

# “黑天鹅”下压估值 二次探底几成定局

□本报记者 曹阳

尽管年线仍在发挥着“最后堡垒”的作用,但这种基于技术层面的支撑作用并未取得更多投资者的共鸣,技术支撑的失效恐怕只是时间问题。屋漏偏逢连夜雨,在清明小长假期间,外围市场集体调整,国内外局势突变,投资者避险情绪将陡升。在此背景下,沪综指“犹抱琵琶半遮面”的头肩顶形态或无可避免,二次探底或成定局。

## 风险齐聚 避险情绪骤升

目前来看,任何对A股走势仍寄予厚望的投资者无非是建立在几个逻辑支撑点之上:其一,二季度将进入开工旺季,宏观经济数据在经过短暂的二次探底之后,大概率将重返复苏通道;其二,改革红利仍然存在,这将在长期提振市场风险偏好,并最终推升A股整体估值;其三,年线支撑力较强,此前沪综指并未真正回踩年线,本次回调正是确认年线支撑有效性的最好机会。

不过,上述支撑多头的逻辑似乎正在被逐一击破,回过头来看,很多貌似合情合理的论据更多是多方的一厢情愿。经济的复苏预期已在此前的反弹中得到体现;改革红利确实存在,但是也意味着中国经济将无法回避“转结构”的阵痛,而A股整体上仍是传统周期股的“天下”,经济转型对传统产业意味着什么自然不言而喻。年线确实存在支撑,但决定A股方向的“大资金”显然并不仅仅



CFP图片

是看着K线图来做股票,如果所谓的年线支撑无法与经济基本面以及货币政策形成正向共振,将年线的支撑视为多方“最后的堡垒”无异于缘木求鱼。

归根结底,A股后市向上还是向下最根本的决定因素还是“资金”。换言之,“资金”会不会在当前2200点附近涌入A股是指数选择方向的根本动力。不过,就当前的国内外形势而言,投资者不应对此抱有侥幸心理。

首先,长假期间外围股市场大幅调整,这将令历来“跟跌不跟涨”的A股继续承压。4月5日,美国公布了其3月份非农就业数据,而

数据之差远超出市场预期。数据显示,美国3月非农就业增加8.8万人,为2012年6月以来的最小增幅,预期增加19万人。美国3月劳动力参与率63.3%,为自1979年以来的最低水平,前值为63.5%,这也可从另一个角度解释此前美国失业率为何不断降低。受此影响,美股上周创出了今年最大的周度跌幅,而恒生指数在上周五早盘低开之后持续震荡向下,收市下跌超过600点,股指失守21800点水平。而美国的“恐慌指数”VIX波动指数亦大幅提升,显示当前全球资金“避险情绪”正在不断升温。

其次,内忧外患之下,A股投

资者的做多情绪大幅受挫。一方面,IPO重启似乎箭在弦上,扩容压力的卷土重来令投资者不敢持续做多,“游击”式的超跌反弹成为了多方唯一仰仗的策略。另一方面,H7N9禽流感病毒的肆虐,让市场压力倍增,尽管可以预见的是,相关的H7N9题材股在A股中的“炫目”表现不会就此终结,但这种畸形的依靠交易量维持的题材炒作难以摆脱其“博傻”的本质,不可能吸引机构资金的大幅入场。此外,周边局势的不确定性正在向着“失控”的方向发展,任何“理性”的资金都不会选择在此时逆势而为。

## 沪指或向下考验2150点支撑

□长城证券 张勇

大盘节前走势十分疲弱,在权重股轮番下跌的影响下,尽管指数依然苦苦支撑于年线2216点上方,但弱市格局已确立。清明小长假期间,H7N9禽流感病毒蔓延、地缘局势升级都将对A股造成一定的负面冲击,而国内经济复苏力度不及预期,银行理财产品整治对资本市场也会造成较大的影响,股市自身还受到IPO重启传闻、小盘股补跌等拖累。总体上看,A股自身已经较为疲弱,加上系列外部黑天鹅事件冲击,大盘将退守至2200点下方,以消化利空因素。

首先,外部黑天鹅事件频发,市场不确定性大幅增加,投资者心态更加趋向谨慎。进入4月份,黑天鹅事件不断,这无疑会对A股市场造成阶段性的冲击。3月底以来爆发的H7N9禽流感将对A股市场构成负面影响。据国家卫生和计划生育委员会网站信息显示,截至2013

年4月5日17时,全国共报告人感染H7N9禽流感确诊病例16例,其中死亡6人。虽然目前疫情处于散发状态,尚未发现人传人,是否快速扩散仍不得而知。但是从2003年非典期间以及后期H1N1病毒发作期间A股走势看,历次大的疫情对A股市场的影响都十分负面。虽然部分医药股会因祸得福逆势上涨,但是交通运输、餐饮旅游等行业将会遭受较大的打击。在消费行业较为低迷的背景下,禽流感的蔓延势必会对经济复苏造成一定的影响,至少心理层面的影响较大。香港股市由于受到禽流感的影响,上周五恒指大跌610.59点,跌幅为2.73%,收报21726.90点。其中恒生AH股溢价指数收报107.86点,较前一交易日涨3.23点,涨幅为3.09%,该指数当周累计上涨5.09%。当前A股股价整体较H股溢价7.86%,由此可见,外部黑天鹅事件将对原本较为疲弱的A股市场构成一定的冲击,这将迫使上证综指失守2200点。

