺激,大盘在3000点的高位都能发动强劲的反弹并能持续30个交易日,而此轮反弹至今仅仅维持了15个交易日。

### 稳定要靠主动出击

随着保持经济稳定、金融稳定、资本市场稳定口号的提出,A股市场已经受到了全国上下空前的重视。为何在这种有利情况下,大盘依然极度弱势呢,其中的原因值得研究。第一、由于投资者在一次次利好出台后,屡买屡套,损失惨重,逐渐开始对救市的有效性产生怀疑,所以逢利好出货的心态占了上风。事实上,股市的多次救市由于最终失效,反过来又强化了这种思维。所以,倘若大盘不能在1800点上方尽快企稳,政策的公信力将遭遇挑战。第二、近期直接针对股市的利好似乎有所减少。例如大小非问题(包括新股限售股)等供求关系很久不见提起,汇金公司在各买了200万股工建中股票后不见了下文,市场热切期待的回购久久没有出现,甚至出现了国资委关于明年投资股票要“审慎”的说法,无疑让投资者忐忑不安。第三、作为一个跌幅最大的股市,按理说在本周全球股市井喷之际应该有更好的表现,然而,市场主力(尤其是代表实体经济的央企和具有政府背景的汇金公司)没有抓住有利的时机推升股市,在周边市场下跌时又没有提振市场的信心,客观上使信心已经受伤的投资者更加悲观而割肉斩仓。如同一个攻守双方角力的战场,只守不攻的结果必然是节节败退,可以说百元贵族股中仅存的硕果,当年百元股的第一梯队曾豪情万丈,2008年10月16日沪市20元之上的股票仅17只,深市尚有20只,但深市没有一只股票股价在50元以上。股价缩水速度之快创造了历史纪录,随着时间的推移,百元股票也可能成为历史。一年来,“底在底下”的走势让人不敢轻言底部,不过从节奏和空间上观察,不妨对所谓的“底部”作一



更多观点

## 市场缺乏弹性 投资仍需谨慎

山东神光金融研究所 刘海杰

距9月19日三大利好救市还不到一个月,上证指数就跌回原地,深成指、深综指更是创下新低,市场对利好已经麻木,很多股票不再跟风上涨,而是一路下跌,毫无弹性可言。在全球金融环境继续恶化的状况下,A股投资者的负面预期已经远远超过对政策和估值的关注。所以,当前投资仍需格外谨慎。

### 内忧让人担心 外患令人恐惧

第3季度货币数据让人担忧,M1与M2之间的剪刀差继续扩大,M1的个位数增长凸显企业资金紧张的压力。企业活期存款大幅减少意味着货币资金的下降,这势必影响企业经营周转,从行业层面看,需求下降已经严重影响了更多的行业,国际原油价格下跌对于石油开采和炼油企业来说是一把双刃剑,对于很多化工品价格也构成直接打击。从外需角度看,出口下降直接影响了我国航空、纺织服装以及加工贸易行业;从内需角度看,汽车、机械、造船、房地产行业的需求下降导致钢铁、水泥、有色金属等产品

价格大跌。以钢铁行业为例,千万吨级别的大型钢铁企业的附加值不高的产品月度亏损额可能超过1亿甚至2亿元,照这样下去,来年钢铁行业出现全行业亏损不是没有可能的。由于下游工业企业需求的萎缩,电力行业以及原材料工业产品价格纷纷下跌。需求下降,产品价格下跌,这样的恶性循环已经在各个行业上演,通过资产配置盈利谈何容易。

### 缺乏弹性 市场潜伏新的危机

9月19日三大利好政策出台后,上证指数一度上涨到2300点,如今指数又回到1900点,距政策底仅一步之遥。指数快速回落除了增持受到限制的窗口期因素外,不少权重股当期业绩下降给股价带来很大的压力,如券商类个股,随着各家业绩预告信息的披露,当期业绩预降甚至亏损都直接打压了投资者的信心。从盘面看,除了中国石油这样价格构成直接打击,从外需角度看,出口下降直接影响了我国航空、纺织服装以及加工贸易行业;从内需角度看,汽车、机械、造船、房地产行业的需求下降导致钢铁、水泥、有色金属等产品

