

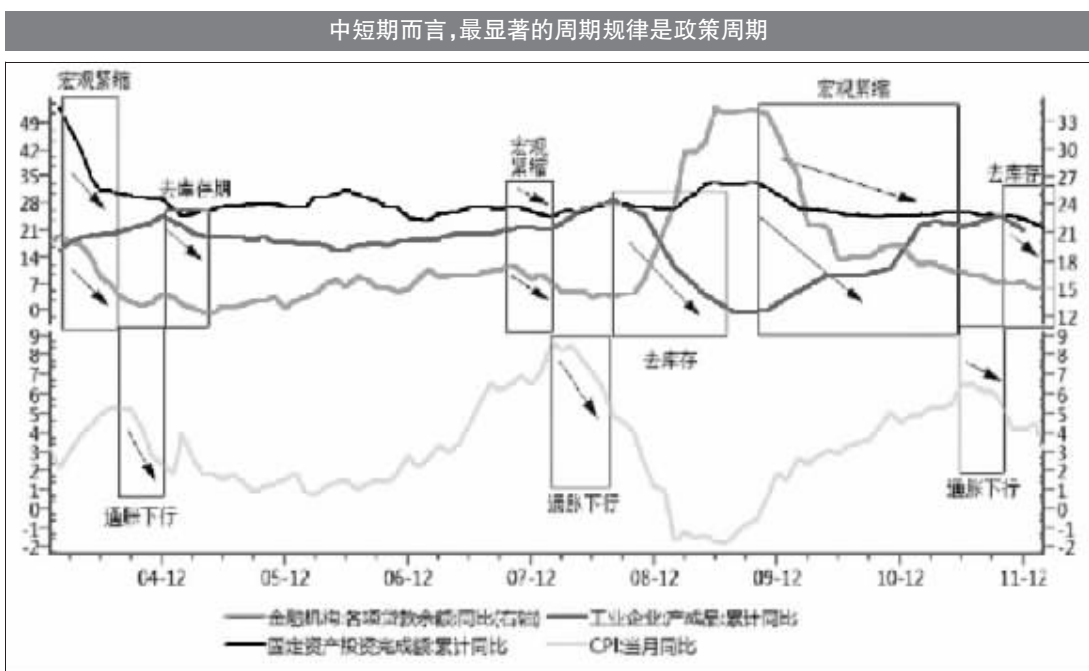
# 预期被“打折扣” 反弹疑似终结

民族证券 徐一钉

近期,A股市场有些“失落”。一方面,反弹之初预期的货币、房地产政策放松落空。3月16日,管理层表示后期中央坚定不移坚持房地产调控不动摇的决心,并再次强调了今年楼市面临的调控基调。另一方面,反弹之中对养老金入市预期也遭遇波折,3月19日,广东省养老金1000亿元委托社保基金运作,但受托养老金将主要投资于债券、银行存款等固定收益产品,直接投资A股市场的资金很有限。整体来看,推动2312点反弹的两大因素,与之前市场预期有很大差距,这从另一个侧面说明本轮反弹已经结束。

尽管年初以来房地产销量有所回暖,但巨大的房地产库存量导致的库存销售比持续上升,今年2月库销比达到4.36%,甚至高于2008年8月最高水平的3.13%,这会抑制开发商的投资意愿。今年商品房投资增速企稳的时间也将延后,并拖累固定资产投资增速上半年持续下降。2011年下半年以来,增速有所企稳回升的消费增速也开始出现明显回落,如2012年1-2月份,社会消费品零售总额同比名义增长14.7%,实际增速10.8%,都明显小于去年12月的18.1%和13.8%,而其中大部分商品增速都出现了明显回落。这反映出经济景气度的下滑,居民消费热情也有所减弱。受限于我国劳动力成本提高、汇率不利因素等影响,我国劳动密集型产品出口增速持续不振,但我国资本密集型产品的出口增速却较快。

