

短线难言乐观 谨慎应对艰难4月

□金百临咨询 秦洪

虽然本周五A股震荡企稳,但难改本周沪深两市重心下移的趋势。而且,本周五的震荡企稳,也缺乏量能以及产业热点的配合,这就意味着短线A股的走势仍然难言乐观。另外,进入4月份,A股不仅仅将面临上市公司一季度业绩的正面打击,而且还将面临经济运行数据、房地产信托、地方政府债务平台等诸多宏观因素的冲击。操作中,建议投资者保持谨慎,进一步降低仓位以应付艰难的4月。

金融地产护盘难获认可

本周A股出现了较为明显的重心下移走势,上证指数更是在日K线图上形成了典型的头部形态。之所以如此,一方面是因为关于养老基金入市舆论的分歧导致了市场预期出现混乱,多头无所适从;另一方面则是因为经济增速放缓的相关信息使得各路资金形成了A股将面临戴维斯双杀的担忧,毕竟经济下行不仅使得上市公司业绩放缓,估值降低,而且还将降低市场参与各方对上市公司的业绩增速预期,从而对上市公司的估值更趋苛刻,形成“双杀”格局。据此,A股在本周出现了急跌的态势。

不过,持续下跌之后,短线做空能量有所释放,多头在周五有了一定的护盘底气,他们启动了银行、券商、地产等品种,尤其是地产股与券商股昨日一度出现在涨幅榜前列。但可惜的是,此类个股所处的产业背景似乎并不支持业绩快速成长的乐观预期。比如银行股目前就面临着贷款增速放缓等不佳信息的困扰,而券商股则是典型的A股牛



市认购权证,只有A股牛,券商股的业绩才有突出的成长趋势,但当前A股量能迅速萎缩,指数前景不明,券商股又怎么能够担当起护盘的重任? 地产股更是难以得到市场的认可,毕竟地产调控使得其中短线发展趋势不明朗,既然如此,又有谁愿意追涨呢?

所以,多头在本周五虽然努力护盘,但并未得到市场响应。盘面中体现为两个特点:一是指数虽企稳,但成交量依然低迷,说明市场后续跟风买盘依然袖手旁观,活跃资金不看好A股的后续走势;二是不少金融地产股拉出上影线,百临全息金融博弈模型就显示出在护盘过程中,原有的被套筹码并不解风情,依然采取

略有反抽就割肉离场的操作策略。看来,这些护盘资金关注的个股的反弹空间也不宜乐观,因此大盘短线压力依然沉重。

一季报开启新调整周期

3月结束,4月来临,意味着一季报即将登场。而从目前经济运行来看,今年一季度业绩不宜过分乐观,尤其是光伏、风电等新能源设备以及工程机械、水泥等与地产业务相关的产业链个股。

这在近期上市公司的一季度季报预告中也初露端倪,比如从事光伏设备或相关产业链的新大新材、天龙光电预告一季度将亏损,而奥克股份等个股则预告一季度业绩大幅下滑。受此影

响,此类个股在本周持续急跌,均创出了今年以来的新低。如此股,就折射出当前A股的做空能量来源于一季度业绩大幅下滑的个股。

这其实也就说明了A股已进入到一个新的时间窗口,那就是上市公司二级市场股价将进入到按照一季度季报业绩进行重新定位的时间点。而无论是风电、光伏等新能源产业,还是工程机械、水泥等地产产业链个股,都有一个共同点,就是业绩增速的下滑或放缓。因此,市场有理由推测,如果其他个股也与风电、光伏等产业股一样业绩增速放缓,那么其股价走势也会模仿风电、光伏等产业股的股价,

纷纷创出今年以来甚至是上市以来的新低。如此的推测,无疑就会释放出强大的做空能量。毕竟类似于风电、光伏等增速放缓的产业股尚有很多,不仅仅是水泥、工程机械等,而且还包括有色金属股、化工化纤股、高铁产业股、核电产业股、火电设备股等。所以,此类个股将成为下周A股的调整新动力源,从而释放出新的做空能量。

与此同时,进入4月份,A股不仅仅面临着上市公司一季度业绩的正面打击,而且还将面临着经济运行数据、房地产信托、地方政府债务平台等诸多宏观层面信息的冲击。另外,一旦出现关于新三板、国债期货等后续报道的话,也会进一步恶化A股的生存环境。所以,对于4月份行情来说,护盘资金将面临着较大的考验与挑战。一旦承受不住这些压力,那么A股将进一步走低,并考验2200点的支撑。

