

反弹空间看量能 反转条件仍不具备

□民族证券 徐一钉

受温总理表示“尽快出台预调微调措施”、QFII和RQFII扩大规模以及新股发行制度改革等消息面利好的刺激，A股市场在严重超跌后迎来技术性反弹。遗憾的是，两市成交量只有1363亿元，反弹中放量并不充分。如果成交量不能继续放大，则继续反弹的空间将受到制约。值得关注的是，期指质量合约1204前20大多空持仓由节前的净空单9559张，减至本周四的5529张，空头主力大幅减空单4030张，透视出A股市场从空头占据优势，转向多空力量重新回归平衡。

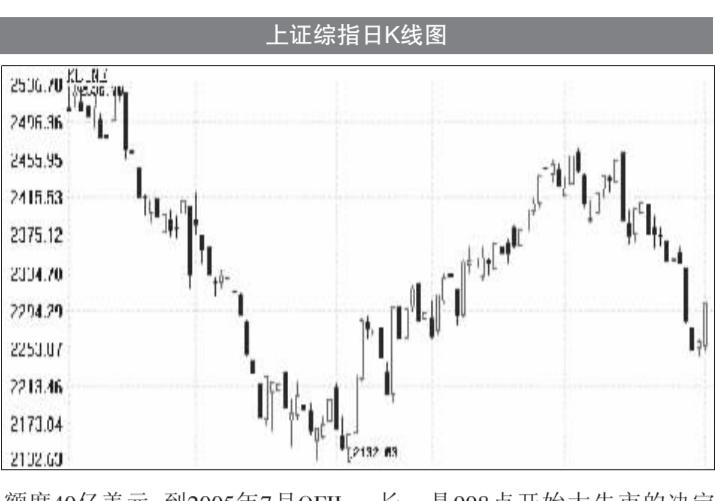
最新的数据显示，3月PMI为53.1%，比上月提升2.1个百分点，虽然略小于历年3月环比的3.1%，但考虑到PMI自去年11月见底以来，已经连续4个月位于50以上，表明经济复苏的趋势仍在延续，并没有明显的减弱。但考虑到出口增长缓慢，投资增速改善受限于贷款增长疲软，企业库存压力较大等因素，经济增速短期仍难以企稳回升，目前经济复苏力度仍偏弱。我们预计，当前经济虽然有触底回升的迹象，但由于环比改善有限，一二季度同比增速

仍将处于持续探底的过程中，而三季度后经济增长才有可能出现明显的改观。

截至4月5日，共有1347家上市公司公布了年报，2011年实现净利润同比增长14.01%。其中，12家上市银行实现净利润8489亿元，同比增长28.62%，相当于1347家公司净利润的48.60%。若剔除银行，余下的1335家公司实现净利润同比增长只有2.93%。目前A股市场正处在上市公司净利润双下滑期，即2011年净利润同比增长比2010年下滑，预期2012年净利润同比增长将延续下滑；2011年二季度后，上市公司季度净利润同比增长连续3个季度环比下滑，预期今年二季度净利润环比将继续下滑。

目前有一个误区，就是只要沪深股市引入资金，A股运行趋势就出现大的转折。其实，无论是美国实施401K计划，还是QFII实行和扩容，与股市趋势出现大的转折并没有必然的联系。

4月3日，管理层宣布RQFII投资额度新增500亿元，合计至700亿元；QFII投资额度新增500亿美元，总投资额度达到800亿美元。虽然其对A股市场有利好刺激，但持续的时间恐怕很短暂。从2002年推出QFII试点，投资



额度40亿美元，到2005年7月QFII投资额度增加60亿美元至100亿美元，再到2007年12月QFII投资额度扩大至300亿美元。不难发现，之前2次QFII试点和投资额度扩大至300亿美元并未改变A股市场的调整走势。

而2005年7月QFII投资额度增加60亿美元，随后A股市场迎来一轮超级大牛市。但我们认为，998点开始的大牛市与QFII投资额度的增加并没有必然的联系。2005年，沪深上市公司净利润同比下降1.23%。而2006年、2007年，上市公司净利润同比增长46.8%、47.94%，上市公司业绩连续两年出现跳跃性增

