



■ 机构本周策略综述

机构难言乐观 谨慎操作为上

□本报记者 韩略

上周五,沪深两市权重股集体走强,在押宝周末利好消息的情况下,两市股指联袂上攻,单日涨幅均超过**4%**。但周末除了新批两只新基金发行等消息外并无其他刺激性消息,导致市场天气快速由晴转阴,周一沪指指和深成指双双大幅低开后震荡下探,盘中跌幅一度超过**3%**,两市个股普跌明显,尾市在部分权重股的拉抬下股指略有回升。

多数机构认为,围绕底部区域反复震荡整理的时间可能超出预期,短期出现大幅持续反弹的可能性并不大。在市场估值体系重建、估值回归合理水平的过程中,市场震荡与波折也将成为常态,既

不胡乱抢反弹、也不盲目杀跌的谨慎操作策略将是较好的选择。

估值回归中有望逐步反弹

上周市场的一个重要焦点就是中国太保等蓝筹股的“破发”,这表明市场正在对前期过高的估值水平进行修复。招商证券认为,尽管上市公司盈利并不差,但发展前景尚不明朗。通胀失控带来的严厉调控风险、外需回落和成本上升的影响,可能导致下半年甚至**09年**企业的盈利增速出现更明显下降。目前来看,20倍的**08年**动态估值与急剧下降到**50%**的A/H股价价差表明,在估值回归过程中,必将出现估值理念的冲突和反复,导致市场的震荡与波折。当前市场的恐慌情绪在“破发”中已趋极致,阶

段性反弹有望逐次展开,部分利好传闻也有逐步兑现的可能,从而支撑市场在估值恐慌后逐次展开反弹。研究员认为,3500—4100点将是未来数周的阶段性平衡区域,但反弹过程仍将非常动荡,而且**4000**点之上压力巨大。

广发证券指出,当前市场估值体系已经紊乱,预期的不明朗使得投资者对未来宏观经济、调控政策以及企业业绩等方面充满分歧,即使二级市场股价大幅下跌,大小非的减持动力仍然较强,脆弱的市场信心在短期内难以明显转好。但目前股市的大幅调整仍然体现出主动性,即在估值过高的情况下,对未来的不明朗乃至担忧有所提前反应,近期数据没有显示实体经济出现大幅放缓,二季度在预期逐

渐明朗后,估值与业绩的修正将促使市场重新找回方向,反弹行情也将逐级展开。

此外,国泰君安、国都证券等机构也表示,从跌幅看,目前下跌幅度已经足够,但短期市场企稳迹象也不明显,市场与政策的激烈博弈可能还要持续一段时间,短期内震荡与波折或为常态。

谨慎操作期待蓝筹股表现

在逐级展开的反弹行情中,谨慎操作是较为合适的策略。招商证券认为,与小盘股、题材股相比,从调整幅度、估值合理性、流动性等方面考虑,大盘蓝筹股在本轮反弹中值得投资者参与。在一个相对较长时间的估值体系重构过程中,轻仓者不宜全面介

入,重仓者需耐心等待市场重回**4000**点的减仓机会。

银河证券对二季度行情仍然看好,认为中级反弹或将展开。研究员分析,尽管上周末利好预期落空,但政策面偏暖有助于投资者信心的恢复,目前持续做空的力量已经不足,投资者信心的转换或已到临界点,盲目杀跌和重仓反弹都不明智。在反弹中,风格可能发生明显转换,大盘蓝筹股因机构投资者的买入使得整体投资机会优于小盘股。

中信证券指出,A股目前已经位于较好的投资价值区间,投资者不可过度悲观,具备行业竞争优势、治理结构完善的行业龙头公司,无论是在牛市还是在熊市,都蕴涵了投资机会。

三大因素或令弱势继续

□华泰证券 周林

1-2月份相对悲观的宏观经济数据,使得**08年**上市公司业绩增速更加难以确定,机构投资者缺乏做多动力。而破发现象不仅使众多投资者被套,更形成了“破发”预期,场内杀跌和场外观望气氛浓厚,并不断破坏市场的估值体系。目前单纯依靠市场的自身力量很难迅速扭转下跌趋势,建议投资者暂时轻仓操作,对受宏观经济影响较大的周期性行业宜慎重,而对具备较强品牌“壁垒”、业绩良好的非周期性行业可适当加以关注。

