



薛洪言：当上证指数跌破 3000 点



文/意见领袖专栏作家 薛洪言

近日，A 股再次大跌，上证指数更是跌破 3000 点。

当上证指数跌破 3200 点时，很多人呼吁抄底；跌破 3100 点时，很多人呼吁抄底；跌破 3000 点后，依旧有很多人呼吁抄底。但恰恰下跌越深，投资者心里越是没底，总觉得跌跌不休，反倒不敢下手。

明知底部而不敢下手，这是很多投资者当下的心理状态，若事后回溯，可能也会是其最终错过底部布局窗口的重要原因。

站在中长期视角，当前的市场估值已处于较低位置，具备较好的中长期配置价值，这个几乎已无异议。但短期走势仍有反复，股市最低点在哪里，大家心里都没底。



其实，真的没必要纠结最低点，但考虑到很多投资者似乎只愿意在最低点确认后买入，所以，不妨探究一下最低点是怎么走出来的。

在不少投资者眼中，市场的最高点和最低点都是由最精明的投资者决定的，他们在牛市最高点成功逃顶，在熊市最低点成功抄底，从而扭转了行情走势。但在不少资深投资者看来，不存在所谓成功逃顶或成功抄底的精明投资者，恰恰相反，市场的“顶”和“底”是由“最愚蠢”的投资者决定的：牛市的“顶”是由最激进、最热情的投资者买出来的，熊市的“底”是由最悲观、最恐慌的投资者卖出来的。

最激进的投资者是加杠杆的投资者，或者屡屡在牛市中出现的卖房炒股者，他们怀揣一夜暴富的激情，一路买买买，将大盘带至云端，丝毫没有恐慌，只有当他们的杠杆子弹打光时，股市才会因缺乏新的买入盘而见顶回落。

最恐慌的投资者同样是加杠杆或有清盘线约束的投资者，在熊市下跌途中，其他人要么忍痛割肉，要么积极抄底，要么躺平不动，只有杠杆投资者持续面临爆仓风险，时时处于恐慌紧张的状态中，犹如惊弓之鸟，一有风吹草动，就会卖出以求自保。只有当他们的仓位卖光或被强制清盘后，股市彻底冷清，也就见底了。

基于这个逻辑，在市场见底的后期，交易因素会取代基本面成为市场主导逻辑。在市场逐底过程中，不断向下砸底的卖家，并不是基于基本面来卖出股票，而是基于保证金约束、清盘线约束等不得不卖出股票，成为

所谓的“强制卖出者”。正因为此时的卖家已不怎么考虑基本面，所以基于基本面因素拐点或历史走势来预判指数最低点通常都不靠谱，在这个意义上，最低点无法预判。

初步明确底部形成逻辑后，不难看出，对于投资者来说，最好的抄底便是抄“强制卖出者”的底。

在一个正常的交易中，买卖双方都认为自己赚到了，否则交易便不会发生。通常来说，卖家比买家多了持有期间的观察和思考，所以更具有信息优势。举例来说，相比买入时，投资者持有一段时间后对股票的理解通常会更深一些。

鉴于买家通常处于信息劣势地位，所以在买入前需进行相对充分的基本面研究，以尽量弥补信息劣势，即便如此，也总有各种信息盲点和不确定性存在。在这个意义上，买入的一方总是弱势的，很难根本上说服自己：掌握信息优势的卖家为什么会把一个好东西卖给自己。相比之下，相对极端的市场对潜在的买家更为友好，因为极端市场中的卖家行为更容易观测，买家可据此作出合理反应。

所谓极端市场，通常指牛市高点位置和熊市低点位置。在牛市高点位置，大量的卖家主要因为估值太高而卖出，观察到这一点，潜在买入者可以避免追高买入，而是应加入卖出者的队伍；在熊市底部位置，大量的卖家属于“强制卖出者”，都有各自不得不卖的理由，且大多与基本面无关，观察到这一点，潜在买入者反倒可以放心买入，不用担心买了一个雷。

某种意义上，就各类抄底行为而言，抄“强制卖家”的底总是更安全的。

接下来投资者可能要问了，如何识别谁是“强制卖家”呢？微观层面自然无法精准识别，还是要回归到整体估值层面。

万物皆有价格，再差的基本面只要够便宜，也是有价值的。所以，回归到市场整体估值层面，观察到整体估值处于历史极端位置时，投资者就可以思考哪类人会在这么低的价格抛售？大概率便是各式各样的“强制卖出者”。如上所说，“强制卖出者”不考虑估值和基本面，只是不得不卖出罢了。

当前的市场估值有多极端呢？

截至 2022 年 4 月 25 日，万得全 A 收于 4401.37 点，指数市盈率 16.33 倍，处于近十年 34.7%分位；市净率 1.62 倍，处于近十年 16.18%分位。具体来看，中证 500 和科创 50 指数的估值处于极端低点，分位值处于 1% 以内；A 股其他指数虽处于低点，但距离历史极端估值仍有一定的距离。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40873

