

■ A股寻“底”记（一）

# 2132得失非左右钻石底成色唯一标准

□本报记者 魏静

2135.56—2141.40点,昨日沪综指重演了近两周多来股指盘中频创新低而后有所企稳的戏码,市场重心进一步下移。事实上,无论低点是与2132点相差3个点,还是相距更近,2132点对市场的意义已不那么重要。而2132点附近股指频现抵抗性反抽,只是在等待政策层面出现较大的利好;一旦这一预期被逐步证伪,则市场将出现新一轮的下跌风险,底部区域也将顺势下移。当然,对一般投资者而言,不妨关注底部区域跌出来的机会。

## “钻石底”迎考 沪指创40个月新低

尽管沪综指在上周盘中就频创阶段新低,但基于政策层面的“周末效应”,股指逐步企稳回升。然而,周末利好预期的落空,令市场失望情绪陡增,股指本周一又被打回原形。沪综指不仅在盘中创出近7个月新低2135.56点,其收盘点位2141.40点更创出自2009年3月以来的收盘新低。

## 编者按

底在哪里?这恐怕是当前A股投资者所最关心的问题。2132点看似是“钻石底”,却更像“暂时底”,与其纠结于2132点的破与不破,不如通过对市场细节的观察来验证A股触底的可能性,而在沪综指创出近40个月收盘新低之际,A股距离真正的底部或许又近了一步。

值得注意的是,尽管指数收盘创40个月新低,但个股并未出现前期的恐慌杀跌局面。具体来看,前期有所反弹的申万金融服务、交运设备、有色金属、黑色金属、建筑建材及采掘指数跌幅居前,昨日分别下跌1.84%、1.76%、1.65%、1.57%、1.55%及1.43%。而防御性板块则表现出了较强的抗跌性,申万农林牧渔指数逆市翻红,全日上涨0.58%,行业内诸如敦煌种业等多只个股跻身沪深涨幅榜前列;且申万医药生物、公用事业及餐饮旅游指数昨日跌幅也分别仅为0.24%、0.52%及0.81%。

指数新低、部分个股拒绝下跌,这是否意味着市场底部已阶段性探明呢?众所周知,历史上998点、1664点等中期基本上具备

## 十大特征:其一,三个月以上下跌时间;其二,跌幅较大,其三,市盈率达历史底部水平;其四,投资者情绪降至冰点;其五,机构普遍看空后市;其六,新股密集破发;其七,管理层表态开始转暖;其八,前期强势股出现补跌;其九,阴跌变急跌,个股集体跌停;其十,成交从持续低迷演变为上涨放量、下跌缩量。

目前来看,虽然大部分特征已经出现,但仍有一些底部特征还未现身。一方面,市场成交始终处于地量区间徘徊,上涨下跌都未见显著的放量;另一方面,强势股的补跌还不充分,医药及酒类个股尽管已经出现过日内集体重挫的局面,但其后涨势却又卷土重来,这至少说明,资金对强势股的杀跌还未达成共识。

## L型底部 轻指数重个股

需要指出的是,尽管历史底的十大特征还未完全兑现,但从指数每到关键点位都显现一定的支撑来看,资金大幅杀跌的动力也已不足,至少目前股指已处于大的底部区域了。首先,政策放松力度及节奏的加码,一定程度上封锁了股指大幅下挫的空间,虽然降准一再后延,但这一措施的落实只是时间问题,政策层面的放松依然会稳步进行。其次,当前经济虽然仍处下滑通道,但失控的风险较小。一方面,三季度经济层面向来就有着季节性的环比回升因素;另一方面,在本轮经济的下行过程中,政策层面已提前发挥了预调的作用,因而经济层面的下滑更多会体现为渐进式而非

# 筑底犹犹豫豫 反弹欲至还休

□长江证券策略研究小组

周一,上证综指一度逼近前期低点,最低探至2135.56点,距离年初创下的本轮低点2132.63仅差不足3点。但市场并没有一路向下跌破前期低点,而是出现了一定的抵抗,但抵抗力度并不是很强。在我们一贯坚持的框架体系之下,供给、需求、库存底均未见到之前,市场的中期底部也是较难看到的。尤其是当前政策大规模放松约束同样较大的情况下,更是如此。

## 中报雷区续演 盈利下行概率大

正值上市公司中报披露期,盈利是当前市场关注的核心之一。截至2012年7月20日,共有1377家上市公司公布了业绩预告。其中52.54%预增,46.91%预减,预增比例较去年同期减少近20%。细分至各预告类型的业绩预告占比来看,今年中期业绩大幅预增的比例明显回落,但预减比例明显增加,业绩情况相对并不乐观。

