

“吓一跳”吓不出“熊” “判双因”或安慰“牛”

“蛇行波动”最有可能成为大跌后运行特征

□本报记者 龙跃

情绪性因素与基本面因素的交织，令本周三下午的A股市场出现瀑布式下跌。惊魂未定的投资者需要思考一个问题——“3·14”暴跌究竟是反弹进程中的波浪，还是新一轮调整的开始？有分析人士指出，广谱利率和经济增长是决定未来市场走势的两个重要观察维度。广谱利率的持续下行决定市场下跌空间有限，而经济触底时间的不确定，意味着短期股市最有可能呈现类似“蛇行波动”的无方向运行特征。

午后大盘变“瀑布”

习惯了最近震荡上行的走势，本周三下午的大盘让很多投资者心惊肉跳。在几乎没有任何预兆的情况下，沪深股市午后突然放量跳水，个股表现更是哀鸿一片。

其实，昨日上午的A股还是阳光明媚的。本周二深市主要指数创出反弹新高，这令投资者对沪综指短期内创出新高充满期待。而市场也确实表现的比较强劲，沪综指在开盘后一路震荡上行，至中午收市前后上探至2476.22点，距离2478.38点阶段反弹高点仅一步之遥。更为重要

的是，上午仅沪市单边成交额就高达700亿元，显示资金买入情绪高涨。

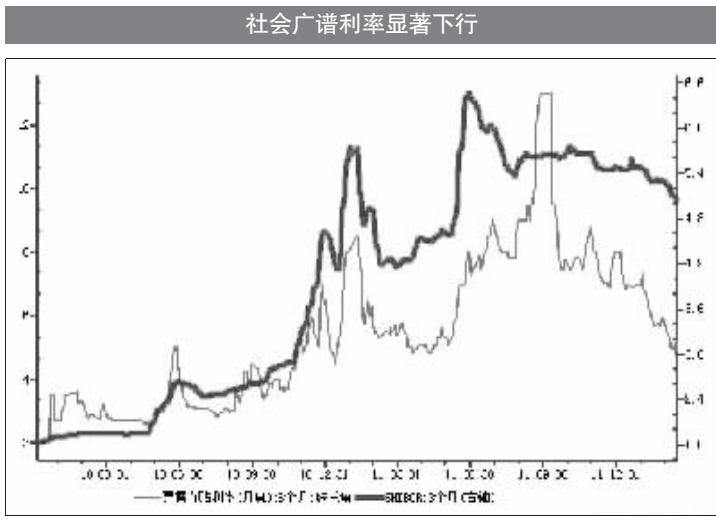
但是，午后风云突变。下午开盘后，大盘突然失去了上涨的力量，在13点30分后，看似正常回调的下跌开始加速，卖盘突然疯狂涌出，一浪接一浪的卖单令指数呈现瀑布式下跌走势，盘中最低下探至2382.84点，尾市以2391.23点报收，全天跌去60余点。从昨日沪深股市逾3200亿元的成交量看，市场恐慌情绪极其浓厚。

谁在导演“惊魂剧”

尽管周三的下跌给人以措手不及的感觉，但其实近期催化调整的因素已经累积到了一定程度。或者说，即便周三不出现调整，短期下跌也是大概率事件。

首先，短期反弹幅度较大，需要技术性调整。自今年1月6日反弹以来，沪综指最大上涨幅度超过16%；而在个股方面，本轮反弹中涨幅超过50%的个股多达150只。更为重要的是，自1月6日至本周二，市场还没有出现过像样的调整，在做多氛围并不完全具备的情况下，出现下跌不应该令人感到意外。

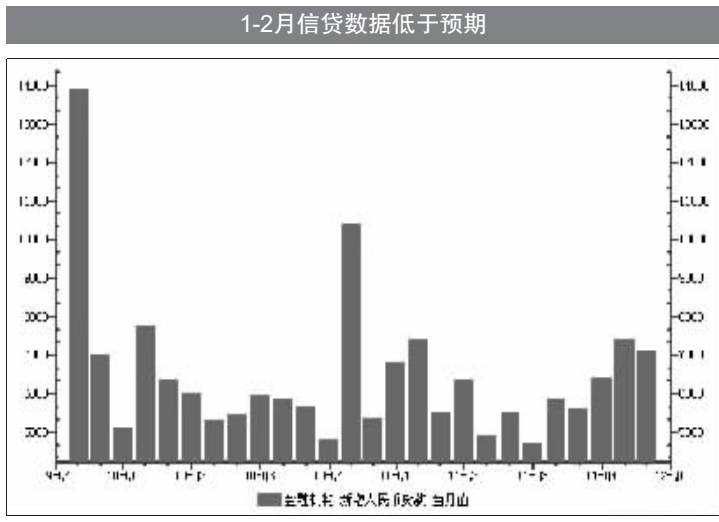
其次，房地产调控预期发生



变化。最近一段时间，地产板块明显走强。尽管政策博弈持续进行，但投资者仍然预期房地产政策已经见顶，未来逐步放松是大趋势。然而，昨日关于房价调整，远未到位的政策表态，无疑令投资者预期发生了较大变化。地产投资对经济增长影响较大，而地产产业链相关个股在A股中所占权重又比较大，因此地产调控预期的变化对大盘走势产生了显著的负面影响。

