



## 聚焦

4000点下路在何方

# 破4000 一慢二看三通过

□本报记者 王磊

沪综指4000点在昨日被轻松击穿,盘中多方几乎没有还手之力,恐慌悲观情绪弥漫市场。很多投资者都在问:到底要跌到多少点?其实这个问题是没人能够准确回答的,当市场普遍感到“惨烈”的时候,投资者更需要保持“清醒”。有分析指出,在跌破4000点后,大盘会“慢”下来——跌速会放缓;投资者要“看”清市场格局的变化——市场话语权掌管者正在逐步更替;而“通过”这一时空阶段要做到有抓有放——结构性机会和波段操作仍是主流。

整体快速下跌趋势将放缓

从6124点跌到3902点,时间正好整整100个交易日,最大下跌2222点,最大跌幅达到36.28%,平均每个交易日下跌22个点。从绝对值和下跌速度来看,这一轮大调整确实足够充分,但有分析观点指出,这还不是得出整体快速下跌趋势将放缓的最重要依据。

我们选取申万23个行业指数中比较有代表性的两个行业指数——金融服务和农林牧渔指数,统计一下它们不同阶段的表现,即120日涨跌幅、60日涨跌幅和年初至今涨跌幅。上述两个指数这三个阶段的表现依次是金融为-23.17%、-29.82%、-29%;农林牧渔为29.33%、26.83%、14%。从中可以看出,对指数左右力很强的金融板块明显带动了指数下跌,而农林牧渔则显著体现了机构性

机会。值得注意的是,从年初至今,金融指数出现了加速下跌的态势,而农林牧渔指数则明显有接近涨势尾声的趋势。昨日农林牧渔大跌5.17%,而金融服务小跌1.15%,不论是中长期“剪刀差”的存在还是短期走势相对强弱变化,都似乎告诉我们风格转化的临界点正离我们越来越近。

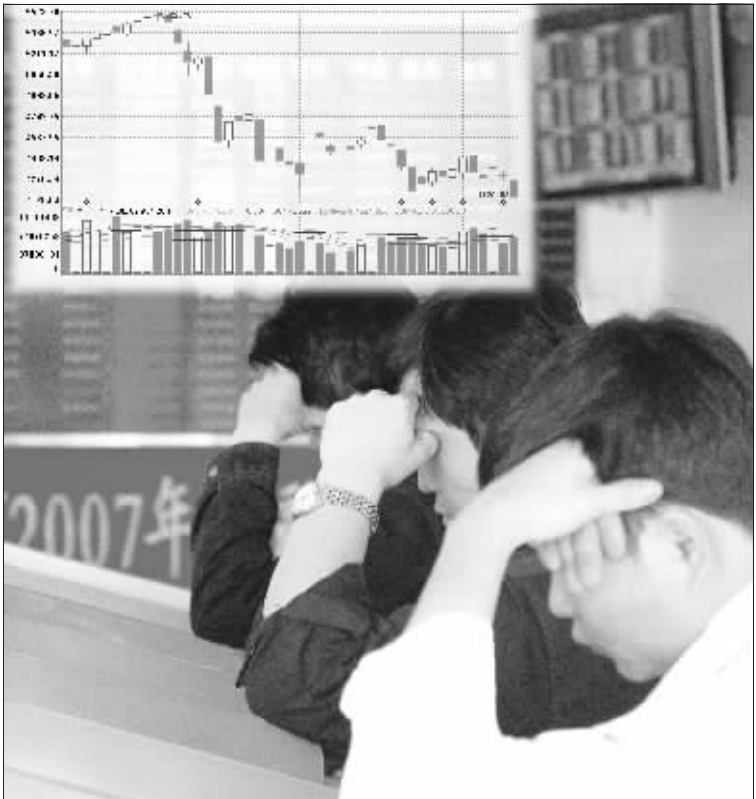
如果权重板块能够减缓跌势甚至反弹,那么大盘指数整体跌势的减缓便顺理成章,近日煤炭股的走强以及昨日中国联通的异动或许就是征兆。

市场大格局已发生变化

现在分析观点最喜欢用“不确定性”来概括当前的市场环境,包括次贷风波冲击的外围市场、紧缩宏观调控政策的继续、不利市场的业绩预期等等,但如果我们暂时抛开上述“不确定性”,有一点其实是完全可以肯定的,那就是“全流通时代”导致的市场话语权的更替。

