



成交量“异动”:重压之下抄底资金很受伤

昨日中国石油洞穿20元整数关,拖累大盘重归跌势,市场人气再遭重创。事实上“黑色星期一”在偶然中有其必然性。在市场因素方面,今年以来大盘在调整过程中,成交量一反往年“价跌量减”以及“地量地价”的历史规律,而出现“均量下跌”的新特性。笔者认为,在这种成交量“异动”背后,隐藏着趋势判断的重要信息。

◎上海证券研究所 屠毅

限售股抛压严重消耗“抄底”资金

根据WIND统计,1、2、3月份内开始流通股数与市值分别为86.135、133亿股以及2133.3842、3880亿元,共有311家上市公司股改解禁。2008年一季度各类限售股潜在抛压显而易见。从另一方面来看,大盘从1月初的5200点调整到目前3600点的低位,在4000-4200点以及目前的3500-3800点两个区域内“抄底”资金涌现。其中,我们观察到去年10月中旬以来全部A股的日成交量及换手率变化趋势与历史比较出现明显“异动”,最重要特征是市场的日成交量及换手率,并未随着指数的下跌而同步下降,例如在去年10月16日6100高点市场换手率为3%,而在今年3月6日4300点的相对低位,日换手率也高达2.6%,大盘调整过程中屡现“地量”的历史规律在今年一季度被打破。由此我们可以推断,年初以来大盘迟迟不能形成阶段性“底部”的重要原因——“抄底”资金在各类限售股抛压中消耗极大,在大盘调整过程中“地量”无法出现正是这种“抄底”资金消耗的外部表现。

“由点及面”:中国平安在股东大会高票通过“变量”融资方案以来,二级市场的股价表现可以充分印证以上推断,在过去的12个交易日中,中国平安处于明显放量阴跌的弱势中。在量能“异动”过程中,股改限售股可能存在的有计划抛售令“抄底”资金很受伤。更为重要的是,在这过程中,市场主流股的二级市场价格定价权正在易手。

中线趋势的分歧导致“底部堆量”

传统观点认为,“底部堆量”是股价进入阶段性向上转折趋势的有效征兆。但是我们认为在当前新的市场态势下,这种传统观念极可能被颠覆。而且在这种局部“底部堆量”的烟雾背后,折射出价值投资与趋势投资两股力量的博弈。从2008年市场一

致预期的上证指数26倍动态PE水平看,勉强处于新兴市场的合理水平,因为从世界主要股市的2008年动态PE水平分布看,除了印度孟买SENSEX指数外,全部新兴市场与成熟市场的2008年动态PE水平基本处于10-16倍的范围中。趋势投资力量目前的做空也并非纯粹的非理性,其或更多考虑了成本压力、加息累积效应以及投资收益下降等因素对一季度上市公司业绩的拖累。

“由点及面”:目前相当数量的绩优蓝筹股出现了“底部堆量”现象。典型的如安徽合力,上周在20-24元低位区出现历史成交量,中线趋势的分歧导致“抄底”资金消耗巨大,该类个股后市的方向对大盘趋势具有极强的指示意义。

群体“竞价CPI”急需心理支撑

目前大盘40%左右的下跌幅度,已经可与2001年7月至2002年2月的牛市见顶暴跌相比,对市场人气的杀伤应该达到相同的程度。但是,据我们对近期全国各地股市投资报告会的参与人数规模统计,与2001年7月至2002年2月期间“散户股”形成鲜明对比的是,目前投资者关注股市的热情并没有随着市场的下跌而明显减弱,其中蕴涵的信息值得我们重视:首先,在目前CPI“高烧”的现状下,即使居民对通胀预期有所下降以及股市走弱,但股票投资依然是居民渴望“竞价CPI”的主战场,这是“地量”始终无法出现的重要原因;其次,前期“竞价CPI”形成的套牢盘巨大,股市投资报告会成为群众性寻求套牢心理支撑所在,未来大盘向上的解套压力不容轻视。随着居民对存款利率满意度逐步增加,未来我们还要谨防反金融脱媒现象形成。

