“两点半魔咒”失效 A股投资去伪存真

□本报记者 张莉

6月以来，A股市场流传着“两点半魔咒”的说法，即午后交易最后半个小时左右，行情往往出现诡异的跳水或逼空上涨。有关“决战两点半”、“惊人两点半魔咒”的众多市场传闻令投资者对股指的时间点现象心存疑惑。

不过，从近期指数表现来看，“两点半现象”似乎正逐渐淡化，这被解读为市场回归常态的标志之一。多位券商及私募人士表示，所谓“两点半现象”仅是特殊时期的阶段现象，其背后既存在客观因素，也有人为心理影响，但“两点半现象”并非市场的正常规律。

在市场人士看来，部分主力资金可能将“两点半”作为买卖信号，利用大众心理进行短线操作。对投资者而言，针对“两点半现象”建构投资策略显然不够谨慎。“两点半现象一被发现，市场内资金也会对这个时点进行博弈，这个所谓的规律也就不再有效。”

Getty图片 制图/王力

“两点半”频繁变盘

对于所有经历今年市场大幅调整的投资者而言，“两点半现象”并不陌生，在A股市场6月大幅调整直至救市资金进场，股指总是在下午两点半左右出现大幅跳水或上涨的情况，而似乎频繁被验证的“两点半”时点也成为不少投资者内心认定的变盘信号之一。

以今年7月市场行情为例，7月2日下午两点半，经历两周大幅下跌的大盘在“两桶油”和“四大行”等蓝筹的放量上攻下，转而翻红。7月3日，上证综指再度急促跳水，午后两点半再次出现翻红后砸盘现象。7月27日，沪指大跌8.48%，创8年来单日最大跌幅，而跌幅大部分主要发生在午后两点半之后。

值得注意的是，除了预示下跌趋势外，“两点半”也成为指数拉升的典型时刻。8月13日收盘前最后半小时，大盘指数在下跌1%之后遭遇强势拉升，题材股纷纷走强，当日市场上演“V型反转”行情。无独有偶，8月27日，在海外股市暴涨的氛围影响下，A股市场也出现了拉升行情。尽管当日午后开盘再出现题材股杀跌情况，但两点半左右时刻，行情再次翻转，指数最后半小时飙升178.93点，上涨幅度达6.15%，当日收盘沪指收复3000点。

对于屡次被验证的“两点半”现象，业内人士却仅将其作为偶然因素考虑，并不将其作为投资决策可参考的规则。“A股市场存在长期的季节性因素，也存在短期的季节性因素。长期因素以月度为主，平常说的春节行情、6月钱紧等等因素；短期则可能缩小在日内，而‘两点半现象’正是一种日内季节性因素的现象。”某大型券商机构量化交易研究员表示，此前市场讨论的“两点半现象”实际上属于典型的短期现象，从市场6月调整开始一直持续到8月，而近期“两点半现象”其实并不明显，总体经历了先加强后削弱的过程。

“‘两点半现象’一旦被发现，实际上就已经失效。这是由于季节性背后是由大资金或大筹码作为依托的，市场必须在这个时点有强力的必须买或必须卖的理由，才会令这个现象长期出现，但场内资金的博弈性很强，市场投资者会在这个被预期的时点留出预期，然后先于这个时点买卖，这也意味着这个特殊时点本身会失效。”上述研究员表示，当前A股市场正在回归常态，这种特殊的日内季节性因素也会逐渐消失淡化。“‘两点半现象’只是一个曾经存在的因素，目前从市场表现来看，这一现象实际上已经消失。”

从日内交易或周内交易规律看，除了“两点半现象”之外，还存在创业板“十一点”以及周内星期三的现象。“特殊时点只是某个时期的一个大概率事件，但从长期来看，这个规律会失效。比如6月股市大幅调整期间，当早盘出现宽幅震荡后，创业板指数就会准时在十一点跳水；而从10月市场反弹开始，每逢周三也会出现指数翻绿的情况，主要也是因为资金避险情绪比较严重。”一家私募机构投资交易员表示。