长，是998点开始大牛市的决定性因素。

此外，前期市场热议“养老金入市”，并拿它和美国401K计划对比，称之为“中国式401K计划”。美国401K计划始于20世纪80年代初，推出后适逢上世纪美国超级大牛市。因此，很多投资者期待“养老金入市”能克隆美国1980年-2000年那一轮超级大牛市。客观的分析美国这轮大牛市产生的原因后，发现美国401K计划是1980年-2000年大牛市的推力之一，但并不是最重要的原因，更不是唯一的因素。

首先，1980年-2000年是近百年来，全球经济发展的黄金20

年，以互联网为代表的高科技拉动了全球经济的高速增长；其次，在全球经济高速增长的背景下，美国的企业保持盈利的高速增长，并诞生了微软、思科、戴尔、甲骨文、苹果等一批高科技领域的巨头；第三，上世纪80年代以来，欧美企业陆续推行的经理股票期权计划(ESO)，员工持股计划(ESOP)，极大地激发了公司管理层和员工的工作热情，有利于公司经营业绩的持续提升；第四，美国股市的上涨吸引了全球资金的介入，这其中也包括美国401K计划的资金，而美国股市也从美国人民的股市，成为全世界人民的股市。

归根结底，一轮大牛市产生必须具备的两个条件：其一，企业利润的持续大幅增长，这是大牛市的根本(决定性因素)；其二，相对于存量资金而言，大规模增量资金的持续介入，也是大牛市不可缺少的条件。目前A股市场这两个条件都不具备。4月份是年报、一季报密集公布期，将有大量的业绩不理想的公司公布报表，对相关公司的股价有负面影响。短期内，受消息面的刺激，A股市场将围绕2300点震荡整理，并完成超跌后的技术性反弹。

■策略汇

安信证券：控制仓位为第一选择

二季度，我们认为企业盈利将成为影响市场的关键变量。首先，从无风险收益率的角度来看，海外市场的无风险利率下降过程已经不可持续。国内利率重置的过程可能会持续到二季度末，但幅度有限。其次，从风险偏好来看，海外市场的风险偏好已经回归常态，国内由于企业盈利超预期下滑以及制度冲击，风险偏好对市场的影响中性偏负面。再次，从企业盈利来看，一季度为工业企业生产淡季，市场对于盈利的关注弱化；而二季度企业盈利占到全年的三成左右，“旺季不旺”的杀伤力巨大。

我们预期A股市场将转向箱体震荡或者下跌，因此当前控制仓位为第一选择。上市公司的一季报将延续低于市场预期，地雷频出使得风险溢价难以下降。我们建议当前的主要任务是自下而上扫除地雷，板块首选低估值大盘蓝筹股，辅以涨幅落后的消费股和成长股。短期内小的投资机会需要看有无政策性利好出台，大的投资机会需要等到企业盈利见底以及证监会制度改革完全推出。

中信证券：适时减仓 等待更好买点

我们认为，A股市场的制度改善，一定程度上会支撑市场信心，但并不足以改变市场趋势。推行新股发行制度改革和扩大QFII额度，无疑会鼓舞人心，而采取改革新股发行制度挤压新股上市泡沫和加快引入养老金、QFII等长期资金的综合举措，也体现了监管层着力挖掘股市投资价值的用心，两项决策的细节并无过大商榷之处，但回顾历史可以看到，如果看审批额度的环比放大，2003年以来约有10次较为明显的变化，而与此后的市场涨跌来看并非绝对正相关。我们仍然倾向于认为市场依然处于谨慎观察阶段，指数波动幅度加大，以结构性机会为主，如果因情绪因素或者技术层面改善而出现一定程度的反弹，仍建议投资者适时降低仓位，以等待未来更好的买点。

兴业证券：优选蓝筹 等待反攻

未来几个月经济依然处于投资时钟的衰退期阶段，而之后有望步入谷底(弱复苏)阶段。因此，下阶段，如果没有超预期因素发生的话，市场出现系统性风险以及趋势性机会的概率都不大，更可能是在基本面和股市政策的博弈中宽幅震荡。这些也是养老金、QFII等机构投资者增量资金优先配置的领域。其次，逢低参与受益于制度性红利的行业，如券商、能源、电力等。再次，趁震荡逢低布局真正的成长股，特别是新能源经济领域。(魏静 整理)