近期市场的持续走弱,我们认为主要有以下三个因素:首先,虽然从估值角度看,根据WIND资讯显示,截止到**3月30日**,A股**08/09年**的动态市盈率仅有**20.40**倍和**16.7**倍,虽然依旧高于美股和港股,但考虑到中国经济有望在全球经济衰退中依旧保持高增长,这样的市盈率水平已经具备较好的投资价值。但连续下跌令市场更侧重于押宝消息面,一旦预期与现实不符,投资者信心就可能进一步丧失,带来股指的新一轮下跌。

其次,08年1-2月份悲观的宏观数据压抑做多热情。**3月27日**,国家统计局公布的数据显示,08年1-2月份,全国规模以上工业企业实现利润**3482亿元**,同比增长**16.5%**,较**2007年1-11月36.7%**的增速大降**20.2%**,而**07年**同期的数字是**43%**。而在美国次贷冲击方

面,美国Case-Shiller房价指数1月份再度环比下降**2.4%**,自**06年**的顶点以来,美国真实房价累计下跌**17.2%**,导致美国**3月份**消费者信心指数大幅下滑至**64.5**,低于市场预期的**73.5**,美国经济衰退可能超过预期。美国经济衰退可能影响我国的出口增速和出口部门的赢利能力,统计数据显**示,1-2月**中国出口增长放缓至**16.8%**,比去年末下滑**5**个百分点,次贷危机对中国经济的影响开始显现。在次贷危机导致外需放缓,物价高涨导致紧缩政策持续的背景下,市场对**08年**企业利润增速预期较为悲观,使得机构投资者难以放心做多。

最后,破发现象导致场内杀跌和场外观望气氛浓厚。随着股指的大幅下调,破发现象越来越多,一些绩优股的增发(包括定向和公开增发)价格也被跌破。根据WIND资讯统计,自**2007年1月1日**以来共有**225**家公司实施了增发,而截至**3月30日**,已破发的股票达到**48**只,占比**21%**。而从破发的种类来看,在**41**家公开增发股中,就有**30**家破发,破发比例高达**73%**,**184**家定向增发股中,仅有**18**家破发,占比不到**10%**。破发潮不仅使得套牢盘严重,并不断打击投资者信心,更形成了“破发”预期,对那些尚未破发的股票形成“破发”压力,场内互相杀跌和场外观望气氛浓厚,并进一步破坏市场的估值体系。

中小板缩量调整

□安信证券 诸海滨

周一中小板市场表现明显弱于主板,中小板**100**指数报收于**4950.14**点,下跌**158.53**点,跌幅**3.10%**。大于沪指指**3%**及深成指**2.85%**的跌幅。中小板全天成交金额为**4896亿**,较上个交易日缩小两成。昨日中小板共有**18**只股票上涨,**192**只个股下跌,弱势特征一览无余。

个股方面,昨日中小板公司的最高涨幅为**7%**,但跌停股票超过**9**只。除了大量因首日定位过高的次新股继续下挫外,特别值得注意的是,昨日东方锆业、江特电机、新和成、东晶电子等一些中小板公司出现放量急跌走势,部分个股的单日换手率甚至超过**10%**,反映出恐慌杀跌资金正从高估值的中小板股票涌出。

近期中小板市场虽然总体上呈现缩量下跌走势,但部分公司在巨额换手率下的急跌走势,也表明恐慌气氛正在板块中蔓延。短期个股的结构性价调整风险将成为中小板市场的主要风险,建议投资保持谨慎。

B股跌幅小于A股

□西南证券 张刚

周一A股市场再度出现大跌,两市B股虽然同步收阴,但跌幅均小于A股,成交出现缩减。上证B股指数下跌**2.10%**,深市B股指数下跌**1.49%**,沪B成交额比上周五缩减四成,创下**2006年9月18日**以来的单日最低成交额,深B成交缩减一成多。

技术上看,上证B指收出带上影线的十字星,收至**5日均线**之下,均线系统呈现空头发散形态,但短期均线平缓横走,呈弱势盘整特征。深证B指收出带下影线的十字星,收至**5日均线**之上,**5日均线**上穿**10日均线**后保持上升趋势,显示短期走势向好。