面对大小非解禁步伐的一步步加快,我们总是习惯考虑市场承受能力和资金面的问题,而没有看到大小非登上前台对市场产生的影响和对整体格局的改变。有观点已经指出,原先的市场无非是机构和散户的博弈,估值水平往往是资金说了算,尤其是基金的话语权及其影响力,我们记忆中的“核心资产”、“五朵金花”都是那个时期的代表产物。

当大小非们粉墨登场后,我们发现作为产业投资者的他们,因为更



图片合成 陈小民 IC图片

贴近实体,更了解行业动态,所以具备比基金等机构投资者更理性的判断,甚至是更合理的估值定位。也正是因为“大小非”们认为前期市场给予的估值已经超过了他们自身认可的上限,这才会导致减持现象的不断出现和力度的不断增强,相应股价因供需失衡导致下挫,甚至使得机构评

级不断下调。而“大小非”减持后的资金会继续投向实业求发展,当市场注意到其景气有被低估嫌疑且产业投资人自身也认可的时候,“大小非”们或许采取定向增发甚至直接从二级市场买入等方式再度介入市场,相应股价又会提升。

由此,具备实业投资眼光的“大

小非”开始逐步掌控市场话语权,这是全流通时代市场格局的最大变化,是目前投资者需要看清的市场发展趋势,关注“大小非”减持态度的变化或许更有利于判断估值水平的高低。

结构性仍不是“空话”

农林牧渔前期的超额收益是结构性机会的最佳体现,尽管受到的主要是“事件性”因素的推动,但市场总是在这样或那样的“事件”中运行的,近期走强的煤炭股也是在煤炭价格上涨、全球能源消费中心向煤炭转移等“事件性”因素的推动下而逆市走高的。

目前CPI、PPI等数据高企,继续维持高位的可能很大,通货膨胀已经成为影响当前市场的主要“事件”,在此情况下,要素价值的全面重估、价格上涨的影响正在逐步体现,尽管机构对一季度业绩的综合预测开始谨慎,“调低预期”、“增速减慢”正成为目前阶段的主题词,但结构性机会不会消失,如在要素价值重估中受益较多的上游资源或资源的延伸行业,以及中下游中产业结构较好的行业或有定价能力的企业,此外,结构性机会不仅仅存在于“事件型”的主题投资,也存在于阶段跌幅达到转折临界点的板块或个股,不论其是大盘蓝筹还是题材股。

尽管指数牛市已然离去,破4000点后的市场也还会震荡,但只要把握好结构性机会和波段性的策略,那么获取强于大盘指数收益的可能依旧很大。

## 破4000 机构分歧依然很大

□本报记者 李中秋 徐国杰

“下跌仍将延续,但市场已经进入可以逐步买入的区域”。昨日,上证综指跌破4000点整数关口,并创出本轮调整的新低3902.25点。不少机构在接受本报记者采访时表示,4000点之下市场有望出现结构性投资机会,但应慎抢反弹。

买点正在临近

“我们仍保持此前的看法,调整目标点位3600点附近,随着4000点告破,市场已经进入逐步买入的区域”,长江证券策略分析师张帆表示。他认为,美元有望跌近底部区域,国内外经济持续下滑的拐点可能在近期出现。不过,2月份CPI数据显现出来的通胀问题较为严重,近期宏观调控包括加息的可能性很大。在这种预期之下,股价仍存在下跌空间。

机构分歧显现

不过,在上证综指击穿4000点之后,机构开始出现一些分歧。有基金和部分券商认为,市场已经进入恐慌性阶段的后期,市场有望止跌;但悲观的券商则认为大盘见底为时尚早。康赛波分析说,近期市场会逐步起稳,今年2、3季度市场出现不错表现的可能性较大。而面对目前市场出现恐慌的心态,他表示,现在更需要具备领先于市场的判断能力。