从局部成交量“异动”的视角看市场,今年以来“抄底”资金在各类限售股抛压之下消耗巨大,在这种态势下,中国股市作为缺乏对冲机制的新兴市场,仅靠市场自身力量,去寻找各方博弈的均衡点,市场或会为之付出更大的代价,此时市场预期政策出手是有道理的。



再度考验下轨支撑
T+1数据显示,上周的反弹行情中机构资金实为净流出,周三流出7499亿元、周四流出6525亿元、周五减仓0.06%,机构持仓比例降至18.65%。从技术上看,由于权重股大多在下降通道中,未见企稳迹象,短线有可能影响大盘继续探底,技术指标继续呈现空头排列,布林线虽有所张开,但日K线、60分钟K线、30分钟K线均触及下轨,仍有一定支撑,预计支撑位在3552点。(万国测评 王荣奎)

心理压力仍在扩容 短期难免再度探底

◎海通证券 吴一萍

消息面相对偏暖的氛围下,大盘还是以一根几乎光头光脚的长阴线来显示市场脆弱的心态,这种状态使得恐慌盘出逃的脚步有所加快,或者也可以理解为一种“羊群行为”的体现。

大盘股疲弱 小盘股挣扎

对比上证50、上证综指、深综指、中小板综指周一的表现,跌幅依次缩小,说明大盘股的跌幅要远远大于小盘股,大盘股普遍处于抛压沉重的格局里,这说明在小非解禁以及再融资压力没有彻底消除的情况下该板块的下行压力仍然很大,特别是对于很多可能不存在成本问题的小非来说,抛售行为的延续并不会因为股价的下跌而停止。

近期大盘股的重心一再再降并不是因为估值的压力,实际上相对于中国快速增长的宏观经济来说,目前A股估值水平已经显露出相应的吸引力了。大盘蓝筹股疲弱乏力,虽然有对于宏观经济担忧的因素在其中,但是根本的症结还是在于筹码供应的突然释放压力使得场外资金只能袖手旁观。而相对于大盘股来说,没有解禁股

的抛售可能会延续成交量的维持,多杀多的状况也有可能进一步持续。相比较而言,小盘股很可能在再次探底的过程中实际上已经显现过了。长线资金无心恋战,短线资金又被“传染”了恐慌情绪,开始挣扎在盘面上。如果赚钱效应不能持续,这类资金撤离的脚步可能也会加快。

成交量变化决定探底过程长短

前期大盘在击穿4000点的过程中成交量出现了比较明显的萎缩,但是在探底3500点整数关的反弹过后大盘成交量再次放大,这说明抄底资金可能又很快退出了。心态的不稳定是导致情绪波动的主要原因。因而目前特别值得我们留意的是成交量的变化:如果成交量难以萎缩,就说明反复抄底的资金仍然进出出难以形成气候;而成交量能够萎缩下来则能预示着空头力量在渐渐消退。因此,笔者认为大盘再次探底的过程中成交量的变化将决定探底过程的长短。

对于大盘股来说,由于小非和再融资压力的存在,尤其是小非无限制

的抛售可能会延续成交量的维持,多杀多的状况也有可能进一步持续。相比较而言,小盘股很可能在再次探底的过程中实际上已经显现过了。长线资金无心恋战,短线资金又被“传染”了恐慌情绪,开始挣扎在盘面上。如果赚钱效应不能持续,这类资金撤离的脚步可能也会加快。