B股昨日下午主要受到A股大跌和境外股市走弱的影响,尽管跌幅相对较小,但领跌和抗跌的股票均无集中性特征,如果周二A股能够走好,B股则有望收复周一失地。

无需过度猜测消息面刺激或底在何处

市场仍需自我消化与巩固调整

□中信证券策略研究组

沪指经历了将近半年的下挫和接近**45%**的调整幅度以后,投资者的信心已经被削弱,自救式的行情难以抵挡恐慌性抛盘,市场已经越来越寄希望于消息面给予投资者积极信号。我们认为,不断上扬的通货膨胀和外部需求的放缓对经济减速带来现实压力,无论如何,这一轮的调控从宏观经济出发,都是有利于经济软着陆的,由此带来对市场的压力也是经济体的现实反映,目前我们判断管理层因为证券市场而放松宏观经济政策的概率并不大,但在解禁股压力和金融创新方面,管理层则有能力采取一定的积极举措。如果消息层面的信号表现积极,我们判断在此基础上实现**10%—15%**的反弹并不难,但在宏观经济数据和海外形势明确转好,以及流通股解禁压力没有措施减缓之前,实现大幅逆转的概率也较小,市场仍需自我消化与巩固调整。

自**2007年10月17日**沪深**300**指数创下**5891**高点以来,本轮指数已下跌**38%**(上证综指最大下跌**45.2%**),这种大幅度下跌相对于海外各国和各地区股市在牛市中的调整也属相当罕见,仅次于



台湾**1986—1990年**的股市上涨过程中**45.7%**的调整幅度。其他股市如美国**1994—1999年**最大调整幅度为**16.9%**,日本**1985—1989年**最大调整幅度为**24.4%**,香港**1991—1994年**最大调整幅度为**29.8%**。

本轮A股调整何处是底?我们认为,何时政策利好出现就是阶段性底部。另一方面从盈利和估值来看,目前沪深**300**指数**07年**盈利预测为**44.8%**,**08年**盈利预测为**32.86%**,**09年**盈利预测为**19.7%**,动态市盈率分别降至**26倍(2007)**和**19.5倍(2008)**,从这一估值水平看,A股市场已经具备较好的投资价值。以目前的价格买

入,到年末获得**20%**公司业绩增长带来的投资赢利是可预期的。

对海外资金而言投资价值更为明显,保守估计中美利差**1.9%**可吸引资金进入,加上人民币升值预期,如果按今年末人民币对美元汇率升值到**6.65**计算(目前**7.013**),海外资金仅币升值收益又可获得**5.2%**,则保守估计投资收益将达到**25%**以上,从全球资产配置来看,A股市场相当有吸引力。

截至**3月29日**,已公布**785**家上市公司**2007年**共实现净利润**6696亿元**,同比增长**43.4%**(若剔除中石油后同比增长**62.2%**),三实现营业利润**8774亿元**,利润总额

结构性阶段性机会将逐步显现

□银泰证券

近期成交量骤减表明市场心态谨慎,在观望中等待明确转暖信号。其实目前点位距真正底部可能已不太远,市场环境正在逐渐趋暖,一季度大幅向下的调整行情已提前释放部分市场风险,在积极信号的累积叠加效应作用下,将逐渐进入恢复性上涨阶段,更多可能出现结构性与阶

段性的投资机会。

尽管今年GDP增速可能有所放缓,但中国长期经济周期不会随美国经济转而向下,仍然是全球最具竞争力和发展速度最快的国家之一。因此支撑股市的基础性条件相对扎实,中国股市未来发展前景仍然值得期待。

从资金供给角度看,动辄数万亿的打新投资金说明国内不缺资金,还是缺少信心。对于海外资

金来说,如果人民币汇率到达**7**以下,仅币升值收益就能达到**5%**以上,再加上股市的年收益率,A股市场的机会显然大于海外其他市场。据调查,目前海外资金流出速度开始放缓,有可能重新吸引更多的海外热钱流入,可在一定程度上缓解资金供给压力。

目前按照新兴市场估值水平标准衡量,A股部分行业企业的估值从长期看已进入相对合理

的投资价值区间。**3月底**预告业绩的**34**家上市公司一季度业绩增长比例达到**94%**以上,可能会相对改变市场对今年上市公司业绩预期大幅走低的担忧。从结构上分析,个别行业起伏较大,而整体业绩不会出现硬着陆,将保持一个相对平滑的运行、过渡状态。同时人民币升值速度加快,将在一定程度上降低企业进口原材料的成本压力,对抑制通胀、提升上市公司业绩有明显的促进作用,对相关行业如地产、金融、造纸、航空类上市公司有积极影响。