中海基金3月的策略报告指出,3

月份的非流通股上市数量开始减少,而新股票型基金在停发多日后重新开闸,并保持每周2家左右的速度,这预示着市场供求关系开始好转,市场的转机也孕育而生。

相比之下,申银万国和齐鲁证券并不乐观。申银万国认为,虽然昨日沪市已击穿4000点心理大关,但投资者仍不宜盲目入场。2月信贷数据同比大幅下降可能预示着国家宏观调控效果已开始显现。今后宏观调控的力度肯定会加大,市场风险也会加大。因此,目前言大盘见底为时尚早。齐鲁证券则认为,普跌之势是股指下跌的推动力,恐慌之中短期内还难以扭转人气。

虽然机构看法迥异,但大多数机构认为,即便是出现结构性投资机会,抢反弹也仍须谨慎。“从操作策略看,买入不动的操作方法可能失效,跟踪热点频繁操作可能会带来一定的机会”,长江证券策略分析师张帆表示。

## 破4000 私募依然盼反弹出货

□本报记者 贺辉红

昨日,4000点没有形成钢铁防线,反而像“棉线”一样,一触即溃。在“空军”的猛烈轰炸下,多头的反抗力量显然已经消磨殆尽。行情进一步的走坏使很多投资者的情绪变得相当悲观。记者在采访私募这个群体时发现,私募人士大多表达了一个观点:调整仍未结束,反弹即是出货时机。

看空态度坚决

武当资产管理有限公司的总经理田荣华表示,在跌破4000点之后,市场可能会有一波小幅反弹,但反弹之后市场仍会迎来另一波调整。田荣华认为,虽然目前大盘已经跌至4000点以下水平,但估值仍然偏高。

离底部还有距离

外围市场基本上都已经跌破年线,沪深300目前离年线还有一定的距离,客观来说,中国不可能游离于全球资本市场之外,沪深300还有下跌空间,这也意味着上证指数还会下跌。田荣华认为,上证指数如果跌到3500点,从今年对上市公司预测的基础上来看,应该属于绝对安全区域。

挺浩投资的总经理康浩平也表示,“短线不能杀跌,但中线要反弹减仓”。他认为,长期看,牛市已经结束,01年到05年的熊市,第一波下跌也不过如此。周二的高开低走,彻底动摇了牛市信心,市场情绪非常悲观,甚至绝望,没有人敢买。而周三的行情再次表明,趋势已经严重走坏。

## 拍卖公告

受委托,定于2008年3月28日上午10:00在我司拍卖大厅公开拍卖位于福州市鼓楼区东大路36号的花开富贵1—4层商场及21个地下停车位,总建筑面积15750.25平方米。

该标的位于福建省省会福州市最繁华的五四路、五一一路、东街及东大路十字路口交汇处,周边遍布众多高档住宅、酒店及写字楼,系福州市地标性大型商业中心。该标的两证齐全,权属清晰,极具投资价值。

有意竞买者请与我司联系,索取详细资料,并按规定到我司办理竞买登记手续。

看样时间:即日起至2008年3月27日

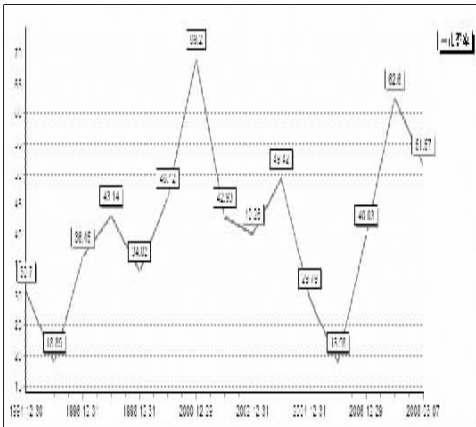
咨询电话:(0591) 87623111 13107698584 13706950501 13705946967

公司地址:福州市滨海路66号中福西苑花园北裙楼C区五层

公司网址: http://www.zwpm.com

福建中文拍卖有限公司

## 沪综指5个月跌去30%



□本报记者 丛榕

昨日沪综指跌破4000点整数关口,最深处探至3902.25点,收盘时全天下跌2.43%。自去年10月16日6124.04点的历史高位,股市调头向下,直至昨日,市场下跌已近5个月。那么,哪些行业是做空A股的主要驱动力?大幅下降的市场估值水平能否证明泡沫已被挤干?

