

石丽芳看市

错判后需要休养生息

□石丽芳

本周大跌出乎不少投资者意料，笔者也是始料未及，对于近期趋势判断看来有所失误。由于周三周四的大跌彻底破坏了原先的运行轨迹，所以在策略上应该做出调整，技术上的破位、心理上的犹豫、大环境的复杂，诸多因素影响下市场会在当前区域维持一种弱平衡，重仓投资者最好保持观望，轻仓投资者也要慎重介入，保存实力或许更为现实。

自去年12月中旬起，货币市场结束趋紧态势，利率水平开始持续下降，推动估值修复性上涨行情的出现，这一过程在2月底触及阶段性拐点，市场利率开始趋于平稳，流动性难以持续推动行情上涨。有些分析观点将流动性视为行情生命线，认为降准乃至降息才是上涨能够延续的因素，但央行究竟采取什么样的货币政策需要统筹考虑，不会因为股市而采取什么激进措施。

有一种分析值得注意：长期以来，我国存在着与发达国家相反的“结构性流动性盈余”局面，这种局面迫使央行在公开市场操作中处于资金融入方的地位，央行正回购和央票发行利率不是货币市场的边际利率，使得央行对货币市场利率的调控能力下降。而只有改变“结构性流动性盈余”的局面，形成结构性流动性短缺的局面，让央行从资金融入方转为资金融出方，市场对央行提供的流动性需求迫切，才能有利于央行准确的控制市场流动性供求，从而有效地实施货币政策。也就是说，从中央银行的长期愿景来看，一旦外生冲击减少（如双盈余局面改变），对冲外汇占款的压力下降，央行将逐步停发央行票据，维持较高的准备金率不再下调，并提高整个市场对于流动性的需求，加大对货币市场的压力，形成整个市场资金面紧平衡状态。

由此看来，央行确实存在这样的有利时机，也的确在朝着这一目标行进。外生冲击有可能下降，资本账户和经常项目“双盈余”局面正在发生改变。国内流动性盈余不再不可收拾，资金面又缺少了“外援”。换种说法，可能多数投资者寄予希望的央行放松货币政策，如下调准备金率或者公开市场资金投放，都很可能会落空。这样，资金面趋松预期对市场的提振作用也会大打折扣。

还有一个现象不得不重视，就是扩容。虽然没有什么巨无霸登场，但中小板和创业板不停的发行上市给市场本身和投资者心理带来的负面影响逐渐显现。统计显示，1月沪深两市IPO募集27.466亿元，为近几年来月度最低募集资金额；2月募集151.006亿元，3月募集166.069亿元；今年以来新股IPO共募集资金344.541亿元。具体而言，在年内发行的49只新股中，7只在沪交所上市，25只在创业板上市，17只在中小板上市。今年以来，沪市主板IPO共募集了107.80亿元，创业板IPO募集了130.12亿元，中小板首发新股募集了106.62亿元。由此可见，真正意义上的大盘股抽水压力并没有想像中可怕，反而是创业板与中小板新股的发行持续不断地给二级市场制造压力。除去IPO募集资金外，沪深两市今年的再融资额依然持续在高位。据wind统计，1月共增发166.518亿元，2月为121.972亿元，3月份增加到423.547亿元，远高于IPO募集资金额。值得注意的是，3月423.547亿元的增长额仅次于2011年12月的596.466亿元、7月的521.732亿元以及4月的429.675亿元。

由于面临一个较长假期，所以大跌后市场维持了一种相对平淡局面，更何况最近过程“伤了元气”，需要一段休养生息的时间。二季度对于经济复苏预期和政策放松力度加大的预期都可能出现向下调整，因此短期股市影响偏负面，但中长期可能是正面的。市场仍将只具备阶段性和结构性机会，如果4月没有进一步政策放松信号出现的话，那么市场存在着再次探底的可能；但市场在二季度末对于政策放松和股市利好制度建设的预期可能会再次回升，因此有望出现一波新的反弹行情，反弹力度取决于当前下跌的幅度。

征稿

本版邮箱:
www@263.net
www@tom.com
这是一个草根的乐园、草根的舞台，欢迎投资者踊跃投稿。
《掘金之旅》讲述投资者寻找好股票的心路历程，投资者可以用自己的语言描述获得股票“黑马”的过程，与其他投资者分享获利经验。《假海泛舟》让投资者讲述自己的炒股故事、炒股经验，也可以谈谈炒股中的心得体会。来稿尽量以电邮形式，注明作者及联系地址。
地址：北京市西城区宣武门西大街甲97号中国证券报周末版《草根观察》
邮编：100031

