

从震荡到缩量上涨彰显多方力量

上周给投资者深刻印象的除了周一的大跌就是宽幅震荡了，上周三临近收盘前毫无征兆地快速拉升了百点，就在还没庆贺之时周四收盘前又出现了一波快速杀跌，毫无征兆的急涨急跌反映出市场如惊弓之鸟。但是进入本周后市场格局开始转变，尽管还有回调，但是缩量上涨成了市场的共识，有评论认为缩量上涨会埋下隐患，对市场后期的发展会造成负面影响。

笔者认为这种观点是比较偏面和缺乏根据的，首先要正确分析造

成缩量的原因，除了一般意义上的底部缩量整理，还要看到目前特定时期的客观原因，以国家队、保险、社保、券商等为首的机构投资队伍目前只进不出，锁定了大量的流通筹码；大量的上市公司也在积极增持，进一步减少了市场的流通筹码；管理层针对高频交易和恶意做空市场的检查和限制，也降低了市场的活跃度，加上新股停发、再融资暂停等因素，市场交易缩量是必然的。而缩量上涨背后彰显的是多空双方激烈博弈后多方力量的加强，体现了稳定

股市的强力意志，现在还在积极质疑缩量上涨的声音代表的仍然是前期做空市场的力量，后面会被市场焕发出的做多热情彻底摧毁。

从市场热点分析，除了近期领导市场人气的军工和央企改革板块，又出现了一些新热点，相对只有两轮驱动的市场，这种热点增加的现象是好现象，百花齐放才是春。周四市场涌现出了新能源汽车板块，周五市场热点更趋多元化，截至发稿前阿里概念、电子支付、国产软件、交通运输、在线教育、信息安全

等板块涨幅都超过了 4%。

本周周线收阳后，和上周的阴线形成了一个完全的探底过程，结合七月上旬形成的探底过程，大盘形成了标准的双底形态，短期里无论是技术形态还是政策导向，都是一边倒的支持多方上攻，还有什么好担心的？市场经历了一轮大跌后，投资者心态脆弱是正常现象，但是被一些谣言蛊惑在此时割出带血的筹码，那就只能是自尝苦果了。站在股市的废墟上，有的投资者充满了绝望，也有的投资者却看到了重塑

牛市的希望，关键时刻选择何去何从，仁者见仁，智者见智。

最后笔者做一个板块推荐，就是近期领涨大盘的军工板块。短期军工板块还有一个整理期，估计也就一两周，随着阅兵期的来临，军工板块有望梅开二度，再展雄姿。在阅兵仪式上，我国将会体现出军事强国的力量，这必将掀起新一轮军工股的投资大浪潮。重点关注：北斗系列板块、信息安全板块、航空发动机板块、航母板块。

国元证券 王骁敏

向右突破是最好的选择

正当市场分歧越来越大时，市场却突然安静了下来，走出了一段难得的向右突破行情，即在一个狭窄的范围内不断来回小幅波动，并且呈现出稳定的平衡格局。从眼前来看，这种向右突破的行情可能是最好的选择，也是笔者一直倡导的。

这种平衡性小幅波动，好像乒乓球运动。多空双方都快速地将球推还给对方，而且速度越来越快。有趣的是，谁只要忍不住想发挥一下大力抽球的话，那么行情就必然向反方向运行，因为在抽球时难免也会露出破绽……虽然市场是由多空组成，但由于目前处于一种极端的行情中，所以笔者可能会更多地站在多方这一边，也许有些不客观，甚至偏主观，所以，请各位看官中的空方多意见，因为在盘中空方前期发挥得太多了，所以，笔者就在这里为多方多想一些招吧。

在向右突破的行情中，成交量能也同步快速萎缩了下来，本周四沪市只有 3500 多亿元了，与顶部

13000 亿元相比较，就只剩一个零头了，只有最高峰时的 27%。而这当中仅仅间隔两个月，令人不得不感慨。成交量能的快速萎缩可能来自于两方面的原因：

一方面，由于目前市场还没有真正稳定下来，而近期又演变为小范围内快速往返，增加了短线盘的操作难度，一些投机盘开始暂停超短线交易转向观望。从而使得成交量能逐渐减少了下来，观望的人越来越多。另一方面，由于国家队还在不断地维系着市场的稳定，每逢市场下行变得岌岌可危时，国家队就会出手逢低买入。这也收掉了不少恐慌盘和割肉盘，而一旦沉淀了下来，就会使得浮筹越来越少，也导致成交量能快速萎缩。

而这种量能能快速萎缩，实际上对于构筑向右突破图型是有帮助的。因为只有有等市场安静下来，才能找到真正的市场底。而且这种波动，对于中长期投资可能更为公平些，也显示出短线抛盘减少跌无可跌的

特征。

从融资融券这一数据来看，最高峰时是 2.3 万亿元，而在 8 月 3 日已快跌至 1.29 万亿元，整整少去 1 万亿元，显示去杠杆非常迅速。而最值得关注的是，此后却没有再度下滑，重新回到了 1.3 万亿元一线，这似乎预示着市场的信心开始逐渐有些恢复。未来，需要进一步密切关注数据的变化。