折射大众心理预期

多数业内人士认为，所谓“两点半现象”实际上并没有坊间传言那么神奇或者暗藏玄机，特殊阶段两点半变盘时刻，实际上也有其背后的原因。而部分主力或者庄家资金也会利用大众对“两点半”预期的心理来作为买卖股票的信号。对于机构投资者或资深市场人士而言，所谓两点半决策，在技术上并没有可靠的依据。长期而言，“两点半现象” 出现的概率也会逐渐变小。

“从市场深跌的情况来看，两点半时刻出现大幅卖盘的情况，主要还是和场内外配资有关。比如，配资公司和券商两融部门会在上午十点左右或者下午两点左右这两个时间区间来决定是否卖出客户股票。这造成了大盘指数在某个阶段总会出现低开、震荡然后两点半跳水的情况。”某券商营业部相关人士表示，此前市场深跌，为防范场内杠杆风险，两融风控专员会在下午两点左右时间向融资融券客户追加保证金，如果不能及时补充保证金，就会需要考虑强制平仓，这也引发了特殊时点大幅抛售的情况。

“从救市资金的情况看，两点半也成为一个比较明显的进场时点。比如，此前证金公司需要控制收盘价位的上证指数，随后要控制收盘价位的沪深300指数，接着他把流动性作为一个考核指标，两点半入场就成为干预指数的合适时机。如果护盘过早，就会有较大的卖空力量出货，造成效果不佳。”上述券商人士分析，无论是此前市场大跌还是后续指数拉升，在两点半时刻出现行情急转的情况属于非常时期的特殊现象。当市场修复、情绪平稳后，这类现象自然也会淡化，投资者不需过度紧张。

“很多时候，A股市场特殊的两点半现象其实更像是一种社会心理机制，在各种网络或者社交圈中广泛流传，然后不断被验证，大家似乎也形成了心理习惯，所以市场上的散户、机构、基金、主力大户都会在这个时候采取行动。”深圳大金海投资副董事长丁元恒表示，如果单纯依靠两点半作为投资策略来考虑的话，并不成熟。“仅依靠某个时点来决定交易，风险太大。如果主力或大户建仓，往往用周线图看，底部做好再做中长线投资。依赖“两点半现象”投资的人都是玩日内交易，尤其是做股指期货方面的交易者，可以从两点半是高点或者低点来决定做多或者做空，一般投资者只看技术指标的具体位置再进行投资决策。”

“喜欢做波段操作的交易者比较偏好这种被强化的特殊时点。两点半也有可能被作为一个时期比较稳定的买入或卖出信号。比如，如果有主力资金在两点半时刻将某个股直接拉升到涨停，就给进场跟进的投资者信号，暗示忽略估值等因素而买入，尤其是在单边上涨或下跌的市场，这种操作就会强化特殊信号的作用。”一位有多年操盘经验的投资人士表示。

丁元恒认为，对于某些个股行情而言，特殊时刻出现单边上涨或下跌的情况概率较大，但是大盘长期出现某个特殊时刻的规律并不现实。“两点半讲的太多，让很多人相信这个规则，但实际上专业的机构投资者只会把它当做一个传言，有心的人会把它作为工具。”

市场逐渐回归常态

多数市场人士认为，“两点半现象”之所以被冠以神奇色彩，其主要原因在于A股市场散户为主的投资者格局，造成市场投机气氛较为浓厚。如果市场出现巨幅震荡，后市有非常大的不确定性，大部分投资者都会采取短线操作，高抛低吸，“两点半现象”也就逐渐被验证而加强，成为大众心理的强预期。“市场过于脆弱，一旦有任何关于市场利空的消息，通过网络或社交圈传播，投资者就会风声鹤唳，采取快速买卖的操作。”上述交易员表示。

不过，从近期行情看，A股市场开始逐渐回归常态，类似“两点半”这类特殊时间点现象已经开始模糊。业内人士分析，A股市场在前期成功探底2800点后已经出现反弹，特别是多部委维稳等政策呵护下，大盘阶段性企稳。短期看，在没有黑天鹅事件等突发因素下，投资者信心正逐渐恢复，市场开始复苏。