根据业绩预告统计得到的中报净利润同比增速,可更多地用于板块间业绩相对改善程度的比较。从我们所得到的结果来看,相比一季报,在主板、中小板与创业板三大板块中,中小板的业绩改善最为明显。由此可见,中小板中期业绩同比增速下幅度相对较小。

从整个宏观经济运行来看,二季度GDP同比增速继续回落,一般来讲盈利会滞后于经济一、二个季度找到底部,在经济没有找到底部之前,二季度上市公司盈利大概率将继续下滑;另外,从

当前的“量价”关系来看,需求仍处在底部,价格继续下行,同样印证二季度盈利难以见底。

## 证监会拟降低手续费 预期作用或大于实质作用

近日,中国证监会有关部门负责人表示证监会将进一步降低交易手续费,具体方案正在研究中,预计于9月1日前推出。

为分析此次政策的实质影响,有必要从投资者买卖股票的成本结构入手。股票投资者的交易成本主要包括佣金、经手费及过户费、监管费、印花税四部分。今年4月30日,证监会曾宣布自6月1日起降低股票经手费及过户

费,总体降幅为25%,下调后的费率在0.035%—0.04%左右。

7月13日,国家发改委、财政部发布《关于降低证券、期货市场监管费收费标准等问题的通知》,降低证券、期货市场监管费收费标准,降幅高达50%。其中,股票市场证券交易监管费由按年交易额的0.04%;对证券投资基金和债券免收此费用;对各期货交易所收取的期货市场监管费由按年交易额的0.002%。回顾其对市场的影响,可以说是非常微弱的。当前的印花税水平在0.1%,可以说是证券交易费用真正的大头。如果此次政策仍以降低经手费及过户费为主,那么我们认为其对投资

者交易活跃程度的刺激将是非常有限的。其意义更多地在于证监会对市场交易情绪的关注以及希望交易活跃程度提高的表态。

## 三季度中后期或现反弹

三季度中后期经济可能存在一个短期的企稳,这主要是由于,前期去库存较为充分的行业,其补库存意愿回升,并由此主动增加产出,叠加经济季节性环比改善以及前期托底政策效果的集中显现。因此,我们更看好三季度中后期的市场反弹机会。当然,考虑到中期期下行动力较强,经济的企稳或微弱反弹很可能是“假象的复苏”。从中期来看,在供给、库

存、需求反映的经济三重底中,供给端反映的经济中期底部很难在今年看到,在供给底出现之前,需求底有望在明年一季度前见到。

短期来看,由于临近此前低点引发了市场内生性的抵抗情绪,并且市场对于三季度反弹的预判产生了提前反应,沪综指击破2132点将是一个纠结的过程。正如前述,真正能够扭转市场下行的核心变量在于观察到经济基本面出现环比改善。因此,需关注本周即将公布的汇丰制造业PMI预览数据,后续继续跟踪真实工业产出数据的变化。而在真实数据变化之前,维持对市场谨慎的观点。

# 避险情绪再起 港股考验19000点

□香港智信社

尽管上周五欧元区财长最终就西班牙银行业援助计划达成一致,但西班牙地方债务危机正迅速蔓延,瓦伦西亚地方政府正式向西班牙政府寻求援助,该消息导致了当日欧美股指全线下挫,周一欧洲股市开盘则继续走低;内地A股昨日再度经历“黑色星期一”,由于上周末降准预期的落空以及欧债危机担忧重燃,沪综指创出09年3月以来收盘新低。在外围市场全线下跌的背景下,港股亦难独善其身,重筹蓝筹汇丰控股遭受重挫进一步打击市场人气,恒指跌幅显著,盘中一度跌穿19000点整数关。

恒生指数全日收报19053.47点,下跌587.33点,跌幅达到

2.99%;大市交投回升,共成交510亿港元;中资股同步下挫,国企指数与红筹指数跌幅分别为3.12%和2.31%。

重磅蓝筹汇丰控股毫无疑问地成为昨日大市的做空主力,该股低开低走,重挫5.68%。美国就汇丰洗钱的相关调查令投资者选择离场观望,而欧债危机忧虑重燃以及对汇丰可能涉足Libor操纵案的持续调查也均对股价形成负面冲击。评级机构穆迪发表报告指出,美国国会正就汇控内部监管失误、涉嫌协助洗钱黑的调查,将会对该行的信用评级产生负面影响,包括影响其信誉,以及日后在美国进行的商业活动。若汇控未能改善内部监管问题,可能会令其日后之营运受到更大限制。