第三，季节性因素作用。观察A股历史走势，市场在每年3-4月经常会出现波动，这在2006年的大牛市中也未例外，原因在于3-4月

是市场的一个季节性因素发挥作用的时间窗口。一方面，每年3-4月，投资者的政策预期会产生更频繁的波动，这种预期的变化往往会带来市场走势的波动。另一方面，3-4月逐渐过渡到年报行情的下半场，短线资金的活跃性会大幅下降，这会带来市场赚钱效应的下降，并可能扰乱投资者对后市的判断。此外，考虑到节假日、天气等季节性因素，1-2月份经济数据的指导意义较差，而随着3月份施工旺季的到来，投资者对经济冷暖会有更清晰的认识。在经济景气度较差的年份，3月份也正是一个经济开始“证伪”的时间点。



左眼看利率 右眼看经济

对于投资者来说，暴跌已经成为事实，现在更需要做的事情是对未来行情重新判断。全社会广谱利率以及经济的运行情况，将在很大程度上决定后续市场如何演绎。

按照以往的经验，影响股市涨跌最重要的两个因素是流动性和经济增长。在流动性方面，信贷和顺差数据十分重要，而在经济增长领域，工业增加值、投资、出口等数据最值得关注。但是，今年的行情有一些奇怪的地方：无论是信贷还是顺差等流动性数据，都在1-2

月份明显低于预期，经济增长也还处于下行过程中，而股市却在上述背景下出现了明显反弹。显然，存在新的变量在影响着市场。

这一新的变量很可能是社会广谱利率。今年以来，在实体经济需求减弱的背景下，以票据直贴利率、3个月SHIBOR等为代表的社会广谱利率出现明显下行，比如珠三角6个月票据直贴利率目前已经回到2011年年初的水平。理论上，广谱利率下行对应着股市预期收益率的下降，亦即股票估值水平的上升。当然，如果估值已经很高，利率下行并不必然对应着估值的继

续提升。但是，经过2010-2011年的持续调整，A股的估值水平已经基本反映了预期内的经济悲观假设，这一点从2132点时很多行业股票击穿2008年估值底可以得到佐证。

因此，只要经济不超预期变差，那么股市估值就会伴随广谱利率的下行而不断提升。考虑到房地产调控的持续性，以及经济、货币政策短期内大幅放松的概率较低，由经济需求弱化和居民储蓄搬家引发的广谱利率下行似乎并未结束，这也就在估值层面封杀了市场大幅走熊的空间。

如果说广谱利率锚定了市场的运行中枢，那么经济运行则会决定市场的运行方向。对于经济走向，目前投资者众说纷纭，房地产调控持续则进一步增加了这种分歧。但有一点可以肯定，经济硬着陆的可能性并不大，主要理由在于美国经济已经进入明显的复苏趋势中。因此，即便从中期看，由经济硬着陆引发的熊市也很难在A股出现。

当然，短期的情况可能比较复杂，这种复杂性主要来自经济见底时间的不确定性。这也意味着，在经济确认见底之前，市场运行很难找到清晰的方向，多空僵持或将是未来一段时间A股主要的状态。

巨阴重挫多头信心 期指短期或延续调整

3月14日主力合约IF1204主力席位前十位持仓情况				
持多单排名				
名次	会员	持多单量	比上交易日增减	
1	国泰君安	2982	1476	1
2	光大期货	2728	1352	2
3	海通期货	1842	827	3
4	南华期货	1766	593	4
5	广发期货	1700	1136	5
6	华泰长城	1547	576	6
7	浙江永安	1338	423	7
8	中证期货	1333	596	8
9	普证期货	1123	530	9
10	上海东证	1109	597	10

持空单排名				
名次	会员	持空单量	比上交易日增减	
1	中证期货	7164	4050	1
2	海通期货	4782	829	2
3	国泰君安	3630	1576	3
4	华泰长城	2045	864	4
5	光大期货	1731	528	5
6	中银期货	1519	657	6
7	南华期货	1433	1159	7
8	兴业期货	982	286	8
9	大华期货	960	895	9
10	中信建投	951	323	10