调仓应付艰难4月

循此思路,在操作中,建议投资者保持谨慎,进一步降低仓位以应付艰难的4月,其中,一季度业绩不佳的品种需要予以足够的警惕,其中,光伏、风电、工程机械、水泥、化工、有色金属等相关品种,需要注意其进一步的下跌所带来的风险。

与此同时,对于仓位轻、且具有一定风险控制能力的投资者,则可以利用市场可能的急跌关注一些因急跌而错杀的品种,尤其是那些产业依然景气的个股,比如说水利建设、水电设备、移动互联以及网络优化、血液制品、广告、药业以及拥有持续收购业务信息的个股。

(执业证书编号A1210208090028)

后市考验2132点概率较大

□华泰长城期货研究所 尹波

本周市场呈现破位下行的走势,在经历了前期近一周多的震荡调整之后,市场终于在本周开始急速向下突破,周三和周四连续大幅杀跌,60日均线基本上是毫无支撑力度,轻松告破,日K线上基本呈现自由落体式的下跌。全周来看,沪综指和沪深300指数分别下跌3.89%和3.84%,周线上收出四连阴的走势。虽然市场短期出现了快速且幅度不小的调整,但是在3月经济数据没有明朗之前,经济硬着陆的担忧将挥之不去,政策面又难有超预期的表现,预计市场还将延续弱势寻底格局,后期沪综指挑战前期低点2132点的概率较大。

统计局周二公布的数据显示,1-2月份全国规模以上工业企业实现主营业务收入12.1万亿元,同比增长13.4%,实现利润6060亿元,同比下降5.2%,而产成品资金2.71万亿元,同比增长18.3%,库存的相对快速增长反映需求依然偏弱,而在工业增加值增速和PPI见底企稳回升之前,预计工业企业收入与利润增长将继续承受压力,这对上市公司业绩增长的预期无疑将构成负面压制。另外,本周有两个重要的地方性事件值得关注,一是今年前两个月,深圳规模以上工业增加值、销售产值、工业产品销售率、进出口总额、出口总额和港口集装箱吞吐量等经济指标均出现负增长,深圳的经济状况或许只是当前全国宏观经济的一面镜子,这也使得市场对宏观经济硬着陆的担忧进一步强化;二是温州银监局的最新数据显示,截至今年2月末,温州银行业不良贷款率为1.74%,连续八个月呈现上升态势,伴随着经济景气度进一步下滑和去年发酵的温州民间金融体系风波的后续影响进一步蔓延,温州银行业不良贷款率未来有加速上升的可能,温州事件反映了经济景气下滑和资金链困境对银行资产负债表的侵蚀。在市场出现悲观走势的背景下,上述两个具有代表性的地方性事件均会强化市场对悲观逻辑的认同度。4月中上旬,3月份和一季度经济数据将陆续发布,鉴于近期的一系列信息和汇丰制造业预览指数初值的表现,宏观经济的表现恐难以乐观,而3月经济数据或将是一个重要的突破口,无论数据表现如何,其都将在引导市场形成新的预期方面起到重要作用,经济增

长的预期是阶段性企稳还是接近见底抑或仍有深幅下滑空间到时将见分晓。这也就意味着,市场在5月之前或难有乐观表现。

公开市场方面,央行在周二和周四分别进行了700亿元的28天期正回购操作和200亿元的91天期正回购操作,央票则连续第十三周停发,本周公开市场到期量为1090亿元,央行实现资金净投放190亿元,结束了此前连续两周的净回笼格局。虽然面临着节假日资金备付需求和季末考核等因素的扰动,但资金面受到的冲击实际上较为有限,这可能在较大程度上与财政存款的投放有关。我们预计,在经济增长显著下滑的背景下,结合央行的政策取向,4月份资金面依然有望维持偏宽松态势。

主力席位持仓方面,在本周市场破位下行的过程中,传统空头主力的动作实际上是有有限的,中证期货、国泰君安和华泰长城的空单持有量虽然有所增减但幅度有限,基本上空头空头上周就已经大体完成布局,他们只是在本周的破位走势中进行了筹码的锁定,此外,还有三点值得关注,中证期货和国泰君安的空头持仓量接近于高位,主力合约IF1204前10名和前20名绝对净持仓和净空持仓占比均屡创新高,而周内多空同步增仓和减仓的力度对比也显示空方明显占据优势。上述信息均表明,后期期指走势依然不容乐观。