综合以上经济下滑的因素,



一季度经济同比增速仍将继续下行,甚至有破“8%”的风险。但在国内稳增长措施的作用下,以及海外欧债危机逐渐缓解后,我国经济仍有望在二季度迎来环比以上年同期的复苏,但与2009年同期相比,复苏力度仍偏弱。原因在于:当前的经济刺激力度十分有限,这就决定它难以刺激类似2009年那样的大规模基础设施投资;在政府坚持调控房地产的政策背景下,我国房地产销售、投资增速也不可能出现类似2009-2010年的大扩张;制造业投资在经历前两年的较快增长后目前已进入产能释放期,而外需、基建、房地产等下游需求中长期增速放缓及要素成本不断抬高的背景下,短期增速也将难以好转。而经济复苏

力度的偏弱也将迫使管理层加快改革,促进中国经济在转型中增长。货币层面,2月末M2同比增长13.0%,比上月末高0.6个百分点;M1同比增长4.3%,比上月末高1.1个百分点,表明在央行微调货币政策的情况下,流动性已经出现很大的改善,未来几个月流动性有望继续好转。但当前流动性改善还是不及预期,一方面今年以来信贷增长偏弱,1-2月新增信贷14488亿元。尽管自去年底以来,央行下调了两次存准率,但受限于存贷比考核,部分银行的信贷供给能力仍然不足,由此影响放贷,而在外需、基建、房地产等下游需求中长期增速放缓及要素成本不断抬高的背景下,短期增速也将难以好转。而经济复苏

比环比均出现下降。而居民部门受限于消费需求的疲软,2月贷款新增仅为653亿元,环比下降874亿元,同比下降405亿元。尽管我们预计3月新增信贷有望出现明显改善,但鉴于以下四个因素,今年流动性增速提高的空间会十分有限。其一,受制于去年以来金融脱媒、居民资产配置多元化趋势的影响,当前居民流动性改善还是不及预期,一方面今年以来信贷增长偏弱,1-2月新增信贷14488亿元。尽管自去年底以来,央行下调了两次存准率,但受限于存贷比考核,部分银行的信贷供给能力仍然不足,由此影响放贷,而在外需、基建、房地产等下游需求中长期增速放缓及要素成本不断抬高的背景下,短期增速也将难以好转。而经济复苏

# 港股趋于谨慎 牛熊线争夺定方向

香港汇丰环球资本市场 陈其志

在欧元区的债务问题逐渐缓解之后,投资者目光纷纷投向经济复苏状况良好的美国,房地产市场现状以及美联储的政策动向成为市场关注焦点。美国楼市能否在新的经济增长环境下再次给美国经济带来增长动力,市场对此充满质疑,而避险情绪也随着经济数据的公布开始升温。港股受外围市场调整拖累,连续四个交易日回跌之后,昨日出现小幅反弹,至收市恒指微升45点,收报20902点,成交缩减至498.9亿港元。

美国最近公布的楼市数据不及市场预期,新屋开工以及成屋销售均出现下滑态势,令投资者对美国楼市前景产生疑虑。美元本身所具有的吸引力降低,加上对经济向好的预期转淡,市场猜测美联储应该会再度将宽松政策重新纳入考虑范围,对美元来讲形成压力。另外,在楼市数据公布之前,市场原本预期美联储很有可能提前结束零利率时代,

从而吸引了资金流入,但是现在看来,一旦美联储结束超宽松货币政策,房地产市场的疲软状态将更加难以改变。由此,美元上涨的潜在动力短期内也难见光明。从技术走势上看,美指近期在79.5水平附近震荡,如果欧洲方面再有正面的消息传出,美指恐将在短期之内下试79至78.5区间的支撑。

欧元区形势目前来看似乎较为平稳,对全球市场形成的影响也开始慢慢弱化,不过风险担忧情绪并未因此出现大幅回落。首先,希腊的援助贷款拿到手之后,其国内的混乱局面并没有因此平息,相反斗争显得更为激烈。之前希腊政府对欧盟及IMF所作出的紧缩承诺落实起来也显得更为困难,而且庞大的债务负担给希腊的经济复苏造成进一步困扰,之后是否还需要第三轮的援助仍需观察。其次,在希腊之后,葡萄牙的经济萎缩较明显,由此折射出整个欧洲经济的现状是困难的。

