耐心等待下一次买入点出现

市场观察

本周沪深股市未能抓住一举向上突破的机会，而是冲高回落、震荡急跌，上证指数不仅3200点失守，更回探到3129点下方，切入原先的箱体震荡区间。从目前看，阶段性调整已经开始，调整的时间和空间还很不充分，因此投资者应及时应变，减磅操作，避险为上。

应该说，本周一大盘是有很好的向上突破机会的。一是上周五收盘在3270点，离前期高点3288点仅一步之遥。二是在强势行情中，周一往往是开门红、中阳线，而且周末并没有什么重大利空影响，监管层只是多加了一只新股发行，但对市场无足轻重，因此本周一行情向上突破的机会最好。但从实际走势看，周一在上证50指数的领跌下，沪深大盘高开低走，震荡大跌，创新高努力功亏一篑。究其原因，50指数砸盘应该是机构所为，因为中小投资者人心思涨，且无能力把50样本股狠敲猛打，而这些机构应该有险资的背景，且受到政策见顶论的影响。同时伴随着北上资金持续南撤，也给内地投资者蒙上了心理阴影。当然从事后信息看，内地机构通过在港子公司进行变相股权质押引发香港金管局和港交所调查干预，是否是资金南撤的导火索，还有待相关方面的进一步理清。但实际影响是机构离场，指数回落，市场信心明显动摇。到本周三，沪深股指盘中一度急跌探底，后在央行当天通过定向中期借贷便利操作向市场注入流动性，方才缓解市场顾虑，拉动大盘止跌回升。不过到了周四，由于前市股指再度跳空低开，20日均线失守并无法收回，且3200点整数关也无法站上，因此技术走弱引发中间观望力量倒向空头，股指出现单边下跌及局部恐慌，连续击穿20日线和30日线支撑，并切入到3129点下方的原先震荡箱体。

从目前看，阶段性调整已经确立。一是本周连续阴线且周一和周四为中长阴线，这种组合是本轮自2440点反弹以来为首次出现，说明趋势有变。二是从技术形态看，呈现3288点和3278点M头向下突破，击穿原3153点颈线位并继续下行，说明3129点的向上突破为假突破。第三，随着股指下挫，短期均线全部失守，下档只有3093点到3111点缺口支撑以及3000点整数关。此外，从盘中热点和投资心态看，涨停家数迅速减少而跌停家数成倍反超，说明盘中资金离场迫切，风险偏好迅速下降。因此从目前看，历时三个多月的春季行情已告段落，后续转入阶段性调整，展开对2440点到3288点大波段的整体修复。从时空判断看，本轮上涨历时13周，是一个重要的时间窗口，因此回调可能持续5周或者8周，目前调整将近3周，未来早则五月中旬，晚则六月上旬，行情才能见底企稳并选择新的方向。从点位看，本轮上涨从2440点到3288点，累计844点，按照强势黄金分割位0.382测算，支撑应该在2965点，如果回撤一半，支撑在2864点。如果按照M头下穿颈线位，颈线到顶部等高往下，支撑在3018点。考虑到目前市场资金面流动性相对宽裕，货币政策并未明显转向，宏观经济数据也好于预期，未来还有科创板开设等等，因此大概率以强势调整为主，2965点到3000点区间应有支撑。而短线，无论是时间还是空间，阶段性调整还没有到位。对于目前重仓的投资者，建议在反弹中寻找减磅的机会，降低仓位至半仓以下，持币观望，耐心等待下一次买入点的出现。

申万宏源 **钱启敏**

融券T+0？切勿杯弓蛇影

投资秘籍

日前，有关科创版融券T+0的小道消息遇到了上交所发文的澄清。上交所发文称：科创板融资融券及转融通证券出借相关制度安排目前尚在研究制定中，将于定稿后及时向市场公布。小道消息的肆虐止于官方的发声，但仍然在一些投资者的心里留下了几个疑问：融券有什么用？T+0有什么用？融券加T+0又有什么影响？

首先我们关心第一个问题，融券有什么用？引入做空机制，改善“单边市”，对于策略投资者来说，融券给了仓位控制、风险对冲、趋势套利等更多更灵活的选择，有利于刺激市场交投，激活市场的价值发现功能。但无法忽视的是融资融券在操作过程中，容易形成助涨杀跌效应，放大了市场的波动。

然后我们看T+0的作用：T+0制度很好理解，与目前A股市场上T+1的交易制度相比较，就是当日买入的股份可以当日卖出，不用等到第二个交易日。T+0交易制度最大的争议点是增加了投机性机会，这点对于机构主力和散户都一样是风险和机会并存的。散户反对T+0的主要原因之一是害怕主力利用资金优势操控市场收割韭菜；但对于散户来说，灵活买卖，使得散户资金在发现行情的时候，能更及时的跟进或出逃，通俗地说：灵活的韭菜更容易躲过主力割草的镰刀。