无论大盘有何波动,这些股票盘中都不存在反弹的机会,这对于寄希望于反弹的投资者来说无疑是残酷的。在大部分个股创出新低的情况下,个股变得没有弹性,投资者市值连续缩水使其持股策略受到挑战。在这种情况下,很容易出现基金大面积赎回和投资者割肉离市的情况,这是市场潜在的危机,应当高度警惕。

### 稳健防守是上策

对于广大投资者来说,往往是把短线做成了长期,在长期持股过程中对个股越来越陌生,因此,心理上总是寄希望于指数能出现反弹,从而对手中个股作出决断。但今年以来,我们看到指数出现过几次反弹,但不少个股对此置若罔闻。凡是行业走下坡路的、来年业绩不乐观的股票,卖出无疑是正确的选择,眼下这种个股普遍下跌的状态让投资难度继续加大。这个时候几乎没有一个行业是安全的,资产配置的思路只能使损失更大。笔者认为,轻仓或者空仓操作策略更适合于中小投资者,仓位控制风险,现金决定将来,防守而非盲目进攻可能是更有效的投资策略。

专栏

## A股市场 更需政策保驾护航

阿琪

为了应对金融危机,以美国为代表的诸多老牌资本主义国家不惜以走社会主义国有化的路子、以资金不封顶注入的方法来尽一切可能救市,可谓把“政策性救市”的手段运用到极致。相比之下,国内资本市场虽然也迎来了降息、降税、动员回购等政策性举措,但这些举措更多的带有市场化的属性,市场的反应表明“立竿见影”的直接效用并不明显。在目前A股市场面临“大小非”沉重的压力的背景下,A股市场的一些维稳举措与欧美国家直接从市场上巨量购买大型银行与权重公司的股份、日本禁止大股东减持金融股等直接稳定市场的举措无疑有着本质上的差异,救市举措能量的不同,维稳方法性质的不同,可能是最近欧美市场大幅反弹而A股市场疲弱依旧的原因所在。

尽管欧美金融危机对我国金融体系和资本市场直接的冲击和影响并不大,但从系统性角度看,除了国家破产的冰岛股市之外,全球跌幅第一的A股市场更需要得到更有力、更直接、多方位的政策保护。原因在于:

一、“保经济稳定、金融稳定、资本市场稳定”已成为新的国策,在外部经济、金融体系大幅动荡的背景下,需要出台更多、更有力、更系统、更具刺激性的经济与金融政策来为“三保”取得最终胜利作保障;

二、经济增长速度出现滑坡的趋势已成定局,提振内需经济已成必须,而目前的局面是,因市场的极度低迷,股市的融资功能已基本丧失之高位,投资功能始终得不到体现,在巨额国民财富被蒸发之后,内需消费已显著受到限制。一个最基本的道理是:如果要提振内需经济,股市不好怎么能行?我国早已过了实体经济与虚拟经济分道行驶阶段,两者之间的兴衰已经高度相关。从提振内需经济的大纲领出发,让“增加居民财产性收入”作为提振内需经济的重要手段,A股市场迫切盼望上台更有效、更直接的政策作为恢复股市的活力,体现股市的财富效应;

三、我国股市还处于“新兴+转轨”阶段,处于迈向全流通时代的关键时期,处于市场从股权分置时代到全流通时代的衔接点,市场经受着一系列内外因素的冲击,为了股改的最终胜利,目前这个非常时期迫切需要非常规的政策手段来保驾护航。

政策本来就是A股市场的属性之一,在1994年恶性通胀带来的经济衰退时期,在1999年因亚洲金融危机带来的经济滑坡时期,正是“三不政策”、“允许三类企业入市”等政策性的非常规手段为股市的稳定起到了根本性的作用。在当前欧美成熟市场纷纷施行非常规的政策性乃至于行政性救市之际,有着政策市“光荣传统”的A股市场更有理由发挥政策作为的效用。

今年以来,管理层一直在大力推行市场的制度性建设,但处于非常时期的市场更需要直接的政策性作为。就让A股市场“顺应目前的国际潮流”,重回政策市一段时间,让A股的行情与A股投资者再享受一次政策性溢价吧!

