



市场转向需待拐点出现

□本报记者 魏静

今年以来,市场始终在政策与经济基本面之间左右摇摆;期间,无论是经济下行,还是政策放松,都曾出现过小插曲,并顺势决定了一波行情的走向。如今,市场关注焦点再度回到政策能否对冲经济下行风险的问题上。

虽然说,估值的先行见底,在很大程度上封锁了指数下行的空间,不过在相对弱势的运行格局下,行情或难摆脱“鸡肋”的意味,资金大多仍处于“看戏”的状态。分析人士认为,从中期来看,只有当经济、政策周期及利率水平出现较有说服力的拐点之后,市场真正的好戏或才将上演。

热点零星散乱 半年线处走钢丝

今年以来的几度反弹及下跌行情,市场都不缺明星热点。这其中,“金改热”应该是最具号召力的热点,这一主线的炒作曾达到顶峰的状态。不过,在市场跳出“金改”框架之后,热点反倒失去了凝聚力。从基建潮到港口热,再到铁路热,热点持续的时间以及扩散的程度都极为有限。

昨日,在管理层发表稳增长的讲话之后,铁路板块集体上演涨停秀。但遗憾的是,一方面,铁

路概念炒作热并未辐射到与之相关的机械等板块,市场参与热情依然较低;另一方面,上周极度火爆的港口炒作热高调熄火,锦州港等港口股昨日盘中一度封死跌停板。

热点散乱及持续性不佳背后所透露的含义,毫无疑问是资金参与热情不高,即普遍处于“看戏”的状态,这无疑决定了当前市场相对弱势的基调。于是,指数不得不在半年线处“走钢丝”;上周五沪指一度跌破半年线支撑,本周一虽逢利好,但指数弹性力度仍较为有限,沪指综合全日仅上涨3个点,沪市单日成交量较昨日更

缩至700亿的水平

缺信心磨底路漫漫

无论是基于对政策放松憧憬所催生的反弹,还是因为经济环比回升触发的“小阳春”行情,市场短暂反弹都有一个前提:即市场跌出来了一定的空间。虽然其后政策放松的力度及幅度均大幅弱于市场预期,且经济环比回升最终也被证伪,即季节性因素的推升才是主因,但市场大幅下行的空间已较为有限。

首先,从流动性的层面来看,央行公布第三次降准后,银行间利率显著下行,资金出现偏宽松的局面,从这个角度而言,流动性将不再对市场构成压制。虽然流动性从银行间流入实体

经济及股市等风险类资产,还需要一定的时间,但只要耐心等待,这一过程终将被实现,届时经济及股市就会逐步看到转向的希望。

其次,从估值的角度来看,全部A股13倍的估值,早已达到历史底部的水平;只要经济不出现失控的硬着陆情况,则市场估值继续下行的空间已极为有限。据此来看,当前市场应该已经处于磨底的阶段,指数大概率会维持区间震荡的格局。

拐点不现市场难转向

需要注意的是,本轮经济见底过程不同以往,“L”型的运行态势也决定了市场底部运行的与众不同。

其一,在目前经济加速下行的背景下,现有的政策放松力度,显然很难对冲经济下行的风险。甚至有部分观点认为,央行第三次公布降准,主要是为了对冲外汇占款的负增长;同时,央行在利率工具的使用上始终慎之又慎,这都表明了管理层在政策放松上偏谨慎的态度。可见,前期市场对政策放松的种种憧憬,确实存在落空的可能。就财政政策而言,除非放松房地产政策,其他诸如基建等传统的财政刺激,由于规模有限,因此其对市场的提振效应有限,且对中期转型可能会造成一定的障碍。就货币政策而言,市场对非对称降

息的预期正逐渐升温,但这一利率工具仍迟迟未动,而资金价格的相对高企也使得贷款需求持续疲弱,新增信贷不及预期,经济回升动力严重不足。在这样的大背景下,经济不可能迅速打开向上的空间,反应到市场上,弱势震荡就成为了市场运行的主基调。