截止到5月20日，共有2588人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	60.2%	1559
震荡	16.8%	435
下跌	23.0%	594

目前仓位状况 加权平均仓位:68.5%		
选项	比例	票数
满仓(100%)	51.2%	1325
75%左右	13.5%	349
50%左右	10.0%	260
25%左右	8.7%	225
空仓(0%)	16.6%	429

常用技术分析指标数值表(2012年4月5日)

技术指标	上证(综指)	沪深300	深证(成指)
MA 5)	↑2289.85	↓2486.58	↓9582.01
MA (0)	↓2328.02	↓2529.73	↓9798.72
MA 20)	↓2370.79	↓2580.05	↑10006.30
MA 60)	↓2390.30	↓2598.15	↑10203.63
移动平均线			
MA (100)	↑2339.75	↓2525.92	↑9648.37
MA (200)	↑2342.22	↓2528.53	↑9667.35
MA (250)	↑2354.01	↓2545.63	↑9770.33
乖离率	↑2550.54	↓2785.27	↑10835.00
BIAS (6)	↑0.10	↑0.59	↑0.69
BIAS (12)	↑-1.67	↓-1.30	↑-1.73
M A C D			
DIF (0.26)	↓-26.23	↓-26.21	↓-80.85
DEA (9)	↓-9.41	↓-6.40	↓16.60
相对强弱指标			
RSI (6)	↑40.57	↑45.07	↑45.33
RSI (12)	↑39.60	↑42.88	↑44.00
慢速随机指标			
%K (0.3)	↑13.87	↑14.35	↑13.86
%D (3)	↓12.41	↓12.28	↓13.02
心理线			
PSY (12)	↑50.00	↑50.00	↑33.33
MA (6)	43.05	43.05	↓31.94
+DI (7)	↑19.61	↑22.66	↑22.71
-DI (7)	↓38.16	↓35.07	↓33.00
ADX	↓46.49	↓42.69	↓36.24
ADXR	↓37.80	↓35.66	↓32.33
人气意愿指标			
BR (26)	↑137.77	↑156.03	↑190.91
AR (26)	↑151.34	↑166.78	↑214.88
威廉指数			
%W (10)	↓63.74	↓56.93	↓60.48
%W (20)	↓74.39	↓69.89	↓69.68
随机指标			
%K (0.3)	↑19.18	↑21.32	↑18.49
%D (3)	↑13.87	↑14.35	↑13.86
%J (3)	↑29.80	↑35.27	↑27.76
动量指标			
MOM (12)	↑-71.53	↑-72.71	↑-377.53
MA (6)	↓-119.26	↓-139.65	↓-593.09
超买超卖指标			
ROC (12)	↑-3.01	↑-2.81	↑-3.74

“开门红”暖人心 “红四月”尚存疑

□申万研究所 桂浩明

清明小长假后的首个交易日，沪深股市一改节前的低迷格局，联袂上涨，成交也相应放大。沪综指重返2300点，深市成指更以超过3%的涨幅创出今年1月17日以来的最大单日涨幅。难能可贵的是，这是在隔夜海外市场走势不佳，当日周边市场普遍下跌的情况下出现的，这说明行情的上涨具备更多的内在因素。

说白了，这些因素不外乎是小长假期间消息面上集中出现的利多。譬如说，在宏观政策上，事隔一年多以后，央行重提要引导信贷资金适度增长，显示政策的“预调微调”将进一步推进。另外高层关于进一步实施结构性减税以及扶持中小企业发展的表态，显然也利好于实体经济。股市政府层面，各界期盼已久的新股发行制度改革终于有了实质性的推进，从刚公布的征求意见稿来看，比较多地体现了抑制高价发行与过度炒作、平衡一级市场与二级市场关系的设想。另外，QFII与RQFII额度的大幅度增加，还有社保基金表示今后投资股票的规模可以增加到总规模的40%等，都可以视为是管理层在引导长线资金入市方面所作出的巨大努力。也许，在前一阶段，人们更多是看到了股市制度改