在市场非常低迷时，实际上是大股东和上市公司与股东最好的沟通时机。如果觉得自己的公司是有价值的，那么就应当向股东传递些正能量。例如，有些企业在主动地回购，有些出公告称已获得证金公司买入，有些也在主动地召开网上说明会与股东积极地沟通，这些举动都非常地积极，值得赞赏。而这些公司也正是我们现在应该选择的对象，因为只有在乎股东感受为股东着想的公司才是真正意义上的好公司。

东方证券 潘敏立

本版观点仅供参考

行情还要走一步看一步

近期 A 股市场涨涨跌跌，轮动频繁，有投资者把它称为猴市，但我觉得比作“乒乓球”行情或更为贴切。今天你来一下，涨 80 点，明天我去一下，跌 60 点，后天你再来一下……至于最终谁胜谁负，还要看下一板怎么打了。

对目前的行情，有几个判断。第一是短线波动仍大，尚未有效企稳。本周前四个交易日，上证指数分别下跌 40.82 点、上涨 133.63 点，下跌 61.97 点、下跌 33.03 点，同期创业板指分别是下跌 5.53%、上涨 6.12%、下跌 1.73%、下跌 0.84%，可见拉的都是远程弧线球，大开大合、宽幅震荡。由于股指稳定性差，导致市场心态也是七上八下，随势摇摆。这些都不是行情见底企稳的信号。

第二，市场过于关注国家队和政策动向，患上国家队依赖症和政策性过敏感。前者如每天盯着国家队有没有护盘，在干嘛干嘛，生怕国家队不打招呼就撤了。久而久之，国家队湿手沾面粉，终将被搞得疲惫不堪。后者则是对政策面高度敏感，一有风吹草动，就担惊受怕，例如周初官方 PMI 回落，股指立即下跌，当天要不是金融股维稳，大盘跌幅将向创业板看齐。周中又传 IMF 将延迟审议人民币加入 SDF（特别提款权）篮子，市场又开始失重，不久被证实系误传，随后融券业务暂停、再融资审核是否重启以及证金公司准备筹措 5 万亿作为护盘后备队，又成为市场解读的重点。相反，市场

自身的影响因素被严重忽视，运行节奏被打乱，进一步增强了行情的不确定性。

第三，市场成交量不断萎缩，表明越来越多的投资者陷入观望。本周五个交易日，两市日成交均不足 1 万亿元，其中周四仅成交 7071 亿元，是今年 3 月 16 日以来的最小成交量，显示随着行情的拉锯已经对后市缺乏方向，越来越多的投资者放弃了激进和主动性策略，转为观望和谨慎，似乎在上有市场顶、下有政策底的两难走势中选择了无为。从目前看，由于乒乓球赛还在持续，不急于选边站队还是比较明智的。

第四，从盘中热点看，还是在国防军工、电子信息、文化传媒等中小市值的题材股中，但这些题材有的股价仍未降落到和基本面相称的水平，有的几经反复炒作和消化，不再具有新的想象空间，因此尽管涨停的个股超过跌停的个股，但可操作性仍较难把握。至于有没有新的龙头板块引领大盘走出新的行情，更无明显信号。

总体而言，短线市场处于存量博弈状态，不仅新增开户数，“韭菜指数”创新低，而且存量资金也在持续流失，近两周流失超过 1000 亿元，融资余额也在缓慢回落。因此，短线大盘是否成功探底还需观察和验证。短线操作上也宜保持中性和弹性，不使用杠杆，在控制仓位的同时多看少动。

申万宏源 钱启敏

B股大盘重回箱体整理

本周一沪深 B 指大幅下跌，周二沪深 B 指再大幅拉回，周三至周五在箱体内小幅整理。目前市场处在整理中，人气还没有完全恢复，预计这种低迷整理还将延续一段时期，只有在 B 股市场出现实质性利好，才能激发人气，出现恢复性行情。

目前市场量能持续不足是隐患之一，后期继续上涨，需要人气的带动和量能的配合。短期比较乐观的预期，可能是沪 B 指可以看到 355 点附近，也就是 20 日均线附近，此点位压力很大，值得投资者重点关注。也就是说窄幅箱体整理走势是大概率，震荡的主要区间会在 330-360 点上下。投资者可以在这个区间做小幅的短差操作，高抛低吸，直到箱体出现有效的突破。近期的消息面上比较值得关注的是，8 月 3 日沪深交易所融券规则 T+0 改为 T+1，该交易细则的改变事实上进一步限制了做空者的空间。同时，央行 8 月 4 日在公开市场开展 7 天期 500 亿元逆回购操作。央行持续向

市场注入流动性，维持低利率，宽松意图明显。包括在此前，自 7 月 31 日起，接近 40 个账户被限制交易，其中部分高频交易账户以及四大超级散户账户也被限制交易。从管理层相继出台的这些密集的举措来看，无疑表明了维稳市场和人心的意愿及信心是坚决和强烈的。

