机构论市

先行指标对沪指不利

两市大盘受美股暴跌影响大幅低开后弱势震荡，从指标表现看，深成指、中小板指数以及深综指均以创出新低，这些先行指标对于沪指不利，预计后市大盘仍有继续探底要求。 (华泰证券)

抄底买盘有所聚集

尽管周四两市股指大跌，但毕竟短线跌幅较大且A股市场离本次金融海啸的中心相对较远，抄底买盘有所聚集，未来A股市场有企稳迹象，特别是新能源板块长期投资价值已显现。 (南京证券)

A股随时将展开反弹

周四大盘大幅低开后全日震荡整理，盘终收放量阴十字星。从技术面看，大盘在前期低点附近有较强支撑，管理层利好政策预期和海外市场稳定将在很大程度上带动A股随时展开反弹。 (国海证券)

股指仍有探底过程

昨天沪深两市大盘暴跌，尽管沪市大盘没创新低，但大多数个股已出现新低，主要是因为主力资金在中石油护盘，预计后市上证指数仍有探底过程。 (浙商证券)

延续震荡整理格局

周四市场涨跌家数之比显示市场的活跃程度明显提升，但成交额则大幅萎缩，说明市场观望气氛相当浓重，近日两市延续震荡整理的可能性相对较大些。 (中原证券)

A股加快二次探底

周四两市股指继续低开低走呈低迷整理走势，个股大面积走弱，市场弱势调整格局不改。短线看，目前市场人气异常低迷，市场处在二次探底的过程中，而外围股市暴跌将加快A股二次探底的步伐。 (九鼎德盛)

政策底面临考验

昨沪深两市受美股大跌影响大幅低开，至收盘上证指数已跌至1900多点，离前期低点也只有100多点缺口，政策底面临考验，而深证成指周一已经再次创出调整新低，面临再次探底局面。 (万国测评)

探底趋势难以改变

周四沪深A股大幅低开继续维持震荡整理态势，上证指数1900点岌岌可危，短期均线下行压力也促使指数进一步下探。预计在政策面真空局面下，市场将考验前政策低点。 (上海金汇)

短期均线压力增大

两市周四日K线再度留下了一个下降缺口，虽然盘中地产股受到利好消息刺激逆势上扬，但诸多蓝筹品种还是不断下挫，市场空头氛围依旧强大，短期均线还是近期难以逾越的阻力。 (北京首证)

多空对决

上证博友对2008年10月17日大盘的看法：

看多 28.38%

看平 1.51%

看空 70.11%

▶看多观点

考虑到1800点政策底的支撑作用，今天大盘下探的幅度可能有限，位置可能在1830点附近，这个位置出现反弹的概率较大，如果出现反弹，可以短线反弹看待，是不是有可操作性，要看反弹起点的位置和成交量放大的程度，没有大的成交量，反弹就没有力度。 (道易简)

▶看空理由

根据大机构加权成交量堆积的测算，上证指数短期支撑位在1860点-1900点区域附近，如果跌破此区域，大盘将再次考验前期底部，短期阻力位在2075点-2150点区域附近。操作上，建议投资者严格控制仓位，观望为宜。 (金戈)

■热点聚焦

熊市第二波杀伤力不容忽视

⊙金百灵投资 秦洪

昨日A股市场受到美股暴跌的影响而大幅低开，随后在地产股等板块活跃的牵引下，A股市场一度企稳并反弹。但奈何跟风买盘不足，A股市场在尾盘再度疲软，上证指数已有考验1900点的趋势，后续走势似乎变得更为悲观起来。

熊市进入第二波？

对于昨日A股市场的走势，笔者认为主要在于市场各路资金对2009年上市公司业绩增速放缓的担忧。之所以如此，主要在于两点，一是昨日A股市场一度有企稳的契机，在早盘，中国石油、中国石化均低开高走，明显有护盘资金的介入，从而使得大盘出现企稳弹升的趋势。这本身就说明市场仍存在着护盘的做多能量，也就是说，A股市场的暴跌可能并不是护盘资金放弃护盘，而可能是其他因素。二是昨日午市后，有色金属股、券商股等周期性股票大幅走低，这隐含着各路资金对这些周期性股票未来的业绩增速放缓的预期，这就迅速削弱了护盘资金的买盘力量，A股市场只得再度疲软。