昨日市场走势一览

名称	收盘点位	涨幅%	名称	收盘点位	涨幅%
沪深300	3790.53	-3.26	中小板100	4950.14	-3.10
上证综指	3472.71	-3.00	上证180	8343.02	-3.26
深证成指	13302.14	-2.85	深证100	4531.25	-3.05
深证综指	1098.49	-3.62	深证新指数	4849.02	-3.62
上证50	2823.98	-2.97	沪B指	256.00	-2.10
上证新综指	2948.63	-3.00	深B指	558.87	-1.49
上证基金指数	4322.84	-1.89	上证国债指数	113.10	0.02

新浪财经-中证网联合多空调查		
截止昨日晚间上20点30分,共有24328人参加		
今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	24.4%	5935
震荡	16.54%	4024
下跌	59.06%	14369
目前仓位状况 (加权平均仓位:68.87%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	54.5%	13258
75%左右	11.14%	2710
50%左右	8.46%	2059
25%左右	7.15%	1739
空仓(0%)	18.75%	4562

常用技术分析指标数值表 2008年3月31日					航空证券北京中关村南大街(中电信息大厦)营业部提供				
技术 指标		上 证 综 指	沪 深 3 0 0	深 证 成 指	技术 指标		上 证 综 指	沪 深 3 0 0	深 证 成 指
移动平均线	MA(5)	↓ 3540.16	↓ 3855.55	↑ 13404.55	心 理 线	PSY(12)	33.33	50.00	50.00
	MA(10)	↓ 3635.81	↓ 3882.73	↑ 13292.18		MA(6)	30.55	↑ 44.44	↑ 40.28
	MA(20)	↓ 3889.20	↓ 4146.92	↑ 14026.10		+ DI(7)	↓ 4.55	↓ 6.51	↓ 10.57
	MA(30)	↓ 4058.80	↓ 4340.29	↑ 14732.67	动向指标 (D M I)	- DI(7)	↓ 40.06	↓ 37.50	↓ 31.66
	MA(50)	↓ 4317.33	↓ 4597.19	↑ 15609.42		ADX	↑ 66.58	↑ 61.97	↑ 45.92
	MA(60)	↓ 4495.62	↓ 4754.84	↑ 16073.35		ADXR	↑ 53.84	↑ 52.39	↑ 43.75
	MA(100)	↓ 4757.96	↓ 4861.30	↑ 16351.07	人气意愿指标	BR(26)	↑ 104.56	↑ 112.79	↑ 113.41
	MA(120)	↓ 4934.14	↓ 4989.19	↑ 16787.46		AR(26)	↑ 115.24	↑ 126.90	↑ 130.48
MA(250)	↑ 4578.23	↑ 4542.87	↑ 15169.16						
乖 离 率	BIAS(6)	↓ -2.30	↓ -1.69	↓ -0.38	威廉指数	%W(10)	↑ 77.16	↑ 70.26	↑ 40.48
	BIAS(12)	↓ -5.59	↓ -3.12	↓ -0.20		%W(20)	↑ 89.64	↑ 88.76	↑ 74.91
M A C D 线	DIF(12, 26)	↓ -247.91	↑ -239.84	↑ -711.85	随机指标	%K(9, 3)	↓ 23.82	↓ 36.23	↓ 59.86
	DEA(9)	↓ -227.87	↓ -233.91	↑ -765.45		%D(3)	↑ 21.80	↑ 33.73	↑ 51.26
相对强弱指标	RSI(6)	↓ 30.60	↓ 36.41	↓ 43.52		动量指标	%J(3)	↓ 27.86	↓ 41.22
	RSI(12)	↓ 29.77	↓ 34.75	↓ 39.77	MOM(12)		↓ -498.54	↓ -408.43	↑ -641.02
慢速随机指标	%K(9, 3)	↑ 21.80	↑ 33.73	↑ 51.26	超买超卖指标	MA(6)	↓ -614.67	↓ -592.21	↑ -1517.72
	%D(3)	↑ 20.57	↑ 31.73	↑ 46.19		ROC(12)	↓ -12.55	↓ -9.73	↓ -4.60

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。