一周看点

警惕中期风险 二季度寻找市场底

二季度是春夏交替、万物复苏的季节。震荡不休的股市，二季度会给投资者带来什么样的涨跌，本期《一周看点》特收集相关博文，看看诸位博主如何看龙年二季度市场。

市场底紧随政策底 中期风险大

牛市未临 中期风险大 中国正处在经济转型的关键时期，政府为结构调整而主动调控的立场已经非常明确，即让经济在现有高增速下逐渐放缓脚步，走上转型之路，真正实现高质量增长、真正有利于经济结构调整和发展方式的转变，经济可能进入下降通道。在房地产调控不放松、经济转型未取得显著成果背景下，投资者对中国经济前景的预期中短期内难以扭转，不支持牛市由此启动。历史经验告诉我们政策底不是底，更有市场底在等待，市场底往往在政策底之后还有30%左右空间。典型的两个历史底的经验告诉我们，政策底不是真的底，当前牛市并未来临，中期风险巨大。**方晓东** 详见http://blog.sina.com.cn/s/blog_73adafec0100yz6u.html

风险溢价难成正面支撑 在实体经济需求低迷的状态下，风险溢价的波动通常要比资金成本的波动更为猛烈，风险溢价在二季度很难对股市构成正面的支撑。如果短期内没有市场化改革的政策出台，预计市场会止跌反弹，建议在市场企稳反弹的过程中逐步减仓。如果有股票市场制度改革措施出台，那么即使在市场下跌的过程中，也建议大家逐步减仓。考虑到制度性因素的冲击，指数下跌的底部尚不明朗，控制仓位为首要任务。**海通张** 详见http://blog.sina.com.cn/s/blog_777bc92501012m8s.html

市场情绪起伏 后市压力较大

悲观预期市场底或破2000点 大盘在1800点到2700点之间运行是我对今年总体点位的预期，如果中国经济不崩盘大盘将打造近几年的市场底部。个人认为中国股市今年应当是筑底阶段，如果没有意外应当回补2008年上证指数1780点的跳空缺口，大盘将会出现如同2005年

一样的结果，对此今年只要可以守住的话，明年将是新的牛市开始。**（高雪山 详见<http://blog.cs.com.cn/a/010100016B7A00990DD3CB7C.html>）**
乐观预测或在2300点-2700点 今年二季度股市的回升格局将延续，市场结构将呈现大盘股缓慢启动，小盘股调整之后有所分化的格局，上证指数核心波动区间在2300点至2700点。从长期来看，A股正处于震荡时代。在中短期层面，尽管经济形势仍然严峻，但环比趋势改善的势头正在显露。同时，尽管房地产政策不可能大幅放松，但其他领域结构性的预调微调仍然值得期待。

针对宏观经济形势对于近期A股市场的影响，2月份公布的CPI降至3.2%，使得持续两年多的负利率时代终结，而从历史经验来看，每当扣除物价的实际利率从负利率转向正利率的时候，股市就会有回暖的趋势。另外，PMI作为经济先行指标，也从今年年初开始有一个上涨的趋势，PMI指数有望在今后的几个月里继续保持强劲。中国经济发展模式正在逐步转型，已经不再依赖出口导向模式，欧美发达经济体目前显露出的困境，难以掩盖中国经济稳健的格局走势。因此外围形势已不再是值得投资者担忧的决定性因素。

尽管对二季度A股整体表现仍然乐观，但近期市场获利回吐的压力比较明显，技术面也显示指数继续调整的概率较大。从行业配置的角度，前期涨幅较大的强周期类行业存在调整的需要，从基本面的角度看，周期类行业盈利的实际情况与历史相比也确实不容乐观。**建安白** 详见http://blog.sina.com.cn/s/blog_9fc91ec301010n57.html

期待起死回生 注重防范风险

六因素或助市场走好 目前，

掘金之旅

熊市巧用“T+0”摊低成本

□沈峥

在股市大盘指数及大多数个股反复下跌调整中，投资者深度套牢在所难免，对此多数炒股者采用的对策有两种：一是忍痛止损割肉离场，弊端是有可能在地板价卖出股票；二是坚决不止损死抱着不放，等待漫长解套期，弊端是不知道要等到何年何月才能解套。从操作思路上讲这两种交易操作都属于被动型策略，即炒股者自己不主动出击，等待市场价格波动来决定盈亏命运。

实际上，大盘熊市中调整中投资者如果深度被套，又不愿意止损离场，为了尽量减少亏损、摊低买入总成本尽可能早日解套，还有第三种操作对策，即利用下跌调整市道里的分时图指标严重超买顶背离做“T+0”摊低买入总成本，这是一种炒股者主动出击、寻求短暂战机的主动型策略。