□本报记者 熊锋

股指期货四个合约昨午后断崖式下跌，上演了今年以来最急跳水，出乎市场预期。

截至收盘，原主力合约IF1203报收2613.8点，较前一交易日结算价大跌63点，跌幅为2.35%；新主力合约IF1204报收2622点，大跌66.2点，跌幅为2.46%。IF1206、IF1209合约分别报收2643.6点、2674.4点，各自跌幅为2.26%、2.12%。

目前，从期指持仓来看空头占据了优势，但是大跌时的期现价差放大却说明不乏多头逆市接盘。业内人士分析称，昨市空的杀跌略显不理性，预计后市将有一定修复需求，但巨阴对多头信心冲击很大，所以在没有实质利好的情况下，市场仍将面临调整。

上演年内最急跳水

昨日午盘前后期指走势冰火两重天。

在周二大涨之后，昨日早盘高开，下月合约IF1204持仓持续增加，并且价差升水维持在较高水平，说明多头心态相对乐观。10点25分开始，沪深300指数掉头向下，13点34分开始，开始大幅跳水，在现货高台跳水的带动下，期指IF1204合约上演了断崖式下跌。而此时持仓开始大幅上升，空头开始大举进场，价差升水也明显缩小。 空头在疯狂加仓”，广发期货期指分析师刘奕奕说。

对于空头而言，昨日的大幅跳水也是在意料之外。刘奕奕说，昨日尾盘不少空头选择了获利了结，持仓回到5.2万手左右。月份明显低于预期，经济增长也还处于下行过程中，而股市却在上述背景下出现了明显反弹。显然，存在新的变量在影响着市场。

日出逃的资金很多，大多为前期获利资金。

股指创出高点，同时股市形态也存在狙击变数。只要空头能成功狙击，就有希望在2460点附近形成小型的“双头部”走势，甚至如果未来做空力量继续增强，趋势也有可能进一步走坏。

而外盘的强劲走势也为市场“诱多”贡献力量。近日以来，美股、港股以及其他股票市场的表现都非常强劲，在不少投资者看来，这说明全球经济复苏的趋势确定，对国内股市的预期也随之升高，而3月14日进场的资金则顺利接过了空头的棒。“看到外盘大涨，加上不少板块都比较强劲，很多新增资金都愿意入市，这为资金出逃创造了机会。”陈海峰说。

对于A股暴跌，有分析人士认为，前几个交易日的股指期货市场早有预兆。中证期货认为，

连续两天的股指期货贴水似乎在为3月14日的调整埋下伏笔，当日回调力度超出预期，巨阴对多头冲击较大，在没有特别利多的情况下，市场需要继续休整。

反弹趋势仍在

暴跌击碎市场连续上涨带来的喜悦，但下跌仅仅是股指上升途中的插曲，还是趋势完全走坏、反弹行情结束的尾声，市场分歧依然较大。

兴业证券首席策略分析师张忆东把本轮反弹比喻为“百团大战”：看似是基本面因素驱动的“阵地战”，其实是跌深反弹的“被袭战”。而现在出现的调整则是预料之中的百团大战 “鸣金”之声，行情在大幅下跌之后，将进入新一轮相持，之后等待战略反攻。

而记者采访的多位私募基金经理都表示，未来行情将进入一段震荡期。“短期内还看不清

楚，先撤退等一等看一看，等市场明确之后，再考虑下一步方案。”一位私募基金经理告诉记者，行情显然不可能一步登天，经济基本面复苏状况以及政策未来走势都存在诸多不确定性，行情走势需要走一步看一步。

虽然对调整有所预料，陈海峰并不认为下跌一定是坏事，相反，他认为“蹲得更低才能跳得更高。”陈海峰告诉记者：“中国股市正处在一个大级别行情之中，但上涨总是慢涨急跌，”陈海峰认为，由于前期市场已出现部分赚钱效应，股市急跌之后，必然会吸引更多资金进入，而这会推动市场进一步往前走。“我认为股指调整最多150点，整体向上的趋势没有改变。”

在采访中，也有私募表示，在3月14日的尾盘，他们已经短期抄底，意图抓第二天的反弹。市场虽然暗流涌动，但投资情绪已被点燃。

分析人士认为，就周三资金大幅流出导致大盘跳水来看，资金的影响力在当前环境下变得空前强大。因此，短期投资者宜关注资金持续涌入的股票，而尽可能回避资金持续大幅流出的股票。