整体而言,在经济硬着陆的担忧没有证伪之前,虽然资金面继续维持偏宽松态势,但投资者短期对经济增长和上市公司业绩增速下滑的担忧占据主导,而政策面亦难有超预期的表现,“老调重弹”的扩容节奏和减持压力也会强化投资者的悲观情绪,技术上连续破位且均线空头排列的态势明显。我们预计,近期市场将延续弱势寻底格局,继续维持对后市谨慎的态度,后期沪综指挑战前期低点2132点的概率较大,极端悲观情况下,甚至不排除市场挑战2000点整数关口的可能。期指操作策略上,在下跌趋势明显的背景下,建议投资者以空头思维为主,在市场反抽时择机逢高做空,相对高位建立的中线空单至少可以继续持有至市场运行至前期低点附近时,而在市场连续下跌之际博反弹则宜尽快快出。

■ 指标气象站

大跌突袭 权重股轻伤小盘股重创

□本报记者 李波

本周市场重心大幅下移:沪综指周一周二弱势震荡,周三大幅下挫逾60点,跌破60日均线,2300点支撑,周四惯性续跌,周五勉强企稳。伴随股指大幅下跌,市场热点全面溃退,投资者情绪将至冰点。本周大小盘估值溢价较上周显著回落,主要板块估值和全部A股流通市值本周继续下降。

按照TTM整体法,剔除负值,当前全部A股和沪深300的市盈率为12.92倍和10.73倍;中小板和创业板的市盈率分别为26.54倍和32.04倍。

本周以来,白线基本上都运行在黄线之上,特别是周三大跌当日,中小盘股成为杀跌重灾区,估值较低的权重板块表现相对抗跌,市场风格整体偏向大盘股。申万23个一级行业中,房地

产和金融服务指数显著抗跌,分别下跌1.08%和1.74%,其余指数跌幅均在4%以上;农林牧渔、电子、机械设备和轻工制造指数跌幅居前,分别下跌8.28%、7.87%、7.79%和7.72%。

在此背景下,本周大小盘估值溢价较上周大幅回落。截至3月30日,申万小盘指数相对大盘指数的市盈率溢价收报156.11%,较3月23日的166.95%显著下降,不过较1月20日的阶段低点128.37%依然有不少空间。与历史相比,当前估值溢价处于2010年以来的低位,不过依然是2001年以来的高位水平。

本周沪深综指累计下跌3.69%,深成指累计下跌4.81%;至此,沪综指和深成指3月双双收阴,月跌幅分别为6.82%和6.41%。据Wind资讯统计,伴随市场的回落,总市值和A股流通市

值分别由3月23日的27.04万亿元和17.82万亿元,降至3月30日的26.04万亿元和17.07万亿元。

1-2月工业企业利润的超预期负增长成为周三大跌的导火索,管理层对于物价和房地产调控不动摇的表态继续发酵,经济下行风险的充分暴露以及政策放松程度低于预期,引发了戴维斯双杀的恐慌,多头全线败退,本轮反弹彻底宣告终止。展望后市,如果短期没有超预期利好,那么经历重创的市场人气显然难以迅速恢复。而进入4月,随着一季报的密集公布,中小板创业板上市公司可能还将面临业绩风险的集中释放。不过,当前经济面和货币环境较去年底已有显著改善,2200点下方大跌空间可能不大,而在“砸坑”之后,市场人士普遍认为,二季度末市场有望展开新一轮反弹。



| 市场整体估值概览 | | | | |
|----------|--------------|------------|----------|----------|
| 板块名称 | 市盈率(TTM,整体法) | 预测市盈率(整体法) | 市盈率(整体法) | 市净率(整体法) |
| 全部A股 | 12.92 | 10.2 | 12.39 | 1.92 |
| 沪深300 | 10.73 | 8.89 | 10.28 | 1.74 |
| 中小企业板 | 26.54 | 17.96 | 27.27 | 3.09 |
| 创业板 | 32.04 | 19.81 | 35.07 | 2.8 |
| 中证100成份 | 9.76 | 8.15 | 9.34 | 1.65 |
| 中证500成份 | 22.49 | 15.53 | 22.41 | 2.34 |