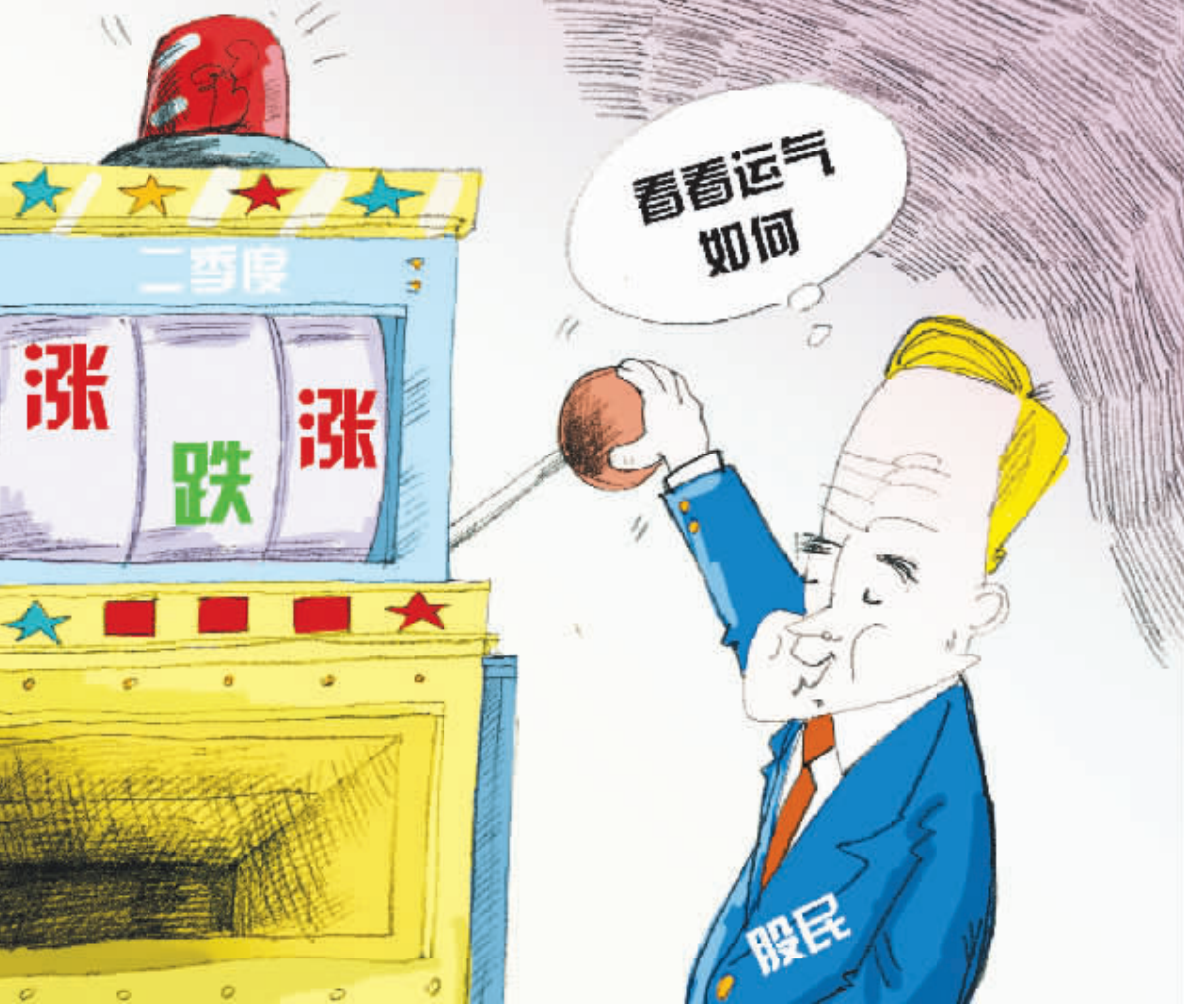
采用熊市“T+0”操作摊低买入成本的要点是：

第一，采用“T+0”操作的基本前提条件是大盘指数30分钟及60分钟级别走势严重顶部背离，并且被深度套牢的个股走势也同时在30分钟及60分钟级别走势上严重顶部背离，即利用大盘及个股的顶部背离先卖出后买回，做当日“T+0”或次日的“T+1”操作。

第二，尽量避免当日“T+0”短线操作做成中长线，以“快”取胜，发以及似乎永无尽头的伤心甚至绝望……下跌还能给人们带来别的什么吗？其实，只要读过巴菲特、罗杰斯等投资大师们的传记就会明白，持续大幅下跌从来就是以低成本获取优质投资品种，进而赢得高额收益的好机会。如，巴菲特从来都是当市场遭遇严重股灾或公司股价出现严重低估后，才实施买入；罗杰斯则是在全球范围内寻找被低估的市场，然后对某个市场进行整体性投资；彼得·林奇甚至说过“坏消息往往能带来好机会”。通过了解这些案例可以使自己清醒地认识到危中有机，“否极泰来”的道理。