需要注意的是,一旦市场所期盼的非对称降息兑现,短期而言,其所释放的放松信号较强,将会推动市场信心逐步恢复,市场大概率会迎来一波反弹行情。

其二,就市场整体的利率水平来看,虽然目前中短端的利率品种出现较为显著的下行,但对经济更具指示性意义的中长端贷款利率并未跟随下行,这说明全社会的利率水平依然维持在较高的水平。未来,只有资金供给持续增加即存准率进一步下调,并且央行在使用数量型工具的同时调降基准利率,全社会的利率水平才会显著下行。最终流动性及政策的放松才会逐步推动经济的见底回升。

在这两大拐点出现之前,投资者不必对行情抱有过于乐观的预期。虽然说,在经济下行过程中还可能会迎来管理层推出的一些制度性的利好,但其对市场只能起到一定的托底作用,很难彻底改变市场弱势震荡的格局。对右侧投资者而言,最好的策略就是耐心等待拐点信号的出现。

“白酒”飘香 “铁路”爆发

管理层发表稳增长的言论,并未令市场闷声而起。昨日早盘股指一度出现跳水的走势,虽然股指盘中一度从低位反弹近30个点,但尾盘股指再度吐回大部分涨幅。

从指数表现来看,大盘股明显跑赢小盘股。上证综指及深成指昨日涨幅分别为0.16%及0.75%,中小板综指昨日仅微涨0.06%,几乎维持平盘走势,而创业板指数则逆市微跌0.20%。盘面上,热点旧貌换新颜。除受益“稳增长”而大涨的铁路相关概念股集体涨停外,市场另一热点便是酒类个股。昨日青青稞酒强势涨停,酒鬼酒涨幅高达7.40%,前者股价创出历史新高,后者股价也创出十几年来阶段性新高。

从行业指数的表现来看,昨日申万食品饮料、有色金属、采掘、黑色金属、建筑建材及房地产指数涨幅居前,全日涨幅分别为1.91%、1.89%、1.34%、0.76%、0.74%及0.24%。相对而言,前期强势股集体出现补跌,申万交通运输指数昨日下跌1.25%,申万信息设备、公用事业及餐饮旅游指数也跌幅居前。

分析人士指出,对于酒类个股而言,在经济增长前景不确定性犹存的情况下,食品饮料类个股由于其稳定的业绩增长,后市仍将受到部分资金的青睐。(魏静)

分析人士指出,对于酒类个股而言,在经济增长前景不确定性犹存的情况下,食品饮料类个股由于其稳定的业绩增长,后市仍将受到部分资金的青睐。(魏静)

分析人士指出,对于酒类个股而言,在经济增长前景不确定性犹存的情况下,食品饮料类个股由于其稳定的业绩增长,后市仍将受到部分资金的青睐。(魏静)

宏昌跌停 日出破发 人民网大跌 “炒新”再遭重创

□本报记者 李波

昨日新股炒作明显降温。首日上市新股日出东方遭遇破发,而上周五上市的次新股宏昌电子则遭遇跌停。

日出东方昨日在上交所挂牌上市。该股开盘报20.78元,即跌破发行价,低开3.35%;之后震荡回落,盘中虽有反弹但很快便再度转入弱势震荡。截至收盘,该股收报20.06元,下跌6.70%。昨日收盘价低于主要机构给出的均值区间下限17.25元。日出东方发行价格为21.50元/股,对应市盈率为23.89倍,虽然股价和估值相对合理,但依然成为5月以来第一只首日破发的新股。

在新股遭遇破发的同时,部分次新股昨日也遭遇重创,其中上周五上市的宏昌电子跌停。宏昌电子3.6元/股的发行价被贴上了“白菜价”的标签,这也成为上周五资金热捧、创出10个月以来新股首日涨幅新高的关键原因。

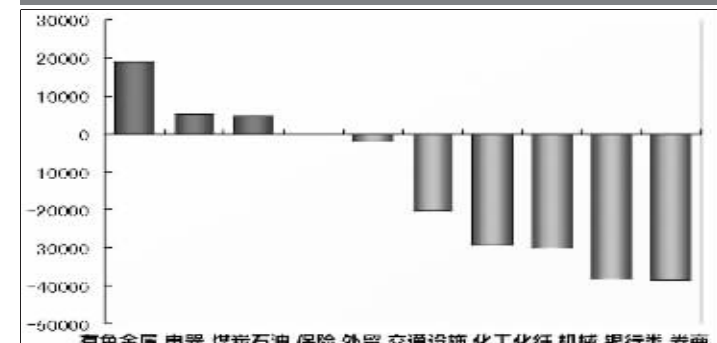
然而,在首日大涨137.78%之后,宏昌电子却在上市次日遭遇跌停,疲弱表现令其似要跌回“白菜价”,也与上市首日的爆炒形成鲜明对比。此外,上市之后连续大涨的人民网近期持续回落,昨日更是大跌5.6%。