基本面风险扰动 布局注重防御

□华泰证券 李晶 潘俐俐

本周市场大幅下跌,指数跌破多条均线,我们认为当前经济正步入衰退后期,而在时间节点上,上市公司业绩继续探底并且这一趋势通过年报和一季报的公布将更为明朗。由于大部分制造类行业面临着严峻的经营环境,市场上也出现了“黑天鹅”事件频发的现象。在物价经济双下行的背景下,市场也步入政策敏感预期。整体看,今年年初以来资金面向好预期已然发生了变化,市场开始重视基本面临险因素,我们建议慎选拐点类公司,将配置倾向于业绩增长确定性较高的金融和消费类行业,以及成长性较为确定的成长类公司。

需求未改善 毛利回升遇阻

本月初发布的国企利润数据显示,2012年1-2月,包括央企和地方国企在内的国有企业经

济出现了2010年以来最低的营收增长和首次利润负增长,显示企业业绩正在随经济的探底经历低谷,预计一季度上市公司的业绩增速依然难有起色。工业企业利润增速同样也是交出了负增长的成绩,今年1-2月份,全国规模以上工业企业实现利润同比下降5.2%,基本面风险成为市场当前必须面对的风险因素。

A股上市公司的净利润增速已经持续放缓一年多,虽然去年四季度以来工业企业的毛利受益于大宗商品价格的回落略有回升,但宏观经济的需求一直未能有起色,而进入2012年以来,国际油价的攀升和弱势美元政策使得金属商品价格反弹震荡再度加大了国内的输入型通胀压力。我们判断今年一季度特别是2月份以来,工业企业的毛利将再次受压,而需求却未见明显好转,企业业绩增速将继续寻底,底部能否在二季度探明,其

关键还是要看宏观经济需求能否有质的反转。

自下而上的研究员盈利预测情况显示,本月以来市场对上市公司的业绩一致预期延续下调,沪深300成份股的2011年净利润增速市场一致预期从上月17.77%下调至16.64%,中小板和创业板的2011年净利润预测增速分别被下调了6.92和7.82个百分点,下调幅度远远大于主板。分行业看,本月2011年预测净利润增速下调的行业主要集中于上游原材料和中游制造业,下游消费行业、轻工、信息服务和信息设备行业业绩预期相对稳定。

资金面缺口缩窄但难大幅宽松

从经济基本面考虑,在需求减弱以及供给受控下,预计新增信贷规模扩张幅度仍将比较有限,央行在信贷适度宽松的节奏和力度把握上仍趋于谨慎。以目前的信贷投放节奏看,一季度恐

将难以实现2.4万亿元的信贷投放预期,预计3月末的信贷增速在15.3%左右。此外,随着人民币升值预期减弱,以及我国经济增速回落和美国经济强劲复苏影响,金融机构外汇占款增量出现下降,外汇占款带来的基础货币投放明显减少的情况将不可避免,作为对冲工具,未来央行仍将采取下调存款准备金的方式,以保证合理的货币供应。

2月份正式下调存款准备金率之后,银行间市场利率逐步回落,显示出银行间资金相对充裕,流动性逐步改善。虽然银行间同业拆借利率持续回落,但继续下行的空间并不大,央行还是会试图维持流动性的平衡,整体而言,短期内市场仍有望维持资金相对宽松的局面。综合资金供给和需求两方面情况,我们认为4月份市场资金面的变化将主要是,新增基金数量和规模的明显回升,新增开户数持续增长和活跃

度攀升综合作用带来资金供给的进一步改善,而新股发行节奏逐步恢复和再融资规模的扩大导致资金需求增加,但需求增加幅度不及供给端的改善。预计二级市场4月份的资金缺口有望较前期进一步缩窄,有利于市场震荡整固后的发展。