正由于此，有观点认为目前A股市场进入到了熊市第二波，即对经济周期回落所带来的业绩盈利压力。因为在6124点至3000点附近，当时经济增长依然乐观，只不过A股市场当时估值高企，大小非减持压力较大，所以，A股市场大幅回落，成就熊市第一波。但在3000点以后，A股市场进入新一轮的调整行情，这主要是全球金融海啸所带来的上市公司业绩在2009年的悲观预期，这一波的杀伤力也强于第一波，主要体现在基金重仓股的大幅回落，煤炭股、化工股等板块在熊市第二波的跌幅明显大于第一波就是这一因素。所以，业内人士认为在经济增长预期未改善的前提下，熊市第二波的杀伤力不容忽视，1802点的低点支撑岌岌可危。

短线市场能否回稳？

不过，就短线趋势来说，短线或有企稳的契机。一方面由于短线跌幅过大，尤其是中小板指、深证综指等主要指数已创调整行情以来新低，这本身就给市场带来一定的超跌反弹的预期。与此同时，9.19行情有着典型救市烙印，所以，随着主要指数跌穿9.19行情低点，不排除后续进一步救市政策的出现。

另一方面则由于近期港股虽然受到美股走势的因素较大，但毕竟港股的主要蓝筹股的业绩来源于大陆，而大陆毕竟远离金融海啸中心，经济基础依然扎实，所以，港股所面临的业绩基础尚可乐观。正由于此，昨日港股在早盘低开后，虽一度探至14578.54点，最大下跌1419.73点，但在午市后反复震荡企稳，尾盘收于15270.52点，下跌767.78点，跌幅收敛至4.8%，故一旦美股企稳，那么，港股也迅速弹升，从而对A股市场带来一定的企稳契机。

与此同时，近期产业政策的预期也在激发着各路资金抢反弹的激情，这体现在盘面中，主要是地产股在近期的反复活跃，毕竟在南京、杭州、西安等各地方政府开始出台积极措施拯救当地房地产市场的大背景下，主流资金有理由相信后续仍有进一步的全国性的拯救房地产市场的措施出台，从而为地产股的活跃提供了充足的政策预期背景。而地产股一旦短线活跃，将对市场形成较大的牵引力量，就如同昨日早盘地产股的活跃一度牵引着A股市场企稳弹升的走势一样。

港股企稳或有机会？

综上所述，笔者一方面认为A股市场中期趋势依然不宜乐观，毕竟2009年的业绩增长预期分歧较大，但另一方面短线市场由于港股的企稳等因素存在着企稳弹升的可能性，所以，大盘在今日的走势或有相对强势的预期。

正由于此，在实际操作中，建议投资者关注两类个股，一是受产业政策预期较为强烈的个股，主要是地产股，保利地产、万科以及中小板的滨江集团、合肥城建等个股。二是2009年业绩增长趋势相对乐观且在近期股价暴跌的品种，主要有海陆重工、黔源电力、上海莱士、山东高速等品种。

■理论探讨

国际收支“双顺差”对货币政策影响及对策

⊙南京审计学院金融学院 陈进霞 董小菁 冯颖波

近年来随着我国经济的发展和对外开放的日益深入，我国国际收支持续“双顺差”现象越来越引起国内外的关注。国际收支双顺差所引起的外汇储备的过快增长，对我国货币政策的实施将产生重要影响。

“双顺差”出现的原因

通过对我国自2003年到2007年的国际收支平衡表主要项目的分析和比较来总结我国近几年的国际收支现状。经常项目和资本与金融项目的“双顺差”已经成为我国近几年来国际收支状况的最主要的表现，从而导致我国外汇储备快速增长。

内在原因，主要包括三个方面：一是经济结构不合理导致经常项目内部结构不合理；二是高储蓄导致内部失衡；三是对外贸易奖出限入、资本流动宽进严出政策推动了“双顺差”。

外在原因有两方面：一是国际环境对人民币升值预期不断增强带来了全球过剩流动性的输入；二是FDI的增长进一步带来了大量“热钱”的涌入。

双顺差对货币政策的影响

国际收支持续“双顺差”导致中央银行被动投放的基础货币大量增加，使国内流动性过剩，并引起了投资过度增长、资产价格膨胀、价格稳定面临潜在压力等一系列突出的经济金融问题，对中央银行的货币政策操作提出了严峻的挑战。