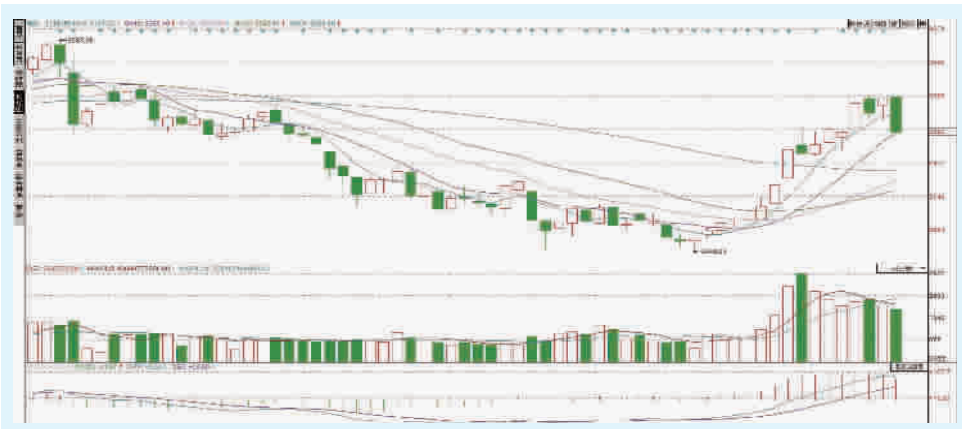
最后我们看融券和T+0的组合：就是融券卖出的股票A，可以在当日买券还券/直接还券，这对市场的影响和跟散户的关系有很多值得讨论的空间。

举一个在融券上的T+0操作的例子：老王有100万保证金，先融100万A，再把A还了；然后又融100万B，这样今日总共融了200万。在这个过程中，老王相同的本金，通过T+0多次回转，获得了更高的杠杆率。这就体现了融券T+0的一个杠杆放大效应。

回到新闻本身，将融券T+0放在科创板的背景下，则存在更多的操作性。科创板已经确定的交易制度创新中放宽了涨跌幅限制，如果仍然T+1，老王今天融券卖出A明天才能还，但是A在当天出现重大利好，股价大幅反弹上涨，老王无法当日平仓，只能看着融券负债会以杠杆倍数增加，心急如焚，甚至引发强制平仓的风险。T+0制度下则可以给老王当日平仓的机会，从制度层面变相保护了投资者的利益。

毋庸置疑的是，制度创新的风险一直存在，融券是把双刃剑，T+0是另一把双刃剑。监管层、上交所发声正是因为他们在制度创新过程中，正在为激发市场活力的同时，保护投资者利益并防范系统性风险而绞劲脑汁。投资者们也应该保持理智，辩证地去看待类似融券T+0的制度创新，辨明利弊，切勿杯弓蛇影。

长江证券 **陆志萍**



上证指数周k线图

行情演绎回归基本面

大盘分析

近期市场的走弱主要是由于春节之后大幅反弹积累的获利盘回吐所致，同时在于投资者对政策预期发生了一些变化。本轮行情有两大基础——即市场制度改革的红利和宏观政策逆周期调节带来的博弈机会，而随着近期公布的一系列超预期的经济数据和货币数据，投资者开始担心逆周期的调节政策会不会因此而改变。实际上逆周期政策出现转向的可能非常小，因为经济是否复苏还需要时间验证，而且即便复苏，政策出台的连贯性也不会突然终止。

左右行情的核心因素还是在于投资者信心，而影响投资者信心的不仅仅是对于政策的预期，还有市场一系列问题，如扩容问题，尤其是产业资本减持套现带来的压力，而恰恰这些已经出现了的。要化解这些压力，如果还是指望通过政策放松来实现，已经很不现实了，一个健康的大盘不可能建立在宏观政策长期无限制放松的基础上，要想让投资者对于市场有信心，就只能靠宏观经济和上市公司盈利的增长来实现了，而这需要更多的时间。对此，在没有突发外围因素的影响下，市场很难在短期内形成新的单边上涨走势，接下来更多的将是针对个股、以回归公司基本面为特征的结构性行情。

消息方面比较积极的主要还有，养老金委托投资到账或提速2300多亿元“在路上”。据梳理，对于上季度养老金委托投资数据，今年一季度委托投资的省份数量和合同额没有变化，已经到账的资金增加了198.69亿元。一个季度到账不足200亿元，和去年相比确实相差较多，并且和已经签署的合同规模相比，还有2300多亿元的资金尚未到账，因此后面三个季度到账速度可能加快。

对于投资者而言，还需要观察3000点区域的承接力度。从目前行情来观察，指数大概率将在此获得“喘息”的机会。可以说行情进入第二阶段，毫无疑问是回归公司基本面，不仅仅是看公司过往的报表和业绩，更要看到未来的成长性，在经济不断从高速度转向高质量的过程中，A股龙头公司从过去的估值折价最终走向估值溢价，是未来确定性最强的投资机会。

中信浙江 **钱向劲**

步入震荡整理

B股市场

本周沪深弱市回调，在形态上，上证B指呈M形态，且周四收盘回落到313点为顶端的箱体之中，预示着4月初以来的一轮上攻行情以近尾声，有待于下周行情走势来考证。深证B指自4月10日冲到1083.57点后，行情一波低于一波，连上本周五的阴线，似乎形成一个下降三角形状态。从本周行情研判，短期整理不可避免，尤其沪深A股的本周走弱，在很大程度上影响到B股整体走势。

从本周沪深B股行情来看，收出周阴线，由于市场投资者整体风险偏好迅速回落，成为本次调整的主要因素。短期指数难言调整结束，指数大概率将在此获得“喘息”的机会。沪深两市经过本周的大幅调整之后，短期内部分恐慌盘出现出逃迹象，不过由于成交量放大迹象并不明显，因此可见此处的出逃更多以短线投资者为主。接下来市场若能在前期箱体平台附近获得有效支撑则有望迎来阶段性反弹，只是在市场人气退却之后，若想再度形成逼空式上涨的难度将会有所增加，但这也有利于健康、理性的上涨模式，因此中长期来看不宜太过恐慌。预计短期盘面将大概率进入震荡整理阶段，或难再现一季度单边上扬的状况。

上海迈步 **马宜敏**

本版观点仅供参考