市场根本压力还是在于扩容

目前困扰大盘的问题虽然有宏观调控、通货膨胀等因素,但是根本的压力还是在于扩容。如果说对于大小非的抛售压力市场还有一些心理准备的话,那么对于再融资突如其来压力释放是几乎没有防备的。在这种状态下市场心态从热情的一个极端走向消极的另一个极端是完全可以理解的。因此,在这个根本性问题没有得到解决或者给予明确的预期之前,即便探底之后有报复性的反弹出现,大盘疲弱的格局还是不可能被改变的。投资者面对无法预期的扩容压力只能选择用脚投票,而这种行为带来的是整个市场在融资功能的发挥方面将进一步面临困境。因此,笔者认为目前大盘还没有形成这种根本性问题可能得以改变的预期,甚至在这种预期形成之后大盘仍然可能还存在一定的下跌惯性,而其它的利好烘托并不能够使大盘得以构筑出坚实的底部。

首席观察

悲观的盘面酝酿着乐观趋势的萌芽

◎张德良

按正常逻辑,周一沪深两市理应是上涨的,然而再度出现“黑色星期一”,且是连续第三周的周一大幅下跌,盘面给人强烈的中长期资金退场印象。当感觉上有向熊市方向转移的时候,特别需要考察清楚究竟是真熊还是假熊?

结构性杀跌持续深入

事实上,近期的调整并不是持续整体性的杀跌,而是呈现明显的层次性,同时,“领导者”始终是大市值群体,近三周周一的上证指数的单日跌幅分别为3.58%、3.59%、4.48%,收盘指数分别为4146点、3820点、3626点,呈现典型的重心下移格局而且下跌速度在加快。

部结构变化显示,警示题材股可能再度补跌。第一轮(3月10日)是过去数月持续弱势的大市值的集体沽售,包括中国平安、浦发银行、中国联通等在内的联动杀跌;第二轮(3月17日)则转向大量低市值题材股,呈现出由大盘大市值领涨→中低市值题材补跌的演变,常理上,跌势应该已告一段落,上周后段大盘在3500点附近反复获得支持就是基于这种认识所致,而且还是面临众多不确定因素背景下出现震荡企稳,其可信度还是比较高的。

但本周一,市场并没有出现预期中的利空,然而,大市值群体再度反手做空,中国平安、浦发银行两个做市龙头再度联手杀跌,并直接带动其它大市值品种整体调整,也推动上证指数快速下探。如果延续本轮结构性调整的规律,目前大量继续保持强势与活跃的题材股似乎酝酿新一轮调

整,这是我们值得关注的地方。

大盘大市值股整体转熊?

确实,目前观察大盘大市值股的股价表现,整体转向熊市的迹象似乎清晰可见:

- 1、权重第一的石油石化板块。中国石油,去年11月5日上市成为本轮行情的转折确认时间,也成为本轮调整过程中的最核心领涨品种。近期一度在高位算起的50%位置获得支持,近日跌势再度放大,牛市强势调整预期迅速弱化;同属于资源类的新蓝筹中国神华,上市以来持续受中国石油走势牵制,目前最大跌幅也超过50%;998点以来持续领涨的中国石化,目前已进入250日年线下方而且进入第三周,技术上也正在向熊市方向转移。
- 2、再看金融板块,最弱势的为中

国人寿、中国平安。它们上市一年多时间里,形成典型的倒V型走势,一轮大幅快速上攻后,中国平安已回调至上市初位置,中国人寿则创出上市以来新高,技术层面正在否认牛市。

3、相对于保险股,银行似乎还算强势,但“熊迹”渐现。如大银行的代表工商银行,2006年10月上市后成为推动上证指数成功突破历史新高2245点的领导者,去年11月见顶后持续下探,目前已有有效击穿上市以来所形成的原始上升趋势,目前正在考验牛市调整的重要支持位(上一轮总涨幅的0.618黄金分割位)。成长型银行的代表招商银行,近期在年线位置反复获得支持,目前看上去还算稳定,但值得注意的是,该股去年四季度后所形成的清晰中型头肩顶形态(可靠的头部形态),至今没有迹象显示该头部形态的影响力已消失,形态量度跌幅还极具杀伤力。至于浦发银行则因融资因