首先表现在导致基础货币的投放不断增加，央行对冲外汇占款的压力不断加大。我国国际收支双顺差迅速扩大，为了保持汇率的基本稳定，中央银行在外汇市场上通过公开市场操作不断买入外汇，投放基础货币。

由于外汇占款导致基础货币的增加较多与中央银行的调控需要发生矛盾。管理层则采取了下列货币政策来应对和改善这一国际收支的现状：

其一提高存贷款利率。以2007年3月18日到12月21为例，央行6次上调了存贷款利率。其二提高存款准备金率。存款准备金率的上调能冻结商业银行可用资金，削弱商业银行的信贷扩张能力，有利于加强银行体系流动性管理。其三是向市场发行央行票据。随着外汇占款规模的不断扩大，央行所发行的票据数量和频率不断提高。截至2008年3月中旬，中央银行已发行1年期央行票据6300亿元、3年期央行票据4900亿元，既有效收回了流动性，也对信贷增长较快的机构起到警示作用。同时还影响市场利率走势，发挥市场利率调节资金供求关系的作用。

其次，货币政策内外协调的困难。主要表现在两方面。

一是汇率政策内外协调的问题。在汇率政策的选择上，不仅要考虑到国际收支的平衡问题，还要考虑到国内经济增长、就业和金融稳定等问题，要协调好各方面势必给汇率政策的宏观调控带来很大压力。二是利率政策内外协调问题。提高利率虽然有助于抑制国内经济增长过热，但也会吸引国外资金流入，人民币升值压力进一步增大。因此，在利率政策的选择上，需要权衡内外平衡。

建议和对策

改善我国国际收支状况，实现国际收支的基本平衡势在必行，主要有以下五个方面的建议与对策：

第一是增强货币政策的独立性，加强对外汇储备的管理。自2005年汇率制度改革以来，为了避免人民币在短期内大幅度升值，中央银行不得不在外汇市场上实施较大幅度的外汇干预。因此，货币政策的独立性受到很大影响。因此对于超额的外汇储备可以建立相应的基金制度，基金由财政部控制，中央银行对账户进行管理，从而避免中央银行由于外汇储备的增加而被动发行人民币的局面。同时将外汇储备按流动性的高低分为不同的级别进行相应的管理。

第二，进一步推进利率和汇率体制改革的市场化进程。我国应进一步推进利率市场化改革，逐步强化利率在宏观调控中的地位。增加汇率以及整个金融体系的弹性，逐步拓展国内资本正当的流出渠道，不断完善贸易结算、统计制度、外债管理、外商投资管理以及国际结算和国际贸易的相关法律规范，从根本上降低我国货币政策调控所面临的过大压力。

第三，尽快取消引资优惠政策，对外资企业实行国民待遇。加大对国内企业的支持力度，提高国内企业的研究开发经费的占比，增强自主创新能力和对引进技术的消化吸收能力。应该从本质上提升自己的出口竞争力。

第四，扩大消费需求尤其是居民消费需求，从而需要完善社会保障机制和提高居民收入。以此来矫正居民预期，最终减少居民的预防性储蓄。另一方面要扩大就业渠道，提高中国劳动力待遇，只有收入增长才能提高国内消费。

第五，加强对国际资本流动的监管，密切关注金融市场上的动向，及时披露真实的金融信息，有意识地引导公众的投资行为，进行有效的市场干预。

■高手博客

弱势探底不会持续

⊙梁祝

昨天大盘受美股暴跌的影响大幅跳低开盘，探至1901点后小幅回升，下午开盘之后小幅震荡上扬，上摸至1943点的全天最高点后震荡回落，尾盘走软，报收于1909点，成交量363亿元，收出一根低位小阴线。昨天大盘再度走出破位向下探底之势，二次探底能否结束值得关注。

前期暴跌的时候，我们一直在看美国等成熟市场上，现在终于发现成熟市场也有危机，且这样的危机还只是开始，何时能结束尚不得而知。反观中国股市，虽然不断受到周边市场的影响，但已经与暴跌时期有所不同——那时是美股小跌A股暴跌，而现在是美股暴跌A股小跌。中国股市很容易受到外部因素的影响，即使由于一些流言也会出现剧烈的波动，这或许是消息市的特征吧，但也说明市场因为下跌而变得极其不理性，以至于失去了正常的判断力，更不用说股市所应该具备的功能了。这样的状态难道会长期存在下去吗？