其次,新股IPO何时重启成为悬念,投资者谨慎情绪将不断升温。目前证监会启动的“史上最严厉”财务专项检查尚未结束,证监会对第一批30家选定企业的抽查工作将从清明节之后立即展开。截至3月31日,610家在审IPO企业按要求提交了自查报告,比当初889家在审企业锐减269家企业,一定程度上缓解了新股“堰塞湖”的压力。自查之后的随即抽查显示了监管部门对于新股发行过程中的业绩造假行为坚决打击的决心,对提升上市公司质量无疑是一件好事。但是面对孱弱的A股市场以及极低的新股承受能力,何时重启IPO以及如何减小IPO冲击变得相当重要。如果简单重启,甚至推出批量上市方案,无疑将对股市造成重大的冲击。新股尤其是中小盘股批量上市可以抑制新股定价过高的问题,但是会对原有存量中小盘股造成较大的冲击,导致其估值泡沫破裂。不仅如此,市场原本存在的限

售股抛售压力也会重新抬头。据统计,3月份公告的限售股解禁后合计减持市值为83.64亿元,远高于增持市值的8.51亿元,股市贫血症这一老大难问题再度困扰市场,这导致成交量日渐萎缩,大盘弱势特征明显。

总结春节后下跌的原因,无非是上涨的三个逻辑发生了动摇,经济复苏力度不达预期、制度红利不及预期、货币政策明松实紧。清明小长假前后又发生了众多黑天鹅事件,将对原本就已经较为疲弱的A股市场造成冲击,年线以及2200点失守几乎没有悬念,关键是击穿后的市场走势。笔者认为大盘即便出现破位下行,下跌空间仍然不大,2150点附近将会遇到较强的支撑,因为银行、地产、有色、煤炭等几乎所有的权重股都经历了一轮较大幅度的下跌,甚至欧菲光、大华股份等大牛股也都出现了短期头部的特征,做空力量已经得到了一定的释放,指数继续大幅下挫的

可能性不大。而后续反弹的能量仍然需要来自经济复苏数据的支持,需要等待4月中旬后才能揭晓。大盘短期将在2150—2200点之间震荡,以等待宏观统计数据的变化。

操作策略上,建议投资者仍需采取消极防御的策略,即降低仓位化解市场风险,因为成长股目前也面临着补跌以及年报不达预期的风险。医药、军工等板块短期受到事件推动会有阶段性上涨的机会,但是操作难度较大,适合风险承受能力较强的投资者参与。银行、地产等低估值蓝筹股虽然估值具有吸引力,但是利空政策影响并未完全消化,上涨的时机仍不成熟,可以进一步密切关注。超跌周期股水泥、钢铁等行业景气度出现复苏迹象,持续性仍需持续观察。建议投资者可以适当关注电力、家电、汽车等盈利稳定行业;而航运、餐饮旅游等将会遭受较大冲击,建议暂时离场观望。

## 内外利空汇集 港股或继续下探

□周宝强

上周,因清明节假期休市港股仅三个交易日,周二、周三市场相对保持稳健,但是周五的走势却着实令投资者震惊不已,恒生指数早盘低开之后持续震荡向下,收市下跌超过600点,最终失守21800点水平。美联储公布的就业市场相关数据不够理想,内地楼市调控政策细则出台,虽然日本实施超预期的量宽政策,但是对市场的影响极为有限,澳、英、欧等五国保持现行货币政策不变,多少令市场有些失望。在多种不利因素逐渐汇集之后,港股投资对全球经济未来的发展感到担忧,而更为令市场担心的还是H7N9禽流感病毒的肆虐,让市场压力倍增。

美国上周五公布了市场关注度较高的非农就业数据,但结果却令市场大失所望,美国3月份的非农就业数据增长幅度创下近九个月来的最低水平,和市场所预期的相差甚远,这或许显示出自3月1日起实施的超宽松的货币政策以及持续的量宽支持之下,保持相对稳健的态势,但这种表面的稳健并不代表经济增长没有弊端,持续的宽松会给市场造成疲劳,就业以及消费支出增长滞缓,潜在的通胀和决策层之间的矛盾等等,都会给经济复苏造成威胁。而这当中,就业的改善显得尤为重要,所反映出来的经济状况也具有更高的准确性。3月份的非农就业不佳,对于投资者而言无疑是会造成对经济的担忧。

澳、英、日、欧四大央行上周公布了最新的利率决议,除了日本采取了超大规模的宽松措施之外,其他三大央行均继续维持现行的宽松措施,造成市场失望

情绪的升温。

此外,欧洲经济当前的复苏状态并不理想,虽然有不少的经济指标都反映增长较为乐观,但欧元区内部的争斗和诸国之间的不和谐仍然是阻滞欧元区经济良好复苏的关键。类似希腊、意大利和塞浦路斯等国的问题还会继续出现,而欧元区决策层在如何妥善处理这些问题方面似乎表现得束手无策,对于投资者来说这无疑是最大的威胁所在,没有一个正确的决策方向制定,经济的发展该如何保持稳健乐观很难预料。