元

和2.42亿元。截至收盘，包钢股份与横店东磁双双涨停，而江苏吴中也大涨6.53%。

分析人士认为，就周三资金大幅流出导致大盘跳水来看，资金的影响力在当前环境下变得空前强大。因此，短期投资者宜关注资金持续涌入的股票，而尽可能回避资金持续大幅流出的股票。

分析人士指出，本周二两市股指长阴杀跌，市场恐慌情绪升温，可能需要较长的修复时间，但短期而言，市场大跌后不排除会有技术性反弹，跌幅较大的创业板和中小板也将跟随反弹。

个股走势命系资金偏好

受资金大肆出逃冲击，很多个股体会到了“春寒料峭”的感觉。据益盟软件统计，周三电广传媒、南玻A和同方股份净流出资金分别高达2.54亿元、1.94亿元和1.88亿元，高居A股前三位。在资金大幅出逃冲击下，这些个股股价也随之应声暴跌。统计显

示，电广传媒、南玻A和同方股份周三分别大幅下挫7.73%、6.58%和5.92%，显著跑赢同期下跌2.63%的上证综指。

与此形成对照的是，一些受到资金青睐的个股则十分幸运，部分股票甚至逆市收获了傲人的涨幅。例如，周三包钢股份、江苏吴中、横店东磁等个股净流入资金分别达到6.66亿元、3.33亿

元

中小板创业板股票现恐慌性下跌

□本报实习记者 陈燕

3月14日，管理层关于房地

产调控不放松的表态引发市场担忧，午后大盘加速下跌，沪深两市盘中跳水由红翻绿，沪综指跌破2400点。在本轮沪深两市“跳水”过程中，由于前期创业板和中小板个股均累积了较大涨幅，获利盘减持意愿更强，因此钢铁和日用化学行业单日资金净流入额达到4亿元和1.33亿元，这对延缓以上两个行业的下跌势头起到了至关重要的作用，最终其仅分别下跌1.65%和1.14%，双双跑赢大盘。

点，险守10000点关口。

分析人士指出，A股市场之所以出现惊天大逆转，与资金快速出逃密切相关。据益盟软件统计，周三上证综指净流出资金高达63.02亿元，深证成指净流出资金则高达94.23亿元，合计净流出规模高达157.25亿元。

在资金快速流出冲击下，一些行业均未逃脱大幅下挫的厄运。益盟软件统计显示，周三房地产行业净流出资金高达11.28亿元，在资金大肆流出拖累下，该行业当日重挫4.70%，成为表现最为羸弱的行业板块之一。同时，化工、煤炭、家电等行业板块周三的净流出资金额也分别高达10.16亿元、9.99亿元和7.37亿元，导致其最终分别下挫4.72%、3.87%和4.62%，无一例外地跑输大盘。

值得注意的是，尽管多数行业遭遇资金打压，但周三依然有部分行业获得资金青睐。其中，钢铁和日用化学行业单日资金净流入额达到4亿元和1.33亿元，这对延缓以上两个行业的下跌势头起到了至关重要的作用，最终其仅分别下跌1.65%和1.14%，双双跑赢大盘。

资金大肆出逃引发变盘

周三沪深股指早盘双双高开，上证综指一度向上触及2476点，带动A股市场气氛一度偏暖，但下午13时30分之后，大盘迅速下挫，拖累上证综指最终重挫64.56点并失守2400点关口。据益盟软件统计，周三沪深市场净流出资金分别高达63.02亿元和94.23亿元，合计达到157.25亿元。分析人士指出，以上157亿元资金快速流出，是导演周三大盘惊天跳水的最重要原因之一。

资金大肆出逃引发变盘

周三沪深股指早盘双双高开，上证综指一度向上触及2476点，带动A股市场气氛一度偏暖，但下午13时30分之后，大盘迅速下挫，拖累上证综指最终重挫64.56点并失守2400点关口。据益盟软件统计，周三沪深市场净流出资金分别高达63.02亿元和94.23亿元，合计达到157.25亿元。分析人士指出，以上157亿元资金快速流出，是导演周三大盘惊天跳水的最重要原因之一。

资金大肆出逃引发变盘

周三沪深股指早盘双双高开，上证综指一度向上触及2476点，深证成指则向上触及10529点，沪深股指联袂反弹，带动早盘A股市场气氛一度偏暖。不过，让投资者意想不到的的是，13时30分之后A股市场的走势急转直下，沪深股指双双出现类似“自由落体式”的运动，一日之间出现惊天大逆转。截至周三收盘，上证指数重挫2.63%，收报2391.23点。2400点宣告失守。深证成指重挫3.19%，收报10094.89

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。