研读A股市场以及美国和香港市场自上个世纪以来历次牛熊转换的过程，预防出现“牛市健忘症”。这既包括每次引发市场状态出现根本性转变的直接诱因，每

次牛市和熊市持续的时间，还需搞清楚每次牛市和熊市终结前的主要特征。通过了解这些历史可以使自己明白，证券市场从来就是在牛熊两种状态之间交替轮回，不论像上世纪美国这种持续时间超过四年，累计跌幅高达90%，一度导致全球经济大幅倒退的熊市，还是像发生于1987年香港市场这种指数单日跌幅创有



漫画/木南

市场积极性因素没有出现实质性变化，六大因素将促市场起死回生：一是市场处于降准降息通道之中；二是PMI数据滑坡将引发央行的宽松货币预期；三是蓝筹股估值具有安全边际：目前沪深300市盈率为11倍左右，A股整体市盈率为14倍左右，中小板和创业板则为30多倍，而道指市盈率不到13倍，恒生指数市盈率接近12倍，均高于沪深300指数。四是证监会完善分红制度及决策机制的推进；管理层要求IPO开始在公司招股说明书中细化分红规划、分红政策和分红计划，对于A股市场将会产生积极推动力。五是国务院“强化投资者回报”。六

是三线处隐藏多头的重大阻击。**盘古天开** 详见<http://blog.cs.com.cn/a/01010001088900987505F97D.html>

防范风险为主 2012年的二季度股市将在“清明节”后拉开帷幕，综合分析股指将会在2380点-2080点区间出现反复震荡，2132点在二季度将可能被有效击破。首先，世界经济普遍出现下滑，各国经济出现加速衰退趋势。其次国际安全形势越来越严峻，中东、东亚、北非、南亚、东欧、南海、印度洋军事冲突可能性在增加，加上欧债危机国家内部动乱的频发，将使得欧洲经济出现快速下滑。此外，二季度全球能源、粮食、农副产品、医药等将会出现价格

普遍上涨，尤其将对很多国家快速造成通胀危害，石油和黄金价格将会被快速推高，因此全球经济复苏更加艰难。以上多方面原因的集中爆发，将会给未来股市带来较大的冲击，所以建议机构投资者对未来股市的走势一定要“谨慎乐观”，作为普通投资者还是以防范风险为主。**兰德** 详见http://blog.sina.com.cn/s/blog_4c13b2770102dwjm.html

以上博文由中证网博客版主倪伟提供

本栏文章均源自博客，内容不代表本报观点。如有稿费及涉文事宜，请与本版编辑联系。

财经微博关键词

大盘暴跌

@林耘: 全球股市屡创新高涨势一片，A股却独自寂寞下探中，奇怪但不意外。有独上六千的霸气，也要有虎落平阳的淡定。企业赢利下滑，扩容渠道多管齐发，养老金入市好事多磨，地产调控仍在继续，连最牛茅台酒股价都节节后退……A股下行因素实在是多。

@刘宏明: 大盘暴跌，很多股民对行情表示愤怒和失望，可以理解但不值得同情。遇到行情不好或者一赔钱就怨天尤人，是很难从股市中赚到钱的。投资股票，重要的是学会独立思考，战胜自己的贪婪和恐慌。

@瑞青: 股市暴跌后千万不要轻易进场抄底。虽然暴跌后可能会有小反弹，但是反弹很弱，稍有不慎就会被套，得不偿失。已经被套的怎么办？如果浅套，最好及时止损出局，如果深套，等反弹尽量减仓。否则，等到有抄底机会的时候，反而没有了资金。

温州金融

@陈保华: 国务院批准温州金融综合改革试验区，我的解读：其一，肯定温州民间性金融存在之合理；其二，鼓励温州进行体制机制创新，为即将到来的全国金融改革提供经验；其三，支持国有金融机构面向小微企业，与民间金融竞争；其四，警示风险，强调地方政府监管责任。

@游兴坤: 此举一箭双雕。其一，实现境外直接投资的政策性突破，建立民间投资多元化渠道；其二，也是最重要的意图，即引导温州游资退出地产投机领域。这对于温州炒房团乃至中国的地产业，都有着意味深长的警示之意——中国地产紧箍咒，还要继续念下去。

阶梯电价

@燕云孤鸿: 随着老百姓生活水平的提高，用电量只会越来越高，居民阶梯电价在一定程度上是抑制消费需求。试想，在高电价下，有多少人敢放开消费，购买更多的家电产品？

@果子李: 能源危机不是口头说说，我家每月用电量差不多都是在80度左右，阶梯电价应该不会对我们这样的家庭造成影响。其实推行阶梯电价主要还是为节约能源，不会增加普通家庭的负担，根本没必要过于担心。（益楠 整理）