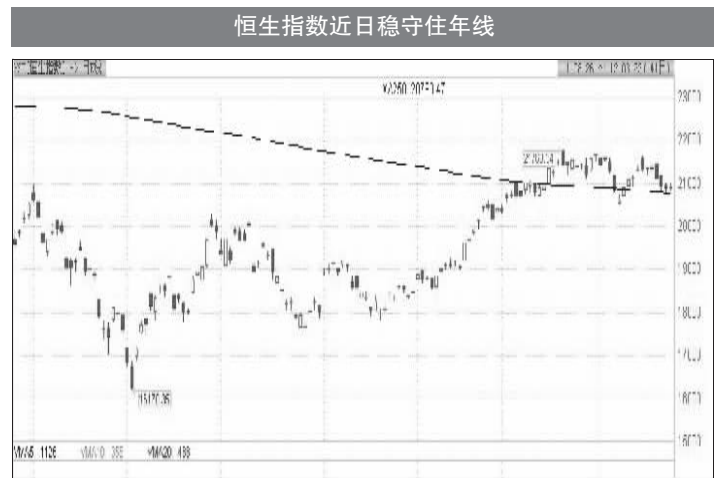
美联储自金融危机以来基本上都是维持着超宽松的货币政策,高油价导致的高成本将使国内经济复苏遇到阻碍,但政策的微调预期已经定调,不排除经济数据继续惨淡。不过通胀数据的回落,已为政策松动打开空间。长远而言,调控向经济稳定增长倾斜的概率加大。只是由于经济数据存在反复,通胀回落仍有待观察,而政策并未发出强烈的松动信号,故股指在高歌猛进后回归理性,应该说目前的调整仍属于合理范围。

其次,经济并未出现明显衰退,市场纠错正在进行中。市场第一阶段的明显上涨,已经基本反映了流动性环比改善的预期,并且近期资金价格的回落已经反映在行情上涨的过程中。目前,随着市场中枢的上移,市场需要新的动力特别是基本面的改善来推动上涨,但鉴于目前终端需求依然疲软,市场价格上行难以切换到基本面推动的模式,因而近期市场处于胶着状态。加之投资者兑

现利润、货币政策方面相对平静,高油价导致的输入性通胀担忧,这些因素的累积都为市场上行增添阻力,但这些并不意味着反弹就此结束。再次,近期国际经济环境及市场表现也为A股市场提供了良好的氛围。根据目前研究机构对全球经济的普遍判断,至少在2012年6月前,全球的通胀趋势将持续处在下行趋势中。这意味着去年年底开局的全球货币政策宽松周期在今年上半年得以持续,这使得全球工业生产活动在二季度内触底的概率增长,同时全球资金风险偏好得以维持高位,有利于继续从安全资产向高资产的资产配置过程。而近期原油、黄金价格的高位运行即是最好佐证。经济活动一旦企稳,大宗商品的真实需求增长就开始加速,从而可能对其价格提供新一轮的来自基本面的支撑。这将加速资源价格上行,带动有色板块发力,从而令以A股为代表的新兴市场中受益。

# 调整可控 冲关可期

技术层面而言,本轮股指反弹至今,板块轮动的节奏较为显著。从行情启动前的银行、保险提前复苏,到反弹启动阶段的建材、地产板块,再到中小板、创业板为代表的软件、通信、医药板块,最后逐渐过渡到以家电、汽车为代表的消费板块,市场的轮涨基本完成。经历一轮上涨后,技术形态、估值修复动力均有所减缓,需要新的热点触发市场神经。量能方面,近期投资者心态较为“稳定”。即便3月14日股指出现大幅回调时量能急剧放大,但近几日本A股量能逐渐萎缩,表明目前杀跌动能有限,投资者更多的选择按兵不动来面对调整。空间方面,此前市场从2132点低点反弹至今,并未出现大幅度回调。而股指近期下跌只是前期盈利了结的一种行为,借助房地产政策打压、借助市场恐慌行为进行获利了结,短暂回调后,市场有望发动新一轮进攻。



解套,毕竟这也是短期内能够给美国经济带来支撑的关键。中国3月汇丰PMI初值下滑至48.1%,终结此前连续三个月的升势,且为连续第五个月处在荣枯分水岭下方,这引发了市场对中国经济增速大幅放缓的担忧。疲软的中国PMI数据打压了市场风险偏好,给股市带来持续性的压力。香港市场亦在欧美及中国内地市场各种不利因素的制约下表现萎靡,虽然技术性的调整需求是一方面,但是更多的还是投资者乐观预期逐个破灭后所造成的悲观心理令市场信心受挫。随着风险厌恶情绪的升温,投资者的谨慎程度也越来越高,而投资者对消息的反映也更多偏向于负面,短期恶性循环的格局有待打破。从技术形态上看,恒指在250天牛熊分界线附近挣扎,如果失守,短期的调整格局将会形成。