首席观察

## 耐心等待更合适的介入时机

申银万国证券研究所 魏道科

周边股市动荡不定,A股市场暂难安定。周边股市反弹之后再度暴跌,A股市场随之下行,深成指于10月13日改写了调整以来的新低,这可能意味着上证指数9月18日的低点1802点也难以坚守。虽然政策面暖风频吹,可是大盘这种埋头苦战的态势让人心有余悸,反复调整达一年之久的股市尚未让投资者看到止跌的希望。2007年下半年的数月内,百元股票的队伍逐渐扩大,趋之若鹜地挑战百元高位,甚至出现了300元的中国船舶这个庞然大物。可是好景不长,中国船舶的股价“腰斩”之后再被“腰斩”两次,昨天收盘价仅为34.94

元。上证指数2007年10月16日创出高点6124点以来,整整一年的反复下挫让市场变得麻木了,寻底的过程十分艰辛,抄底的冲动让人付出了沉重的代价。昨天盘中贵州茅台曾跌破100元,收盘勉强报收于100.58元,避免了百元团队全军覆没的尴尬,可以说百元贵族股中仅存的硕果。当年百元股的第一梯队曾豪情万丈,2008年10月16日沪市20元之上的股票仅17只,深市尚有20只,但深市没有一只股票股价在50元以上。股价缩水速度之快创造了历史纪录,随着时间的推移,百元股票也可能成为历史。一年来,“底在底下”的走势让人不敢轻言底部,不过从节奏和空间上观察,不妨对所谓的“底部”作一

探。上证指数自2007年10月冲上6124点以后,处在反复调整的格局之中,如果将期间的波动节奏进行适当的划分,也许能找到某些特征。从节奏上观察,可以划分为几个阶段性重要拐点,分别为4778点、5522点、2990点、3786点、2566点、2952点、1802点和2333点,一轮调整一般不超过九波,自2333点起处于第九波的运行中,该波结束时,应出现三波反弹。问题是第九波会在何处落脚?从前几波调整中可以找到某些特征,从空间上看,前四波分别下跌了1345.31点(6124.04点至4778.73点)、2531.99点(5522.78点至2990.79点)、1219.49点(3786.02点至2566.53点)、1149.71点(2952.04点至1802.33点)点,平均

每个波段下跌1561.63点,跌幅分别为21.07%、45.85%、32.21%和38.95%,平均跌幅为34.52%。考虑到1900点左右与6000点时的点位不可相提并论,不妨从百分比的角度观察,如果将自2333点之后的调整按前四个主跌阶段的平均跌幅推算,2333.28点下跌34.52%,技术目标为1528.30点。如果按前四个阶段的空间看,一个阶段一般下跌1350点至1150点,在下调的最后波动中可能会有所收敛,如果下跌1000点,也不过为1333点。事实上,底部总是在事后才发现的,在调整过程中预测底部往往事倍功半。如果考虑到误差的因素,不妨将1500点±200点作为中期底部区域。一年来的股指调整趋势没有改

变。首先来看看K线的排列组合,自2007年11月的大阴线至今,阴多阳少,它不仅是短期行情的直观表现形式,同时也是趋势运行最直接的表达形式——每个季度都处于创新低的市场氛围中,多方一而再、再而三地损兵折将,目前还没发生转变的迹象。在趋势没有扭转的情势下,谨慎观望、保存实力,等待更合适的机会也许是较好的投资策略。等待月K线盘出下降通道是较安全的策略,这需要一些时间。从短中期均线的排列组合看,大盘重心仍在下调的过程中,60日均线与30日均线的得而复失,压得大盘喘不过气来,目前正在养精蓄锐,至少要等待新一轮的短中期均线走平,11月份也许会出现合适的买点。

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  
 彭劲、胡一弘、董琛  
 时间:14:00-16:00  
 郑国庆、吕新、赵立强、徐方、秦洪、张谦、吴青芸、高卫民、赵伟