



## 1800点面临考验 后市走好亟需合力

隔夜美股的暴跌让昨天的A股市场处于调整中,上证指数最低跌至1828点,1800点大关前风声鹤唳。由于地产板块以及券商板块的拉升,收盘上证指数微跌20点。然而,面对步步逼近1800点的股指,市场各方陷入沉思中:“9·19”利多组合拳为何未能阻止空方咄咄逼人的势头?

世基投资 王利敏

### 1800点大关岌岌可危

虽然近期货币政策出台了众多刺激经济的政策,但近期股市越走越弱,以至于前期低点1802点已岌岌可危。

从盘面看,本周除了周一随着CPI等宏观经济数据的公布,大盘低开高走,出现小幅上涨外,后三日股指逐日走低。周三在隔夜美股大跌2.5%的影响下,上证指数向下跳空25点后始终未能回补当天的缺口,最终以下跌62点收市。这种局面无疑大大挫伤了投资者的信心。

由于大多数投资者看空后市,昨天上证指数跳空44点低开并直奔1800点而去。幸好由于出台了一系列鼓励住房消费等重大利好措施,权重较大的地产板块及时逆势拉升,使大盘在1828点止跌,随着券商股迅速加入多头行列和石化双雄的低位企稳,大盘终于回升,最终报收于1875点。

### 持续走弱缘于信心不足

从日K线图看,上证指数自本月15日以来已经出现了三个向下跳空缺口,大盘在持续下跌70%之后,在这么低的位置居然会出现如此密集的跳空缺口,这在A股市场历史上绝无仅有。大盘跌了那么多,投资者还如此恐慌,原因究竟是什么?

是获利盘太大?据媒体统计,此轮熊市多数投资者损失为70%左右,即使号称专家理财的基金,亏损也高于50%,市场上已经出现三毛、四毛基金。

是股票估值太高?在市盈率只有十几倍的情况下,有140多只股票跌破净资产,连宝钢这样的优秀央企股价也被击穿,说明目前股市已经过度超跌。

是实业资本不认可目前的股价?显然也不是。在屡屡传来大股东增持公司股份的情况下,有些大小非仍在抛售筹码,并不是因为股价高估,而是因为需要用钱或者担心股价会持续下跌,这从众多大小

非解禁后出现“割肉比赛”中可见一斑。

综上所述,大盘持续走弱完全是缘于投资者信心的丧失,对于资本市场而言,信心比金钱更为重要。所以,提振投资者的信心已成当务之急。

### 救市政策要有连续性

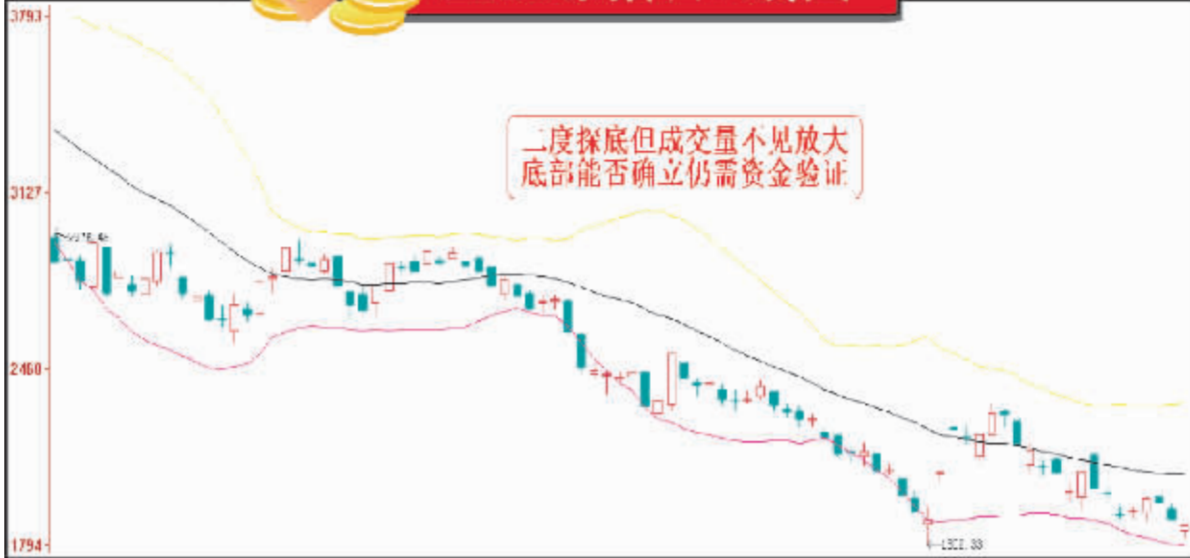
在目前的情况下,要想恢复投资者的信心,只能依靠政策。虽然利好政策已经出台了不少,但如果仔细分析其中的细节,有许多事情完全可以做得更好。