显示以及小企业发展势头趋于好转的迹象表明,A股市场的反弹并不是望梅止渴,更多的来源于内生性的改变。再次,近期国际经济环境及市场表现也为A股市场提供了良好的氛围。根据目前研究机构对全球经济的普遍判断,至少在2012年6月前,全球的通胀趋势将持续处在下行趋势中。这意味着去年年底开局的全球货币政策宽松周期在今年上半年得以持续,这使得全球工业生产活动在二季度内触底的概率增长,同时全球资金风险偏好得以维持高位,有利于继续从安全资产向高资产的资产配置过程。而近期原油、黄金价格的高位运行即是最好佐证。经济活动一旦企稳,大宗商品的真实需求增长就开始加速,从而可能对其价格提供新一轮的来自基本面的支撑。这将加速资源价格上行,带动有色板块发力,从而令以A股为代表的新兴市场中受益。

策略汇

## 光大证券: 底部区域 上不去就先下来

本轮2132点以来的反弹已经持续了近两个月,行情延续的时间越长,越需要宏观基本面配合,未来一段时间,宏观经济走势对股市的影响应该会越来越显著。在宏观经济依然处于主动去库存的背景下,市场走出底部区域迎来新一轮趋势性行情的条件或许并不具备。

目前市场处于底部区域,暂不具备向上走出区间,并演绎新一轮趋势性行情的条件。因此,返身向下调整夯实是自然而然的选择。向前看,向上走出底部需要至少以下三个条件中的一个:其

一是政策刺激加码,其二是楼市持续复苏,引领地产投资趋势回暖;其三是欧美经济复苏开始显著拉动中国外需。对于其中第二点,我们相对悲观。第一点和第三点可以期待。但在条件成熟之前,我们倾向于市场会迎来调整。简单地说,底部区域,上不去就先下来。

在此期间,我们推荐两类板块:一是增长较为稳定,未来基本面利空较少的板块,比如说食品饮料;二是此前涨幅相对较小,同时估值处于底部的板块,比如说银行。

## 爱建证券: 高点未破 轻仓参与

2012年2月27日上证综指最高达到2478点,期间沪深A股积累了3.5万亿的巨大成交量,这些成交量构成大盘上涨的压力。截至2012年3月21日,沪深A股多数股票的上涨趋势已经被破坏,转入下跌趋势,修复需要时间,尤其是大盘股,而涨跌趋势形成后具有比较强的惯性,上涨趋势被破坏后修复需要的时间更长。

不过,沪深A股上市公司市盈率等估值指标仍然处于相对低位,因而指数的下跌空间不大。但是那些涨幅巨大的股票和那些没有经营业绩支撑的股票,预计仍然有比较大的下跌空间。

全年来看,预计上证综指将以震荡上升为主要趋势,周期性行业预计强于防御性行业。政府宏观经济政策、股票估值等因素推动股票市场资金在预期收益

和预期风险之间做出权衡,预计向三条主线流动。第一条主线是阶段性参与流动性改善和估值修复行业,如煤炭、有色金属、能源、原材料行业以及银行、保险、证券等经营业绩预期改善的行业。第二条主线是扩内需行业,预计生物医药和医疗服务、餐饮旅游、品牌服装和家纺、信息服务、消费电子、汽车等行业强于大市。同时,水泥和其他建筑材料、水利施工、工程机械、铁路设备、电力设备也因其估值优势值得关注。第三条主线是调结构行业,预计高端专用设备、航天军工、新一代信息技术和设备、环保设备及工程、天然气电力等价格被计划定价压低的行业以及新疆、西藏和四川藏区发展等行业或者主题将强于大市。

## 东兴证券: 坚持防御为主 看好大消费

现阶段,我国急需加快结构调整和经济转型的步伐,GDP增速下滑、固定资产投资增速下滑,以及为资源价格改革预留空间的CPI涨幅都已经为政府高层容忍范围之内。在经济攻坚转型的大背景下,市场指数难有大的作为。目前经济基本面依然没有出现明确的复苏信号,信贷扩张相对之前的预期非常缓慢,中央众多经济政策和举措正处于两会之后具体细节的进一步研究阶段,这些都决定了3月的剩余时间里市场上行动力依然有限。