中国内地经济增长还在持续,但对政府楼市的调控不断加码,市场也会担心给经济增长造成困扰。而且在之前的调控出台之后,楼市反出现火爆的局面,在各地新国五条细则出台之后,政府和市场都在观察楼市的反应:一旦措施无效,后期继续强化调控的可能性也会加大。除了楼市之外,各项经济改革措施也不断地推行并加以落实,短时间内也会给市场造成一定的影响。

港股上周五的大跌,除了投资者对外国市场状况的担忧之外,更主要的还是禽流感的扩散消息所引发的市场恐慌情绪;同时,韩国与朝鲜地缘政治问题亦会给市场带来隐患,这些关键的因素一旦出现恶化,对原本就相对疲弱的港股市场将会造成更大的威胁。而从目前的状况看,因为内地清明假期休市,节后开市后或仍有下跌的可能,这将给港股带来拖累。整个港股市场当前表现得十分谨慎,投资者信心受到连续的冲击后持续下降,市场投资气氛冷淡。从技术走势上看,恒生指数跌穿22000点水平后有加速向下的可能。MACD和RSI技术指标的走势都不乐观,恒指短期或仍有下行的可能。

## 万手净空单高悬 期指压力骤升

□本报记者 熊锋

清明节的最后一个交易日,期指四个合约小幅下跌,但总持仓不减反增759手;同时,主力资金情绪依然谨慎,净空单连续两个交易日大幅上扬,累计增仓逾2000手,净空单已经连续8个交易日维持在万手之上。市场人士表示,主力资金做空套保需求很强,相反多头底气不足。值得关注的是,上周五外围股市普遍下跌,其中港股大跌2.73%,创8个月来的最大跌幅,其中地产股、金融股及航空股跌幅居前。

### 多空选择增仓过长假

尽管上周一净空单有所回落,但截至当日,净空单已连续六个交易日居于1万手之上的高位,主力资金背后的做空意愿强烈。即使多头当日试图上攻2500点,但空方的狙击十分坚决。尽管盘中期指一度快速反弹,但此后的迅速减仓下行依然表明多头底气不足。

上周二是清明假期前倒数第二个交易日,多空双方均不愿离场。当日期指总持仓、主力席位净空单等均小幅增加,多空双方并无减仓过节的趋势。反之,期指多空日内的博弈异常激烈,日内的波动伴随着持仓的剧烈变化,最终收盘期指四个合约累计持仓仅增加129手,仍为10.2万手,成交量却激增22.8万手,达到95万手。

上周三为清明节前的最后一个交易日,多空争夺依然激烈。盘中呈现出较大的波动,期指日内持仓的积极性也较周二提升,期指继续小幅增仓,价格重心有所下移,同时主力合约2500点得而复失。不过就日内的表现而已,多空双方均未出现哪一方占据主导的局面。

就上周三的收盘主力席位持仓数据来看,汇总IF1304、IF1306张合约,多单中证、申银万国、永安席位分别增仓524、436、403手,海通、光大、银河减

持296、258、235手;空单中证、光大、金瑞分别加仓1033、286、279手,华泰、长江、南华、银河减持223、138、133手。“多空将悬念留到节后,不过目前空头更加活跃”,广发期货分析师范士坤认为,中证期货席位已经连续2天坐稳第一大空头位置。

### 万手净空单高悬 空头实力或加码

按照中金所公布的持仓数据,自3月25日以来,期指前20席位的净空单已经连续八个交易日居于万手之上的高位,其中以3月29日的14072手已经逼近年内最高的16000手水平。

尤其是清明节前的两个交易日,市场资金不退反进,净空单连续两日增加,市场人士分析,这反映出主力资金对于大盘走势的谨慎情绪。

期指的量化指标也透露同样的讯号。国泰君安期货金融工程师胡江来指出,量化加权指示信号较多地指向空头方向。长假前夕,持仓特征明显会员的净空持仓规模,接连两个交易日出现大幅上扬。在他看来,净空持仓之所以抬升幅度较大,与参与者采用空头套保模式规避长期风险的行动有关。并且,融资增量减去融券增量为12亿元,两者差距有所缩窄,融资增量6亿元,但多头信号相对较弱。

胡江来进一步分析,3月5日至今,总持仓量变动幅度不大,净空持仓规模变动幅度较大,两者迥异的表现,表明参与者对后市走势的判断处于胶着的状态,行情是否延续弱势格局有待进一步验证。

上海中期分析师陶勤英认为,上周三期指主力合约再度恢复到贴水水平,近几日期现价差间的剧烈变化也在一定程度上反映了市场情绪的纠结。在她看来,本周将有3月份的国内重要经济数据公布,数据的多空将对目前市场方向给出指引。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。