首先是利好政策的持续性。例如“9·19”的三大利好,央企的增持一是节奏太慢、面太窄;二是近来又发出央企明年投资股票要“审慎”的声音。汇金公司的增持更是雷声大雨点小。这些现象明显动摇了持股者的军心。

其次是利好组合拳没有拓展力度和广度。例如央行已经批准央企通过发行中期债用于上市公司回购,证监会已经出台可转债细则,公司回购以及大小非减持的新路径有望及时开通,但这两个如此重大的利好竟然被市场所忽视。再如平准基金的设立和进场问题,在全球各国政府纷纷掏钱救市、A股市场已经金光闪闪之际,平准基金进场既能稳定股市,又能获取廉价的筹码,以备以后市场过热之用。

此外,拯救A股市场应该争取主动。在已经大跌70%的情况下,A股市场仍然在被美股牵着鼻子走,这既不正常也不合理。一是我们的经济全球最好,但股市的跌幅最大,而在金融危机的重灾区,美股仅仅跌了40%,如果美股补跌至70%,A股市场是否还要再跟着跌20%多?二是有着较好基本面的A股市场完全有理由率先突出重围,而A股市场的积极向上很可能反作用于美股等各国股市。昨天由于A股市场的表现较为抗跌,导致港股当天跌幅有所缩小,也使午后开盘的欧洲股市跌幅不大,此现象说明,可能性是存在的,关键是要持续不断地努力。

### 上证综指日K线图



沪深两市周四双双低开,之后开始震荡上扬,但第一权重股大跌5%使上证指数未能翻红,深成指则以红盘报收。从大智慧LEVEL-2盘面看,前三大权重股中国石油、工商银行、建设银行均下跌,而上证指数收盘仅仅下跌了20点,可见超级蓝筹股的表现影响了指数的真实性。从技术上看,指数二度探底时成交量未能有效放大,构筑双底仍需后续资金进场验证,但指数已得到下轨的支撑,蓝筹股急跌后也开始企稳,后市可望震荡反弹。60分钟K线摆脱下轨支撑上扬,短线可望站上中轨1905点。(万国测评 王荣奎)

### 更多观点

## 大非增持与发债并举将给股市带来活力

山东神光金融研究所 刘海杰

在一系列利好政策的出台后,不少人将此理解为救市政策,预期股市马上会上涨起来,这似乎不太现实。笔者认为,要让股市涨起来,可以利用股市自身的制度创新来推动,大股东增持无疑能解决资金流入的问题,大非发可交换债券可以解决股票抛压的问题,若两者并举,或许会给市场带来全新的预期。

最近这段时间,财政政策、货币政策密集出台,从免征利息税到印花税率征收,从存贷款利率、存款准备金率下调到下调个人商业住房贷款利率,从提高上千余种商品的出口退税,到下调个人购房税率,一系列政策的目的是为了通过刺激消费、扩大投资,增强出口能力来保持我国经济平稳较快增长。

市场认为,随后还将有包括企业增值税转型、存贷款利率及存款准备金率的继续下调等后续政策预期,所有这一切对于资本市场构成利好的预期。但反映到企业层面,从投入到产出都有个过程,股市作为经济的晴雨表,可以提前反映经济增速、企业利润增速的回落,但至少还需要半年时间。

要让股市活跃起来甚至提前出现像样的反弹,办法其实有很多。除了融资融券、指数期货外,可交换债券尚待恢复,一年多来形成的调整趋势难以在短时期内根本扭转;第三,尽管目前市场具备了中长期的投资价值,但吸引力有限,主动买盘不济。

举一个简单的例子,倘若一家符合发可交换债的公司大非持股比例为50%,可以选择在二级市场增持30%的流通股,拿出45%大非发行6年期可交换债券,保持35%的相对控股地位。由于大非往往以低于现价的市值发债,而换股的价格一定远高于发债时A股的价格,所以持债人等于是买进一个看涨的期权。假设债券到期,如果A股价格比当初转股期,会有更多的投资者转股,这对于企业和持债人而言都是双赢的结局——持债人至少能获得不错的债券收益率,还可能获得换股的差价收益;对于大非来说,可以通过低价增持流通股,以大规模发债的方式提前融资,用于扩大再生产,如果到期回售,大非仍可保持上市公司的控股权。