回看去年此时，6124点成为一个高不可攀的高峰，那时市场虽然疯狂，但没有像现在这样出现如此众多的问题，这或许是好事。因为只有在面临危机的时候，我们才能真正看清问题的实质，而在皆大欢喜的时候，问题都被掩盖了。因此，中国股市在经历了一场巨大的危机之后会走得更加有力，抓住席卷全球的金融危机所带来的契机。从这个角度看，或许会发现，虽然中国股市表现疲弱，但已经具备了走出危机的能力，只是缺乏一个好的契机而已。这样的机会还会很远吗？

最近大盘非但没有企稳，而且踏上了二次探底之路，大有考验1802点政策底的意思。其实，自从封闭了政策性跳空缺口之后，这样的局面就很有可能出现，不过，笔者还是相信，这一次救市是有备而来的，如果大盘继续下跌考验管理层的承受力的话，将会迎来更为有力的救市措施，或许这也就是物极必反吧，说不定就会迎来新的契机。

更多精彩内容请看 http://liangzh.blog.cnstock.com

无聊的“千九保卫战”

⊙股示舞道

昨天上证指数勉强收在1900点之上，2000点已成“天花板”，接下去的目标似乎是踩踏1800点。1800点是不是很结实的“地板”呢？笔者认为不是，而是不堪一击的纸糊板，一捅即破。

本轮小反弹无论从指数上还是热点上都与消息面有关，三大利好出台，指数大涨了两天就没有了元气，券商股板块因为融资融券的利好主力提前介入，等到消息明朗就成了盲目跟风者的“囚牢”。医药板块因为医改征求意见稿的出台折腾了一天便销声匿迹……市场的这些表现是熊市的最基本特征之一。

从昨天的盘面明显可看出，阻止大盘下滑的做多动力主要来自地产板块，该板块因为传闻行业政策可能放松，在消息没有明朗之前，主力又在玩类似券商股的把戏，一旦真有政策出台，散户跟风，主力顺势拉抬，便会把筹码交给散户而逃之夭夭。目前房地产业刚开始步入萧条期，这个萧条不仅是指房价下跌，在房价下跌的同时成交量大减，企业无法回笼资金就会向银行求援，当银行无法满足其资金需求时，只能向股市伸手。对于资金密集型的房地产行业来说，缺乏资金是致命性的打击。既然这样，地产股有什么理由上涨？总之，地产股行情同样是短命的毋庸置疑。

从昨天的盘面看，多头利用拉抬中国联通、华夏银行、中国石油以及启动地产股企图守住1900点，1900点被打穿，会直接威胁1800点的安全。与此同时，多头还在期待周末能够出台利好消息，为多头守住政策底打气。

笔者认为千九保卫战没有任何意义。一个完全靠消息支撑的股市是难有作为的，一旦所有的板块连反弹一下的能力都不具备时，1800点就会一捅即破（如果出台限制大小非的政策则是另一回事）。

深综指昨天已率先创下本轮调整新低，给了投资者明确的提示，面对持续暴跌的股市，对于亏损累累的散户来说，保存剩下的资本是第一要务。

更多精彩内容请看 http://gswd.blog.cnstock.com

■港股投资手记

“信息疲劳”理论

王雅媛

近日连续有两家在香港上市的零售公司出现问题。先是恒丰金业因主席林世荣去世，而不断传出不利消息。继4.2亿元贷款惹市场关注及延迟派息后，昨天再揭发公司近2亿元金条不翼而飞，而当中更涉及现任主席林世荣妻子。我猜想公司出现资不抵债的机会非常高。除此之外，在香港上市已经一段日子的衣服零售股U-right佑威宣布倒闭。佑威集团主要在中国内地及香港经营服装连锁店，在香港和大陆分别有95家和516家分销店。佑威一直都是销售一些比较低档的衣服，而它的分店也是位于一些比较低档的商场。佑威宣布倒闭前，我对它的印象已经是负面的。主要原因是去年，每过一段时候我便看见报纸以便宜内需股的卖点去推荐佑威。因为见报次数之多不太寻常，令我对此股存在一定介心，认为推荐有炒高股价之疑。再加上去年资金充裕，如果佑威真是一只有价值的内需股，没有理由其股价每次急升一番后，便大幅回落，长期不能够反映其价值。所以去年我认为此股只宜短炒，而不宜投资。