除汇控外,中资金融股亦遭

受资金抛售,恒生中国H股金融行业指数跌幅近4%。由于受到北京暴雨影响,中国人寿及中国平安跌幅均在4.5%左右,但整体来看,其对中资保险公司的负面冲击仅是短期且微小的。长期来看,在内地央行进入降息周期的背景下,中资保险股近期的强势有望延续。除保险股外,中资银行股昨日出现AH股联袂下挫的现象,工行、中行、建行H股跌幅均超过2%,虽然估值较为低廉,但在已经到来的中报期内,对于其业绩前景的担忧成为该类股份持续承压的主因。DBS唯高达发表研究报告称,预计中资银行二季度盈利环比将下降5.5%,同比增幅亦将由首季的24%跌至增长10%,主要受累于净息差压力,以及信贷成本上升,拖累盈利增长放缓。

恒指周一单日跌幅吞噬了上周全周的涨幅,并再度考验19000点大关,其根源在于避险情绪升温令美元再展强势,资金回流美元及美债,美元指数及美10年期国债收益率已分别创出了新高和新低。

展望后市,对于港股最为不利的因素为当前基本面和风险偏好因素均指示美元短期将延续强势,相对于欧元区,美国经济的相对乐观以及美联储的按兵不动,给予了美元较强的基本面支撑;而伴随着西班牙地方政府债务问题的发酵,全球避险情绪将再度高涨,进一步推升美元;而且伴随着全球资金回流美债,美债收益率创出新低,反而降低了美联储推出QE3的可能性和必要性。因此,对于港股来说,短线很难乐观,19000点整数关的支撑力度或将有限。

## 寻找创造价值的企业家

□中山证券首席经济学家 李国旺

古代圣贤认为,人类是自然发展的衍生物,人类社会的规律是自然规律的反应,社会规律或价值规律建立在自然规律基础上。如果将古人的意思用现代词语进行解释,成功的企业家能够顶天立地、能够和谐内外关系,无愧于天地良心,尊重自然规律和社会规律或价值规律。这样的企业家主导的企业,才是价值投资者寻找的目标。

价值投资,是坊间流行的讲法,无论是对机构还是普通投资者,这个词汇,已经成为口头禅。中国古代人觉得做人做事是否有价值,得看是否处理好与自然和社会的关系。处理好自然关系,即二加人字,上下结构即成为“天”字,其最高境界是“天人合一”;处理好人间的社会关系,即人要立得正,即人旁加二,左右结构成为“仁”字,其最高境界即成为“仁人”。孔子主张尽人事以应“天”事,处理好人间事务,就是顺应自然规律,就是尊重价值规律。具体讲来,价值投资者可从五个维度考察企业家,如果企业家符合五个维度的条件,可以考虑将这家公司纳入重点组合的菜单中:

首先,孔子认为“仁”的核心价值首先是“爱人”。孔子认为,一个企业家能否成功,重点是有没有爱人,人与人、人与社会、人与自我之间关系,才能形成各种社会关系的合力,才能“泛爱众而亲仁”,才能将资源、政策、管理、技术、产品、市场间的关系向“爱人”的方向上发展。因此,具有“仁”心爱心的企业家,不会搞跨越式发展,明白“企者不立,跨者不行”的道理,不会为了追求企业利益最大化而忘记社会公义。孔子认为“君子喻于义,小人喻于利”,自利利他即君子,只求私利为小人。现代社会对经济经营单位定义为“公司”确实比“企业”好。公司者,是用系列契约集合起来为公众利益服务的经济体,公司只有满足公众或其他机构和国家利益才能获得自身利益。

其次,孔子认为“仁”的核心价值是“克己”。“克己复礼为仁。一日克己复礼,天下归仁焉”,为了实现克己复礼,孔子提出企业家要遵守“四非原则”:非礼勿视,非礼勿听,非礼勿言,非礼勿动”,即将企业家的言行约束在一定的行为规则的框架内。如果真正能够做到“四非原则”,企业家的行为就有底线,企业家也就构建了自我保护的“防火墙”。在唯物主义统治人们精神的时候,在物欲横流的时候,在“商品拜物教”盛行的时候,“克己”的品德企业家作为资本人格化者自我约束的自我修养的功夫,这是公司品牌建立的前提条件。因此,如果能

够做到“己所不欲,勿施于人”的忠恕之道的君子企业家,就不会在产品数量或质量上造假,就会克制自己私欲的膨胀。

第三,孔子认为“仁”的核心价值是“忠诚”。孔子认为,成功的企业家应当做到“居处恭,执事敬,与人忠”,在日常生产经营中能够“恭、宽、信、敏、惠”的话,就会达“恭则不侮,宽则得众,信则人任焉,敏则有功,惠则足以使人”的良好经营环境,上下左右和睦而团结。企业内部是契约集合体,企业与国家的关系事实上也是通过法律关系而形成了“契约”。契约成立与执行的前提是企业对法规的敬畏,具体表现为企业家忠诚于自己的事业,遵纪守法;忠诚于供应商与客户,及时履行契约;对自己员工实现恕道,提供健康安全的工作环境和合理的福利与薪酬保障;员工忠诚于自己的职业,不使奸耍滑。只有相互忠诚的气氛中,感恩与报恩之心、诚信关系自然生发,公司的产品质量才有保障、市场发展才有可能。