从股市现状看,只有中石油集团作出了这样的明智选择。或许是央企

大股东并不缺钱的缘故,如此好的自救机会并没有得到多少大非的响应。笔者认为,如果有政策的导向促使大非增持与发债结合起来稳定市场,A股市场不会再受到大小非减持的压制。倘若备兑权证、股指期货等能一一推出,A股市场通过自身制度创新,仍能为投资者提供很好的投资机会。

凭侥幸和运气在弱市中只会碰得头破血流。最近由于指数逼近1800点,所以指数一涨,大家感觉像见底了,一跌则感觉要破位,在这样的市场环境下,很容易使人心浮气躁。有人抱着侥幸的心理去博一把上涨的股票,有人忍不住手痒想碰运气。事实上,只要你操作了,就会发现很多事情和最初想象的不一样,没有买股票的时候,钱是自己的;买了股票,发现资金被别人所左右,这就是赌侥幸和运气的结果。有一点笔者深有感触,在单边上涨趋势中,稍微有深度的研究成果就能带来投资收益,而在弱市趋势特别是单边下跌趋势中,耗尽心血不见得会有半点收获,一不小心就可能碰得头破血流。在这个阶段,投资难度是相当大的。策略上建议应把防守放在第一位,保持轻仓或空仓观望,耐心等待形势好转。

### 专栏

## 从巴菲特“左边交易”遭非议谈起

阿琪

目前地球村的金融与经济形势似乎是“村村危机重重,户户草木皆兵”。危机的含义可以看作是“危”中有“机”或是“危”中生“机”,目前地球人对“危”的恐惧已经达到无以复加的地步。然而,“危”越大,预示着“机”也越多。“机”即机会,有的机会是稍纵即逝的,有的机会是需要时刻准备的。有的人善于把握先机,往往能获得大机遇;有的人后知后觉,导致投资过程危机四伏。

在全球金融危机处于继续蔓延之际,“投资教父”巴菲特却开始逆势出击,正在连续大手笔收购目标公司和购买已经跌得惨不忍睹的目标股。巴菲特这种逆势投资行为并非首次,与其在2007年中国石油疯狂上涨时大举抛售有异曲同工之处,只是买卖方向不同而已。每当巴菲特出手的时候,大多数人都感到很疑惑,当初,巴菲特在抛售中石油时遭到了大多数人的质疑甚至是嘲讽,但事实证明,“投资教父”不是徒有虚名的,如今,在巴菲特大举逆势买入的时候,大多数投资者同样是冷眼旁观,疑虑重重,这说明目前的行情与去年的疯狂一样已经到了极点,市场情绪从一个极端走到了另一个极端,而市场“危”到极点的时候往往是产生“机”的时候,巴菲特通过其买卖行为告诉大家,他就是这样认为的。

巴菲特每次出手均遭非议的原因在于,巴菲特每次的买入均是“左边交易”,每次的卖出均是“右边交易”。即在行情“V”形构架下于左下方下跌的尾声期买入,在右上方上涨的尾声期卖出。在左下方下跌的尾声期,市场情绪必然处于恐慌与绝望的阶段,在右上方上涨的尾声期,市场情绪也必然处于过热的顶峰阶段。然而,排除市场噪音,进行独立决策,“在下跌尾声期买入,在上涨尾声期卖出”不正是股市投资的最高境界吗?巴菲特的伟大之处可能就在于此。其实,巴菲特的投资理念与投资方法很简单也很朴素,大多数投资者也明白与了解,但难就难在具体操作中“做不到”。

