

山西证券研究所策略研讨第三十二期

2009 年 4 月 22 日

受周边市场快速下挫影响，维持近两个交易周的震荡格局被打破，两市大盘于今日大幅下跌，两市加权跌幅超 3%。

我们认为，目前，前期影响本轮行情的几个因素近期已经开始出现利空的变化，市场进一步上攻的阻力渐强。虽然市场有反抽的机会，但构筑阶段技术性头部的可能性较大。

1、金融机构去杠杆风险再现，美国股市场面临下挫压力。

与 1930s 的大萧条相比，本轮危机，由于当今生产力的发达程度以及各国政府的积极作为，对大多数人们的日常生活影响并不大；但危机前期金融机构、各路机构投资者的非理性过度杠杆运作，将使她的影响力以及财富破坏程度史无前例。而西方主要资本主义经济的见底复苏也就不可能一蹴而就，必须经历多次的反复和较长时间的经济结构调整。这是投资者必须了解的中长期关键因素。

近期，受房贷违约率（Default Rate）上升的影响，美国房价继续呈现下跌的态势。而包括摩根士丹利在内的金融机构陆续爆出巨额不良资产减计的财务新闻，对国际投资者的心理打击较大。因此，出现了美元、美国国债、黄金等保值品种受青睐，而股票、大宗商品面临抛售压力的“避险”行为。

2、投资者对筹码供应、资金供给的预期出现利空变化。

随着股市的回暖，IPO 重启的传言渐强；同时，银监会关于严查信贷资金流入股市的声明再次加重了投资者关于市场流动性将受到影响的担忧。

而刚刚从持续下跌中走出来的投资者对于利空因素具有较强的敏感度，因此，只要没有持续性的利好消息刺激，投资者做多心态难以持久。这是投资者必须了解的投资心理因素。

3、投资建议

短期市场上扬态势将不再。但我们必须看到，中国经济活力仍强，市场流动性不会很快消失，个股机会较多。因此，投资者仍需保持积极的投资心态，在自身风险承受范围之内，适度参与。

山西证券研究所 刘小勇，CFA