分析人士指出,昨日日出东方、宏昌电子以及人民网的低迷表现,表明炒新热度明显下降。一方面,证监会近期推出了一系列举措,旨在提高一级市场定价效率,解决三高问题,抑制炒新;特别是,上交所还对宏昌电子、人民网等次新股交易中出现的异常交易行为进行了警示,甚至对多个账户采取盘中暂停当日交易的处罚措施,直接导致昨日大跌。另一方面,当前经济仍在筑底拐点未现,而政策依然保持稳健,从而导致市场窄幅震荡趋势不明;在此背景下,投资者入场热情降温,新股上市之后往往难以获得资金推动,同时也面临获利盘兑现的压力,近期上市的次新股基本上都难改冲高回落的命运。

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
代码	名称	最新	涨幅	流入金额 (万元)	流出金额 (万元)	净额 (万元)
002600	江粉磁材	15.85	9.99	23229.32	14367.27	8862.05
000795	太原刚玉	15.68	7.18	21693.66	13521.68	8171.98
600429	三元股份	8.11	-1.70	25626.80	17595.14	8031.66
000594	国恒铁路	2.74	10.04	33561.98	26747.61	6814.38
600090	啤酒花	9.81	4.36	18652.92	12780.71	5872.22
600259	广厦有色	74.47	4.59	51549.10	46248.86	5300.24
000630	铜陵有色	21.45	3.62	26543.42	21418.46	5124.96
000983	西山煤电	17.81	3.43	36489.16	32160.96	4328.20
600260	凯乐科技	12.17	8.08	43011.11	39640.84	3370.27
600300	维维股份	9.09	0.11	68282.69	65261.33	3021.36

行业资金净流入(出)金额(单位:万元)



沪深A股净流出资金14.72亿元

□本报记者 申鹏

昨日沪深两市维持弱势震荡格局,上证指数收盘报2348.30点,较前一交易日小幅上涨0.16%,深成指报收9977.56点,涨幅0.75%。酿酒食品、有色金属、煤炭板块表现较为突出。

昨日两市成交额继续萎缩,其中沪市成交700.5亿元,深市成交588.6亿元,两市合计成交1289.1亿元,较前一交易日降低153.16元。昨日两市资金流向呈现沪弱深强的状态,据大智慧数据统计,沪市A股昨日净流出资

金16.53亿元,而深市A股净流出资金1.80亿元,两市合计净流出资金14.72亿元。

行业板块方面,昨日仅5个行业有资金净流入,其中有色金属、电器、煤炭石油的资金净流入规模相对较大,分别为1.89亿元、5180.79万元和4679.67万元。多数行业录得资金净流出,其中流出规模最大的板块有券商、银行和机械,净流出金额分别为3.85亿元、3.81亿元和3.02亿元。值得注意的是,尽管酿酒食品板块昨日涨幅居前,但该板块却录得资金净流出,金额2170万元。

指标气象站

医药家电成交占比大举攀升

“警戒线”逼近 热点“明星”会否快速过气

□本报记者 李波

上周,股指在“降准”利好兑现之后,延续了调整态势,市场重心继续下移。短期来看,由于缺乏超预期利好刺激,资金入场的积极性不高,盘面热点仍表现为存量资金运作方式。在宏观经济筑底、政策预调微调的背景下,后市窄幅震荡或成常态,热点切换转移的节奏也将加快,作为衡量资金偏好的指标,行业成交占比能够为热点转移路线的预判提供参考。