素成为领涨者。交通银行则与保险股类似,形成倒V型走势,往下看已直接威胁着A股IPO价格。

此外,中国铝业、宝钢股份、中国太保、大秦铁路、中国远洋等大市值股,均呈现独木难支的格局,股价重心开始持续下移。

通过上述分析,显而易见,对于一个牛市基础还在的沪深A股而言,这种位置应该就是调整趋于结束的位置,即使是沪深A股整体转向中长期调整,市场也将选择一次下跌调整过程的修复性反弹。换言之,看上去十分悲观的盘面现象,恰好可能是趋于乐观的萌芽,但萌芽的形成,关键在于下跌源——大盘大市值股的有效止跌与转向稳定。至于低市值题材股,中短期的演变会趋于复杂,基于其整体强势状态依然明显,中短期向上拓展的动力仍然存在,但也要谨慎补跌动力的迅猛出现。

机构观点 >>>C6

十四家机构 本周投资策略精选

天相投顾:消费增长仍然是调控重点
中信建投:向上有压力向下分歧不小
广发证券:创业板概念成关注主题
安信证券:估值下移迎来战术性机会
中金公司:短期资金面并无恶化之忧
德邦证券:底部已现反弹概率将大增
招商证券:3700点将成剧烈波动中轴
国盛证券:筑底行情将不会一蹴而就
齐鲁证券:近估值下限下调空间有限
方正证券:3500点中期底部基本确立
银河证券:市场步入弱势震荡修复期
上海证券:核心区域为3600-3900点
中原证券:四千点以下继续震荡整理
中投证券:“三通”板块或将受到追捧

专栏

关于大单

◎潘伟君

在盘面的分析中大单是不可缺少的一个重要环节,大单也是主力与市场进行对话的一个必不可少的工具,所以才引起我们的重视。而对于大单的分析判断,具体可以通过以下四个步骤来完成。

第一步是大单的确切。不同的流通股其大单的概念是不一样的。对于工商银行之类的超级大盘股来说起码100万股以上的单子才能被称为大单。不过对于普通投资者来说中小盘股更合适一些,所以我们的重点是流通股在2亿股以下的股票中。对于这样的流通股,正常的挂单应该不会超过3位数,所以只要出现4位数的挂单一般就可以认为是大单了。如果流通股在1亿股左右,那么300手以上的单子就是大单了。

第二步是判断大单出现的合理性。如果是一张自然交易的市场大单就没有必要进行分析了,我们要关心的是非自然交易的大单,所以大单出现后我们还要判断它的合理性或者说交易的自然性。要做到这一点有一定的难度,但如果我们能够结合近期以及当天的交易过程,再配合大盘的同步走势,这项工作应该是能够做好的。一般情况下只要是主力故意所为,那么一定会有它的非自然性和不合理性。我在本栏的许多案例分析中都有过这方面的分析。举个例子,在临收盘时第一卖出价位上挂出4000手的卖单,这就是一张不合理(非自然交易)的大单。

第三步是分析明显的结论。当我们确认是非自然交易的大单后就必须要解释这张单子。先假设这张单子是合理的,看看能够得出什么结论。比如是大卖单,那么股价就应该下跌,市场就会有卖单跟着出现,等等。这种结论是非常自然的结论,也就是很明显的结论,或者说是主力希望市场得出的结论,而且在大多数情况下市场是很相信这种结论的,往往至少在短期内出现主力所希望看到的市场态势。

第四步是判断主力的真实意图。当市场被主力的假象牵着鼻子走的时候我们要保持清醒的头脑,主力通过大单直接告诉市场的意图往往并不是他的真实意图,而我们需要了解的是主力的真实意图,这是我们要做的最重要的一步。不过也会有例外,这时候很明显的结论就是主力的真实意图。

有一点我们必须记住,不合理大单的出现绝不会是孤立的,因此在分析大单的同时必须结合当时的其它情况一起进行,换句话说,同样的大单现象在不同的情况下会有完全不同的含义。