本次全球性金融与经济危机被视为百年一遇,事实是,随着全球一体化进程的加快,通讯与交通快速升级带来信息传播与价格传导的便捷,出现危机的周期在缩短,出现危机的频率在提高,危机出现后的波及性影响在扩大。由于信息透明度与传播便捷度的提高,危机一般难以产生,一旦产生往往具有突发性。从上世纪90年代初的石油危机到90年代末的亚洲金融危机,到本世纪初的南美金融危机,再到美国次贷危机,都明显地呈现出以上特点。我们相信,下一次危机的出现不用再等百年,甚至用不了十年。此外,随着全球金融危机与拯救危机的经验越来越丰富,方法于手段越来越多样化和更具有针对性,从危机带来经济衰退再到经济恢复增长的周期也越来越短,上世纪出现的数十年大萧条景象不可能再度出现。在目前危机深重的时候,国内外机构均认为中国的GDP2009年下半年后将回升。这意味着,本次危机难得一遇,同样,本次危机冲击波带来的冰点也将是难得一遇的新买点,是一次具有战略意义的新机会。虽然目前抓这个大机遇可能为时尚早,仍需继续观察一段时间,抓这样的大机遇也需要很高的专业水平与胆略,但已经有人开始去抓了,如巴菲特,机会总是赐予能洞察先机并有所准备的人。

### 首席观察

## 大盘将步入震荡筑底阶段

申银万国证券研究所 魏道科

政策面支持住房消费,房地产行业作出积极的反应,周四房地产行业指数以3.86%的升势居当日涨幅之首,而当天沪深300指数仅微升0.08%。该板块的反弹导致股指低开并收复了部分失地,但尾盘仍有500多只股票下跌,表明大盘调整尚未真正结束。1875点的收盘指数是本月以来最低日收盘指数,虽然大盘调整的趋势并未改变,但调整将逐渐趋缓,大盘将步入震荡筑底阶段。

近期市场对利好消息反应谨慎,降低股票交易印花税和汇金增持三只银行股引发过反弹,降息和降低存款准备金率、上调出口退税率、鼓励

住房消费等一系列政策令人目不暇接。周三纺织服装板块受到刺激,周四就退却;周四房地产行业受消息鼓舞上涨,人们担心会昙花一现。市场热点此起彼伏,缺乏可持续性,最明显的特征是申万的活跃股指数,10月23日收盘指数较9月18日的收盘指数下挫了11.36%。

目前除了上证指数勉强没有跌破9月18日的低点外,沪深300和深成指都创出9月18日以来新低。深成指10月13日改写了9月18日6290点的新低;沪深300指数10月20日击破了9月18日1804点的低点;上证指数1802点的低点勉强守住了。多方上月的反弹成果目前基本上已经拱手相让,这至少可以反映出几个问题:第一,利好政

策对市场确有积极的作用,9月末曾上攻2333点,但后来利好效应递减;第二,市场积重难返,投资者信心尚未恢复,一年多来形成的调整趋势难以在短时期内根本扭转;第三,尽管目前市场具备了中长期的投资价值,但吸引力有限,主动买盘不济。

近期市场尚有隐忧,一是三季度报的影响。华能国际三季度报巨亏,导致人们对电力板块担忧,有些行业业绩滑坡之快可能会超出人们的预期。在季报公布高峰期,投资者观望的情绪较浓,继续谨慎等待更合适的介入时机;二是复牌股票的影响。目前尚有长江电力、盐湖钾肥、云天化等停牌时间较长的品种尚未复牌,在其停牌期间,股指大幅下调,

虽然这几只股票对指数权重的影响不会太大,但它对行业板块的人气难免会有影响,不得不防;三是除了周边市场的反复动荡外,A股市场上的蓝筹股尚未企稳,银行股的动向值得关注。

银行股板块弱势未变,10月23日,建设银行、交通银行、招商银行和深发展A分别下跌了3.85%、4.30%、4.46%和4.64%,当天申万金融服务行业指数下跌了1.73%,为23个行业指数中表现最差的。如果不是券商概念股反弹,该行业指数的跌幅可能会更大。银行股虽然市盈率较低,政策率也大幅回落,但近期的一系列政策对其形成负面的影响,进一步影响了投资者对其的业绩预期。银行股的指数权重相对较大,它未企稳,大盘见

底谈何容易。

从市场本身的角度观察,大盘走出疲软格局尚需时间。要关注几个市场因素:第一,5周、8周和10周均线仍呈震荡向下状态,市场重心呈下移之势,恢复信心可能要等它们相继走平;第二,月K线构筑下降通道,目前尚无走出上轨线的迹象;第三,短期内连续出现几个跳空缺口,空方能量得到阶段性释放。有的缺口虽然当天没有全部封住,但多方有了反抗的机会。如果近期上证指数再创新高,可适当考虑试探性建仓。11月份可以考虑适当建仓,毕竟自2007年10月的高点6124点以来一口气调整了13个月,多方至少会有适度反击的机会。目前可以为年末的筑底行情做准备。

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