对于这类长期股价不反映市场消息的股票，我有一个理论，叫做“信息疲劳”理论。我认为在正常的市况下，一只股票的股价应该在1至3个月内反映一些市场知道的消息，不论是利好或者利淡。例如一只零售股公布了超过预期的业绩，因为那超预期部分是未曾反映于之前股价上，经过投资者一番消化后，股价便应该上升反映全部所知的信息。当一只股价经过了3个月时间，但其股价仍是没有反映那个新的信息，我便称为“信息已经疲劳了”。解释便是，可能市场有另一群人拥有更新的信息，而那信息是与我们所知的相违背，因此股价便与我们所想的走势不一样。

不要小看这套理论，我一个朋友便利用它在2002年时避开了一次重大的损失。当时中国富豪榜第二名杨斌为主席的欧亚农业，在4月时公布了一份非常好的业绩，盈利升了1.73倍，市盈率5倍也不到。业绩公布后，朋友便买入了不少欧亚农业。但是其股价除了是刚公布业绩那一刻急升过后，之后便横行，沽压异常大。过了好几个月后，朋友觉得不对路，认为没有理由公布了这样的一个业绩后，股价还是不反映这个信息。当时他认为除了有公司数据做假之嫌外，没有更合适的理由。为了控制风险，他便沽出大部分欧亚农业。而最后的结果便真的如他所想，集团是做假数据的。虽然欧亚农业停牌时，他仍持有少量其股票，但是已经是不幸之中的大幸了。

■港股纵横

短期变化还看外围

⊙信诚证券 涂国彬

港股周四承接亚太区股市普遍跌势，恒指低开1095点，失守15000点水平，午后更一度跌超过1400点，惟随着美股标普期指由跌变升，虽然欧洲股市普遍下挫，但港股收市前跌幅已经大为收窄，跌767点，最终以15230点收市，国指则下跌530点，收报7363点，港股全日成交643亿元。

最主要下跌板块是煤炭股和航运股，因市场担心经济衰退，周期性股份特别容易受到负面影响。航运股方面，中海发展大跌25%，中国远洋和东方海外均跌11%；煤炭股方面，中国神华跌6%，中煤跌9%，兖煤跌14%。至于其他股份方面，跌幅较显著的是金融股，权重个股如汇控跌2%，保险股国寿跌5%，平保更下挫逾7%。

事实上，金融危机的事态还在发展，之前大家恐慌的，倒不是将来几年怎样那么长远，而是实时的业内之间缺乏互信的基础，这种情况最直接可见于银行同业拆息高企，也就是说，大家认为风险高得太厉害。结果，连很基本的借贷活动也大为收缩，最终不单投资银行或金融业受害，连带实体经济也必须有负面影响。

目前由于信心问题，大家互不借贷，即使央行借出多少钱，资金也没有在经济体系内运转，固然不能刺激货币供应增长。然而，当信心危机随时间过去，目前注入的大量资金，必然再次泛滥成灾，造成更强劲的通胀压力，而且，愈是注资厉害的地方，通胀愈厉害。当然，这是以后的事，目前来看金融事态的恶化，仍有加快的可能。

整体而言，目前股市仍得看外围股市和金融危机的事态发展，包括周四晚公布的数据，其中有美国的消费物价指数，以及多家大型企业如花旗、美林和谷歌的业绩。短期而言，港股升跌仍将看外围变化而定。

■B股动向

短线反复探寻支撑

⊙中信金通证券 钱向劲

周四隔夜美股创20年来最大单日跌幅，欧洲股市的跌幅也在6%以上，拖累B股市场早盘大幅低开，沪深B指低开幅度均超过4%。午后情绪略有稳定，抛压有所减轻，不过接近尾盘时空方再度反扑，终盘沪B指下跌7.11%，深成B指跌4.81%。从盘面观察，几乎所有行业指数均下跌，两市仅两只个股上涨。

在近期全球资本市场接连大幅下跌的情况下，高层对国企的投资行为也一再提醒要规避风险。周三证监会也要求获得境外期货套期保值业务许可证的国有企业在期货市场上只能从事套期保值，不得投机交易，以规避潜在的巨大风险。这些因素给市场造成较大压力，市场观望气氛浓厚，预计B股市场仍将反复探底。

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系