布局注重防御

在持续大幅下挫后,我们认为下周的行情或现反弹,但在基本面风险因素的制约下,行情难以再度转向强势,策略上建议重视防御。在仓位控制的基础上,建议以估值防御为主,以稳定增长行业配置防御为辅,关注金融服务、商贸零售、食品饮料以及餐饮旅游等行业,关注具有较好分红能力的中盘蓝筹股,基于政策边际向好的行业如房地产,关注在细分行业具有良好的竞争力并且一季度表现出较好业绩成长性的优质小盘公司。

| 申万风格指数涨跌幅 | | | | |
|------------|---------|--------|--------|---------|
| 名称 | 最新 | 涨跌 | 涨跌幅 | 5日涨跌幅 |
| 低市净率指数(申万) | 3264.49 | 31.31 | 0.97% | -2.68% |
| 低市盈率指数(申万) | 3654.64 | 29.01 | 0.80% | -3.07% |
| 大盘指数(申万) | 2031.02 | 12.74 | 0.63% | -3.48% |
| 微利股指数(申万) | 1418.43 | 7.22 | 0.51% | -6.05% |
| 低价股指数(申万) | 4144.7 | 20.37 | 0.49% | -3.92% |
| 中价股指数(申万) | 2383.26 | 8.5 | 0.36% | -5.17% |
| 中市净率指数(申万) | 2729.67 | -4.34 | -0.16% | -6.25% |
| 中盘指数(申万) | 2364.11 | -6.41 | -0.27% | -6.32% |
| 中市盈率指数(申万) | 1869.04 | -6.37 | -0.34% | -6.37% |
| 亏损股指数(申万) | 1664.36 | -5.72 | -0.34% | -7.15% |
| 高价股指数(申万) | 1849.33 | -8.36 | -0.45% | -5.27% |
| 小盘指数(申万) | 2625.26 | -12.52 | -0.47% | -7.68% |
| 绩优股指数(申万) | 3005.44 | -15.53 | -0.51% | -4.81% |
| 高市盈率指数(申万) | 825.86 | -6.09 | -0.73% | -7.61% |
| 高市净率指数(申万) | 1069.63 | -8.89 | -0.82% | -6.20% |
| 新股指数(申万) | 960.72 | -7.98 | -0.82% | -8.62% |
| 活跃指数(申万) | 60.52 | -1.75 | -2.81% | -12.12% |

| 申万一级行业指数涨跌幅 | | | | |
|-------------|---------|---------|--------|--------|
| 名称 | 最新 | 涨跌 | 涨跌幅 | 5日涨跌幅 |
| 金融服务(申万) | 2028.09 | 28.31 | 1.42% | -1.74% |
| 房地产(申万) | 2370.98 | 28.26 | 1.21% | -1.08% |
| 交运设备(申万) | 2454.58 | 22.15 | 0.91% | -5.10% |
| 家用电器(申万) | 2068.13 | 16.61 | 0.81% | -4.37% |
| 交通运输(申万) | 1648.98 | 10.88 | 0.66% | -4.00% |
| 建筑建材(申万) | 2220.16 | 8.37 | 0.38% | -5.34% |
| 信息设备(申万) | 1063.5 | 1.85 | 0.17% | -5.75% |
| 公用事业(申万) | 1538.35 | 1.72 | 0.11% | -5.01% |
| 采掘(申万) | 4723.82 | 0.34 | 0.01% | -6.58% |
| 综合(申万) | 1526.29 | -0.06 | 0.00% | -7.27% |
| 商业贸易(申万) | 3189.43 | -0.96 | -0.03% | -5.66% |
| 纺织服装(申万) | 1750.96 | -3.12 | -0.18% | -6.35% |
| 机械设备(申万) | 3216.93 | -9.31 | -0.29% | -7.79% |
| 电子(申万) | 1243.01 | -3.95 | -0.32% | -7.87% |
| 农林牧渔(申万) | 1682.67 | -8.24 | -0.49% | -8.28% |
| 医药生物(申万) | 3243.59 | -17.2 | -0.53% | -6.36% |
| 黑色金属(申万) | 2052.44 | -15.53 | -0.75% | -6.39% |
| 化工(申万) | 1785.93 | -13.65 | -0.76% | -7.45% |
| 信息设备(申万) | 1453.69 | -11.34 | -0.77% | -6.71% |
| 轻工制造(申万) | 1421.54 | -12 | -0.84% | -7.72% |
| 餐饮旅游(申万) | 2439.41 | -21.82 | -0.89% | -4.67% |
| 有色金属(申万) | 3488.74 | -37.54 | -1.06% | -7.72% |
| 食品饮料(申万) | 5413.55 | -105.55 | -1.91% | -6.96% |

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。