我们统计了反映市场状况的各个标志性指数发现,首先,大盘蓝筹是做空市场的主要动力,而农林牧渔等受益内需的行业不跌反涨;其次,市场整体估值水平下降较快,主要是受益于权重行业的下跌,但市盈率下降速度超过A股整体水平的行业寥寥无几。分析人士指出,A股在从历史高点向下调整的这一阶段中,内外因素皆有影响,但就目前情况看,主要是由于A股自身供求关系发生变化以及国内宏观经济环境的影响增强。

大股票跌幅大

07年7月20日,上证综指第二次越过4000点整数关口后一路向上,到10月16日达到6124点的高峰,用时不到三个月。此后市场便进入调整阶段。尤其是08年1月14日后的,沪综指加速下跌,从6000点到5000点,用时三个月,而从5000点到4000点,仅用了2个月时间。

据Wind资讯统计,按照总市值加权法计算,从10月16日至昨日,沪综指和深成指两大标志性指数分别下跌了30.02%和28.85%,覆盖两市蓝筹的沪深300指数跌幅达到32.81%;而同一统计期内,中小板综指跌幅仅为6.92%。

从下跌股票的规模可以发现,总市值越大的股票下跌幅度越大:统计期内,中证100成份指数下跌35.18%、中证200成份指数下跌20.16%、中证500指数仅下跌了2.76%。在中证200指数的拖累下,中证700成份指数下跌了13.75%。

种种数据显,大盘蓝筹正是“空军司令”。据统计,从中国石油计入指数至08年3月12日,沪综指下跌了1246点,这期间中国石油、中国人寿和中国石化累计共下跌812点,占下跌幅度的65%。

弱周期跌幅弱

指标性指数下跌,大盘蓝筹是最主要的驱动力,而大盘股集中的金融、采掘、有色和化工等行业,均属于强周期、受益投资的板块,跌幅自然不小;与之相反,农林牧渔、医药生物等弱周期、受益内需的行业不跌反涨,成为了本轮调整中的最大赢家。

据Wind资讯统计,按照总市值加权法计算,从去年10月16日至昨日,有色金属、采掘和金融服务业是跌幅最大的行业,分别下跌了42.26%、35.56%和33.11%;而农林牧渔、信息设备和医药生物涨幅最大,分别上涨了23.47%、10.30%和3.65%。若从更细致的行业划分看,保险和石油开采业跌幅最大,分别为52.83%和46.24%;农产品加工和种植业涨幅最大,分别为51.32%和43.61%。

分析人士指出,股市向下调整中,弱周期、受益内需型的行业超越A股平均水平,远远跑赢强周期型行业,说明市场已经不存在整体性机会,普遍获得超额收益的阶段结束,超额收益只存在结构性机会当中。

估值降预期差

随着指标性指数大幅下跌,市场整体估值水平快速下降,这有助于挤出一部分泡沫。按照TTM法统计,与去年10月16日相比,昨日全部A股市盈率为29.098倍,下降幅度为34%。从变化速度看,采掘指数降幅最大,为72%,当前的市盈率只有24.32倍;从绝对数值看,钢铁板块估值依然最低,为20.26倍。

从表面上看,市场整体估值水平已经进入到了相对合理的区域。但实际上,全部A股估值水平的下降主要是权重行业如金融、采掘和有色主导的,其他行业估值下降速度并未超过整体水平。另外,在统计期内,农林牧渔和信息设备两个板块估值不降反升,农林牧渔也以90.29倍市盈率居所有行业指数之首。因而,在整体估值水平下降的背后,仍有不少隐忧。



投资连结保险产品  
投资单位价格公告

本次计价日:2008年3月12日

产品	投资账户名称	买入价(元)	卖出价(元)
中英人寿金彩连升/金芒果投资连结保险	积极型账户	1.20009	1.17829
	指数型账户	1.07999	1.06037
	平衡型账户	1.11638	1.09610
	稳健型账户	1.08366	1.06398
中英人寿金彩连升B款/金芒果B款投资连结保险	成长型账户	0.85084	0.83416
	指数增强型账户	0.86870	0.85167
	平衡配置型账户	0.85455	0.83779
	避险型投资账户	1.00038	0.98076

本次投资单位价格公告仅反映各投资账户以往的投资业绩,并不代表未来的投资收益。中英人寿投资连结保险产品投资单位价格为每周公告,如遇节假日则顺延。相关信息您可以通过中英人寿全国客服热线4008-8800-900或公司网址www.aviva-cofc.com.cn进行查询。