从技术面来看，我们认为，目前大盘仍处于区域调整态势之中，市场上涨的隐患仍是量能不足，成交量的持续萎缩使大盘后续反弹高度有限，市场观望情绪浓烈。而且股市稍有风吹草动就可能引起恐慌，只要市场信心没有得到进一步恢复，在探寻底部的路程中震荡波动行情也将延续。未来一段时间，市场需要用时间来换取上行的空间，股指连续出现的地量也反映了市场当前更大的可能是处于筑底阶段，而不能指望股指就此实现 V 形大反转。因此短期市场预计仍将以谨慎为主，在箱体内高抛低吸，以适应窄幅来回行情。

上海新兰德 马宜敏

反复震荡 构筑底部

本周大盘运行以区间震荡为主，周二大涨一度给市场带来一丝期待，不过成交量能配合有限，加上其他交易日均以震荡调整为主，尤其是周三午间的跳水让不少投资者疑惑不解，似乎又与“再融资可能重启”的市场传闻有关，周四冲高回落，再度小幅调整；周五则在利多消息的支持走强，沪深两市股指持续走高，沪指大涨超 2%，创业板亦缓慢走高，大涨逾 3%。

目前 A 股市场是监管层主导的稳定资金以及市场资金两股力量在博弈。国家队稳定资金要稳定市场运行，避免出现系统性风险，监管层维稳股市的意愿强烈，稳增长政策也有利于局部热点的活跃，近期暂停 IPO 和再融资，产业资本由减持转为增持降低了资金需求，但赚

钱效应下降，存款搬家进程放缓，公募基金净申购可能逆转。根据测算，当前市场资金供需处于资金供给略大于需求的平衡状态。意味着管理层的救市行为仍能够改变资金供需状况，短期市场仍在掌握中，因此快速下跌后不必过分悲观，总有交易者不断试图博反弹；而市场资金短期跟随“国家队”进行操作，市场运行不十分稳定，或者说市场处于不稳定的弱平衡状态，且无论有无实质影响，消息和传闻都容易造成震荡。而从几次调整过程看，市场反弹力度相对较弱，第一波 5178 点调整到 3373 点，下跌了 1800 点，随后的反弹高点是 4184 点，即反弹 800 点，反弹幅度不到 50%。7 月 27 日开启新一轮调整趋势，下跌到 3537 点，下跌 650 点左右，但是随后的两天反

弹，高点到 3844 点，即反弹 300 点，同样不到 50%。因此，总体来看，市场处于较弱的趋势中，投资者普遍比较谨慎，对反弹的高度预期不高。

进入 8 月后，资金价格虽然下行，但投资者情绪趋于谨慎。8 月份，经济增速下行预期预计会推动资金价格往下走，这有助于支撑市场。不过预计股市整体资金供应相对紧缩，信用资金大幅下滑，基金投资股市比例在高点之后开始减少，多空争夺仍将持续，尤其是投资者情绪比较脆弱，风险偏好较低。市场处于弱平衡，缩量构筑底部的概率增大。

短期来看，市场处于反复震荡、构筑底部阶段，短期操作上，可继续在控制仓位的前提下，区分对待相关品种，对于调整充分的低市盈率的优质成长品种给予关注，但对短期涨幅较高的题材股不追高；中线可继续关注国企改革、节能环保、大健康等题材品种。

中信浙江 钱向劲

整的底部都不存在放量加高波动率的特征，一个中期底部的形成，通常需要一个逐步缩量的过程，相较于峰值应有 50%以上的缩量出现，盘面应逐步稳定，小阳小阴交替，其侧面反映出的是投资者情绪波动趋于稳定，多空双方都进入等待的状态。以目前沪深两市的成交量情况来看，虽然盘中的惊险刺激仍然不少、暴涨暴跌时而出现，但至少缩量是个不错的信号，或许等待市场冷静后再重建牛市预期比强行扭转趋势要容易得多。

东方证券·东方赢家 刘晨超

缩量是个不错的信号

随着管理层救市动作的不断释放，近期投资者情绪相比起前端时间暴跌时稳定了不少。从近期的融资融券余额数据来看，虽然股指在 7 月 8 日见底，但在随后指数反弹的过程中，融资融券余额并未出现明显的反弹，反而又逐步缩减，出现了指数涨、余额不增，指数跌、余额大降情况，可以看出市场信心的确不如从前，与上半年比较更是天差地别。

从乐观角度，扩大直接融资比

重、资产证券化、服务经济转型等几大牛市目标仍未达成，而国家队也实打实地在 3500 点附近打出了近万亿的资金，历史上管理层多次的救市动作往往流于政策干预，实际效果并不强，而动用万亿资金直接进入二级市场大量扫货的，这次还是头一遭，所以总体而言，这里即便就是个半山腰，也是个终将被收复的半山腰。

技术面来看，任何一个中期调