虽然房地产政策松动预期已经被管理层的果决言论所湮灭,但因为汇金增持、养老金入市预期、流动性拐点、制度红利等引发市场向上的利好因素依然存在,这些因素会进一步夯实市场的底部。同时,随着赚钱效应的提升,市场投资者情绪也在不断改善。总体上,在经过2011年的单边下

跌的熊市之后,我们对今年抱有相对乐观的期待,但在3月的剩余时间里,市场上行动力不足以及下方支撑力量的存在将使得市场维持宽幅震荡格局。不过市场上行仍需等待政策的进一步出台和基本面复苏的明确信号。

行业配置上,我们认为,应积极把握经济转型和结构调整中的大消费(物质+精神)投资机会。建议重点配置食品饮料、商业贸易、纺织服装、医药生物、受益于投资者情绪上升和景气度回升的券商行业,以及近期农产品涨价预期提升的农林牧渔和政策扶持的家具、家电行业;同时,可以适当配置受益于短期上游价格回升的采掘、有色金属;热点题材方面,可以继续关注资源价改下的基础能源和新能源、稀土、农田水利、西部大开发,以及重启预期下的核电板块。(魏静 整理)

新财经-中证网 联合多空调查

截止到22日20点,共有2621人参加

今日走势判断		比例	票数
上涨		49.7%	1302
震荡		16.7%	437
下跌		33.7%	882

目前仓位状况 (加权平均仓位:65.1%)		
选项	比例	票数
满仓(100%)	47.6%	1247
75%左右	13.5%	354
50%左右	10.1%	264
25%左右	9.2%	242
空仓(0%)	19.6%	514

常用技术分析指标数值表(2012年3月22日)

宏源证券北京金融大厦(太平桥大街)营业部提供

技术指标		上证(综指)	沪深300	深证(成指)
移动均线	MA 5	↑2389.14	↑2601.90	↓10164.25
	MA 10	↓2404.08	↓2619.99	↓10206.48
	MA 20	↓2418.26	↓2618.26	↓10174.51
	MA 60	↓2401.76	↑2605.14	↑10007.18
	MA 120	↑2325.30	↑2505.22	↑9550.66
	MA 250	↑2353.60	↑2542.09	↑9723.23
乖离率	BIAS 6	↑-0.45	↓-0.59	↓-1.11
	BIAS 12	↓-1.20	↓-1.38	↓-1.49
MACD线	DIF(12,26)	↓6.03	↓12.73	↓118.57
	DEA 9	↓16.66	↓25.74	↓164.37
相对强弱指标	RSI 6	↓37.49	↓38.27	↓38.81
	RSI 12	↓45.22	↓46.38	↓49.12
慢速随机指标	%K(9,3)	↓26.84	↓27.53	↓37.27
	%D(8)	↓30.65	↓32.04	↓43.72

技术指标		上证(综指)	沪深300	深证(成指)
心理线	PSY(12)	50.00	50.00	41.67
	MA 6	↓44.44	↓44.44	44.44
	+DI 7	↓11.64	↓12.19	↓16.81
动向指标(DMI)	-DI 7	↓23.72	↓23.48	↓24.69
	ADX	↑25.97	↑24.80	↓20.35
	ADXR	27.72	↓27.56	↓28.26
人气意愿指标	BR 26	↑200.39	↑227.52	↑276.73
	AR 26	↑185.29	↑192.06	↑244.03
	%W 00	↑87.35	↑89.27	↑93.86
威廉指数	%W 20	↑87.58	↑89.27	↑78.79
	%K 9,3	↓19.35	↓18.67	↓23.70
随机指标	%D 8	↓26.84	↓27.53	↓37.27
	%J 3	↓4.36	↓0.94	↓-3.44
	MOM 12	↑-34.67	↑-37.30	↑-54.86
超买超卖指标	MA 6	↑-50.52	↑-49.76	↑1.66
	ROC 12	↑-1.44	↑-1.42	↑-0.54

股市有风险,请慎重入市。本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。