第四,孔子认为“仁”的核心价值是“达人”。孔子认为,处理好与他人关系,是企业家的基本素养。要处理好他人关系,企业家本身是个有“德”之人,德者,得也,能够让他人得益者,才是有德之人,才会号召人,才能聚集人,才能通过人才带来信息、资源、资金、机会,才能让生产要素转化成可观的利润,才能让公司经营正常而可持续发展,即出现“有德此有人,有人此有土,有土此有财,有财此有用”的良性循环情景。因此,儒家一直坚持“德者本也,财者末也”的观念,认为“财聚人散,财散人聚”是企业发展与失败的内在道理。企业家如果形成“己立立人,己达达人”的心境,即助人为乐的心境,在达人中也自然达己。

第五,孔子认为“仁”的核心价值是“无怨”。孔子说“逝者如斯夫”,自然规律、社会规律、价值规律外在表现为如江河之水一样周期波动,企业家的认知、情绪、判断或决策会与自然规律或社会规律间存在时差或位差,时差或位差越小,则成功率越高,时差或位差越大,则失败的概率越大。只要是人都都有七情六欲,都可能因知识、胆识、素养不足而判断失误造成失败。无德者会怨天怨人,将失败的责任推诿客观原因或他人,但真正的企业家,真正有德者,“在邦无怨,在家无怨”,企业家要在遇到挫折时不推诿、不埋怨,反诸其身,寻找自己在管理上、在认识上、在待人接物上的不足,不断提高自身的修养,不断总结经验,防止第二次出现错误,从而缩小公司经营活动与宏观经济或行业景气周期的时差或位差,从而回避政策或市场危机带来的风险。



截止到23日20点,共有1876人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	25.8%	484
震荡	14.3%	269
下跌	59.9%	1123

目前仓位状况 (加权平均仓位:58.7%)		
选项	比例	票数
满仓 (100%)	49.3%	823
75%左右	10.5%	197
50%左右	9.3%	175
25%左右	9.1%	170
空仓 (0%)	27.2%	511

常用技术分析指标数值表 (2012年7月23日)

宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标		上证(综指)	沪深300	深证(成指)
移动平均线	MA (5)	↓ 2165.03	↓ 2403.35	↓ 9420.58
	MA (10)	↓ 2168.43	↓ 2414.86	↓ 9525.48
	MA (20)	↓ 2191.15	↓ 2432.80	↓ 9517.19
	MA (30)	↓ 2224.50	↓ 2470.82	↓ 9615.02
	MA (60)	↓ 2299.36	↓ 2546.03	↓ 9871.36
	MA (100)	↓ 2329.97	↓ 2562.73	↓ 9928.72
相对强弱指标	RSI (6)	↓ 33.86	↓ 33.63	↓ 100.96
	DEA (9)	↓ 35.16	↓ 35.19	↓ 83.84
慢速随机指标	RSI (12)	↓ 31.17	↓ 26.59	↓ 23.12
	%D (9, 3)	↓ 33.48	↓ 32.70	↓ 33.45
动量指标	%K (9, 3)	↓ 31.81	↓ 30.40	↓ 35.27
	%D (6)	↓ 30.83	↓ 31.95	↓ 42.34

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
心理线	PSY (12)	58.33	41.67
	MA (6)	58.33	48.61
	+ DI (7)	↓ 16.42	↓ 14.87
动向指标 (DMI)	- DI (7)	↓ 28.48	↓ 34.70
	ADX	↓ 31.86	↓ 29.02
	ADXR	↓ 39.11	↓ 33.23
人气意愿指标	BR (26)	↑ 110.33	↓ 123.77
	AR (26)	↑ 142.17	↓ 163.84
威廉指数	%W (10)	↓ 90.75	↓ 92.83
	%W (20)	↓ 94.66	↓ 94.04
随机指标	%K (9, 3)	↓ 36.67	↓ 25.17
	%D (6)	↓ 28.20	↓ 30.40
	%J (8)	↓ 53.59	↓ 14.71
动量指标	MOM (12)	↓ -44.35	↓ -64.94
	MA (6)	↓ -46.85	↓ -50.02
超买超卖指标	ROC (12)	↓ -2.72	↑ -2.67
			↑ -2.41

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。