11月9日，IPO重启消息落地后首日，沪深两市低开高走，反弹趋势依旧强劲，市场情绪逐渐向好，不少机构也将其作为市场进入常态化的标志之一。与此同时，从投资者到机构，鲜有再度讨论“两点半”现象。朱雀投资认为，在这个时点重启IPO意味着市场已经进入了常态化，而改革后的新股发行制度也将极大地减小对市场资金的冲击。尽管从中期来看，新股发行将会增加资金需求、打破资金供需的平衡状态，但改革使投资者重新看到了希望，被巨幅调整打断节奏的金融市场改革将延续，有利于市场情绪修复。

“对趋势投资者，市场交易策略不会仅仅依赖于特殊时点的指标来进行。而对于价值投资者而言，仅仅根据个股的价值指标进行判断，很少受两点半这类季节性因素影响。”上述券商人士表示，从“两点半现象”对个股的影响大小看，其实也可以判断标的是属于热点资金炒作的题材股还是长线投资的价值股。对投资者而言，还是需要进行理性和谨慎的决策，仅依靠传言进行投资，很容易掉入市场主力资金的陷阱。

部分券商：结构性行情尚未终结

□本报记者 周文静

上周在券商股全线涨停带动下市场大涨，沪指站上3600点压力位，大盘进入筹码密集区。机构人士认为，从此番上涨的驱动因素看，IPO重启的消息是造成券商股全线大涨的主要驱动力。在资产配置荒下，股市仍然是场外资金重点配置的资产。短期内震荡格局延续，板块结构性行情犹在。不过，由于券商板块已经提前大涨，对利好消息有一定程度的透支，在消息兑现后走势可能弱于上周。

估值修复 预期向好

在证监会宣布重启IPO，进一步完善新股发行制度后，沪指稳站3600点。国联证券分析师陈晓认为，IPO重启是市场稳定、修复、建设中的重要一步，有助于促进资本市场与实体经济的良性互动。就新股申购而言，市值配售将带来积极影响。而从改革内容及IPO恢复的节奏安排来看，此次恢复新股发行体现了决策层“稳定、修复、建设”市场并重，统筹一、二级市场发展的政策用意；明确了以信息披露为核心、强化中介机构责任、加大投资者保护，进一步向发行注册制靠拢的改革指向。

在本次对新股发行制度的改革中，取消了预缴申购资金的规定，这将解决“打新”冻结大量资金的问题。同时，还取消了2000万股以下小盘股发行询价环节，相当用市场化定价来避免新股上市后被爆炒。机构观点认为，上述两项改革将极大缓解新股上市前后对股市存量资金的分流，此次IPO重启附带有更优化的新股发行规则，并能够提振投资者对金融改革的信心，有利于短期情绪修复。

随着多项政策措施综合发力，资本市场已出现企稳迹象，市场已经进入自我修复和自我调节阶段。恢复新股发行是资本市场的内在需求，可以保持市场活跃度，增强市场功能，修复和建设市场，促进市场的持续健康发展，同时为投资者提供更为丰富的标的选择。陈晓表示，市场的回暖表明在当前资产配置荒下股市仍然是场外资金重点配置的资产，中线看后市大盘在站稳年线的基础上有望继续向上拓展空间。当前市场上行趋势依旧，但短期震荡格局延续，板块结构性行情犹在。

资金掣肘 警惕回调

当前市场情绪高涨，已经略显火热迹象。在资金方面，平安证券分析师魏伟指出，从上周短期情绪指标来看，除开放式基金持有比例仍在继续下降外，新发基金规模占比有所回暖，换手率、成交额均上升至过热状态，融资余额也在继续增长，状态偏热，新增开户数也有所上升。就短期趋势来看，市场情绪仍在继续上涨。

魏伟认为，从可预见的基本面和政策面来看，未来多空因素交织较为复杂，存量博弈的可能性更大，尚无迹象表明情绪会火爆至增量资金大举进入。同时，对于IPO重启的看法市场也并未形成一致的乐观情绪。