革将会被推进的前景，但是没有发现有什么具体的进展。然而到了现在，却真切地看到，一切都在稳步推进中。从中，投资者感受更深的，应该还是管理层所表达提振股市信心的决心。

随着本周四的一根长阳线，大盘在形态上似乎摆脱了前三周所形成的下降通道，而选择重新上行。应该说，现在股指点位也确实不高，具备一定的上涨空间。但问题在于，尽管时下对股市而言确实有不少利好，但是大量的利好还是带有预期性质，也就是说是带有兑现的可能。就以QFII额度在300亿美元的基础上一下子增加到800亿美元这件事来说，无论从什么角度讲这都是很大的利好。但是，如果明白了时下300亿美元的额度实际上只有不到一半被落实，而现在真正投入使用的还不到100亿美元，那么很显然就不会对QFII额度增加以后股市资金面的迅速改善抱太大期望了。更何况，下周将要公布的一季度重要经济和金融数据，恐怕数据还是不那么令人放心。如果CPI高于预期，而GDP又低于预期的话，那么至少对近期的股市走势会构成某种抑制。而值得关注的，却在于很长一段时间以来，国内股市的表现要比国外弱不少，而现在倒过来了，但这种状况是否能够维持

下去呢？如果国外股市继续下跌，无疑会给国内股市带来不小的压力，而国内股市能否再度逆势上涨依然值得怀疑。从谨慎的角度来说，时下只能说股市有所企稳，但要展开持续的反弹行情，条件并不充分。特别是，尽管本周四股市出现了普涨格局，但热点并不突出，相应的银行股则因为有关要打破其“垄断地位”的说法而普遍走势疲弱；而如果银行股的这种走势不能及时得到改变的话，那么必然会影响后市的运行。沪市因为银行股的权重比较大，因此周四的反弹幅度只及深市的一半多，这也颇能说明问题。

不过，4月份股市能实现“开门红”，还是令人欣喜，甚至是感到振奋，虽然人们还不

能就此断定后市会一路上涨。短线来看，10日均线的阻力比较大，指数很有可能在这里会形成拉锯。但不管怎么说，在有了这个“开门红”以后，市场心态逐步趋稳，投资热情也逐步回升，下跌空间也被抑制。这样，后市就有望进一步夯实基础，通过有序整理来逐步抬高底部，从而令股指向上升通道回归成为大概率现象。

资金流失或终结港股年线拉锯格局

□香港智信社

0.21%，国企指数则下挫1.06%。从盘面上看，中资银行股明显受压，恒生金融分类指数跌幅达1.11%，交行、中行、工行、建行跌幅均在1.5%之上，尽管中资银行年报业绩良好，但对其未来利润空间的担忧导致资金撤离该类股份。而德意志银行则发表报告认为，中资银行股的下一刺激因素将是中国2012年3月份和一季度新增贷款堆积，港股昨日表现低迷，恒指再度跌破年线，尽管盘中跌幅一度收窄，但在复活节前多头明显无心恋战，预计在美元连续攀升的背景下，港股后市或面临资金外流的风险。

由于复活节假期，港股本周五及下周周一休市，在经历了近两个月的年线拉锯战之后，港股向下的压力逐渐增强，其中

反转为时尚早 认清筑底现实

□东方证券 魏颖捷

投资和长线资金的角度而言，处经济转型前沿和成长预期较为突出的小盘股仍呈现结构性高估的状态，短期而言并不具备配置价值。

利好信号在萌芽

随着微观企业盈利硬着陆预期的逐步兑现，目前积极信号也正在萌芽，虽然这些积极信号短期刺激力度有限，但未来或成为中期转势的导火索。

首先，温总理提出要尽快出台预调微调措施，这是释放政策倾向保增长的信号。无独有偶，各个环节也暖风频吹，从央票罕见的连续十三周停发，到央行重提引导信贷适度增长、再到博鳌吹风放松资本管制，这些微观信号或许并不强烈，却表明政策的天平正在悄然转向有利于A股的一面。