广发证券分析师陈杰指出，在乐观者看来，IPO重启有利于股市功能修复和市场活跃度提高，而对于部分市场悲观者来说，IPO重启意味着股票供给放大，对“股灾”后刚有所恢复的资金面形成打击。

万联证券研究报告认为，从IPO对市场的影响看，短期受到打新配置市值的需求，低估值蓝筹股有较强的上升动力。从长期看，由于新股市场属于高性价比资产，对全社会大类资产配置来说，具有较强的吸引力，会导致场外资金部分转入场内。但从中期看，由于本次新股发行定价原则和发行节奏未定，还不能确定对市场的影响，如果2000万股本以下的小盘股发行速度较快，供给量加大，会给高估值的题材股和成长股群体带来较重压力。随着短期市值配售动力的释放，美联储加息预期和12月国内资金面紧张的预期开始逐步影响市场，这将意味着市场存在冲高后回落整固的要求，建议投资者谨慎追涨，等待新股定价规则和发行节奏等消息落地。

私募人士：A股震荡上行趋势不改

□本报记者 张莉

近期，A股市场呈现震荡反弹的态势，主要指数也逐渐企稳回升，一扫三季度整体颓靡态势。与此同时，部分个股表现十分活跃，股价甚至创出历史新高，成为市场资金关注焦点。

私募人士认为，当前市场已经逐渐恢复正常状态，IPO重启等因素对市场冲击有限，经历短期盘整之后，A股市场中长期震荡上行的趋势不改。

IPO重启影响有限

自IPO重启消息落地之后，本周市场表现平稳，沪深两市反弹趋势依旧。多位业内人士认为，管理层之所以选择在此时宣布重启IPO，意味着市场功能已经逐渐恢复正常状态，这是市场企稳的信号之一。与此同时，增量资金再次入市，标志市场进入常态化，市场成交量有望持续放大，情绪也逐渐向好。

星石投资总经理杨玲表示，近期市场企稳回升，股市基本步入上升通道，市场对于重启IPO也有一定的预期，所以重启IPO并非超预期。杨玲认为，经过央行数次降准降息，市场上的流动性非常充裕，对于IPO重启市场具备一定的消化能力；另外，重启IPO也算是最后一个利空因素落地，之前股市经历了去杠杆、人民币贬值等，进行了两轮调整，目前算是利空出尽。

旭诚资产总经理陈瓒表示，此次重启并非是利空再度来袭。对于取消预缴款以市值配售方式发行新股，市场普遍认为从此不必再担心一次数十家新股上市发行时带来的巨额抽血效应，以市值配售将使得二级市场流通筹码变成真正意义上的抢手货和必需品。“若此次新股发行制度的改革真正落实，对未来注册制的推出，市场不会再以利空对待，此次改革是从根本上改变了市场态度，也改善了市场情绪。”

部分私募主动加仓

在私募人士看来，当前并没有明显利空因素，流动性宽裕，长期看市场震荡上行趋势不变。据了解，近期反弹趋势较为猛烈，不少私募基金对后市趋势判断及成长性行业的表现预期乐观，不少私募基金仓位已经加至六成以上，相比三季度仓位有显著提升。

高毅资产CIO邓晓峰认为，流动性的宽裕、各类资产的回报率走低是目前最大的特点。随着银行资产池中高收益率资产的不断到期，被迫以低收益资产替换，未来银行理财收益将是一条平稳下降的曲线，资产配置荒情况明显。最近的市场再次出现了与去年11月类似的情况，这是资金推动的行情；同时，充足的流动性意味着市场上各类资产都有机会。

从板块方面，不少私募人士均比较认可板块补涨机会。凯石投资表示，中级反弹依然延续，蓝筹股会延续强势补涨，成长股将维持高位震荡，主板蓝筹股的轮动补涨空间更大，重点关注全年涨幅居末行业。同时，挖掘政策支持领域的投资机会，如国企改革、节能环保、二胎等。