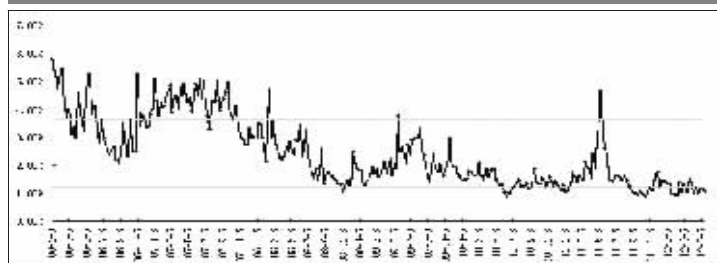
统计显示,上周家用电器和医药行业的成交占比大幅上行,分别逼近历史高点及阶段高位,“警戒线”的逼近或令其热度短期受到一定考验;相比之下,电力、钢铁行业的成交占比依然在底部徘徊,安全性相对较强,用电高峰的来临以及管理层稳增长的态度有望成为其阶段性见底回升的催化剂。

医药 家电 成交占比大举攀升

上周,医药和家用电器行业



电力行业成交占比徘徊在理论下限之下



的成交占比急速上行,表现抢眼。对于医药板块来说,行业数据回暖、药品低价政策转向、医疗市场扩容以及抗癌大会等因素提升了吸引力;而大力度的节能家电补贴政策以及节能家电推广政策,则令资金蜂拥而入,家电板块逆

势崛起。统计显示,截至上周五,申万医药行业的周成交金额占比为8.48%,较前一周的6.64%大幅上升近2个百分点,一举突破5.1%的理论上限(2006年以来均值+1个标准差),并逼近2010年6月下

旬以来的阶段高点。值得一提的是,2010年6月下旬以来,医药板块的行业成交占比剧烈波动,但最大反弹幅度往往无法超越8.6%左右,该指标五次反弹至该水平便折戟而回,8.6%似乎已经成为近两年以来的反弹“警戒线”。而上周8.48%的成交占比已经令“警戒线”触手可及。从近两年的历史经验来看,成交占比短期可能面临回调,除非有更大的利好刺激推动指数突破这一压力位。

上周家用电器行业的成交占比更是出现急速冲高,距离历史最高点仅一步之遥。截至上周五,申万家用电器行业的周成交金额占比为2.51%,较前一周的1.53%大幅攀升,不仅大幅突破1.75%的理论上限,也逼近2.56%的历史高点。从图形上看,家电行业的成交占比上周日均值附近“飞冲天”,短期的巨大涨幅以及历史高点的位置,令该板块面临阶段性调整。

电力 钢铁 成交占比底部徘徊

截至上周五,部分行业的周

成交占比依然在底部徘徊。交通运输这样的老面孔终于走出反弹,但电力和钢铁行业的成交占比仍在底部震荡。

具体来看,截至上周五,申万电力行业的周成交金额占比为1.06%,低于1.23%的理论下限(2006年以来平均值-1个标准差)。从历史走势来看,电力行业成交占比在理论下限下方的时间并不多,历史最低点为0.88%,往往在接近该水平的时候便会出现反弹。然而去年9月以来的大部分时间,电力行业的成交占比都在理论下限附近徘徊,目前来看至少具备较好的安全性。与此同时,随着夏季用电高峰期的来临,电力行业二季度整体收入有望快速提升,相关股票或存阶段性的交易机会。

与此同时,上周申万煤炭板块的成交占比降至1.67%,低于1.92%的理论下限。近期管理层表示,把稳增长放在更加重要的位置;作为重要的中游行业,如果后续有具体的经济刺激政策出台,那么钢铁行业有望获得动力逐渐走出底部。

上涨不改主力合约贴水 期指偏空依旧

□本报记者 熊锋

在政策面利好的刺激下,昨日股指期货四个合约全线上涨。截至昨日收盘,主力合约IF1206报收2583点,较前一交易日结算价上涨19.6点,涨幅为0.76%;IF1207合约报收在2587.2点,上涨23.8点,涨幅为0.93%;IF1209合约报收2597.6点,上涨12.6点,涨幅为0.49%;IF1212合约报收2624点,上涨7.4点,涨幅为0.28%。沪深300现货昨日收收2587.23点,较前一交易日结算价上涨13.25点。

市场人士分析,虽然昨日股指全线上涨,但尾盘主力合约IF1206依然贴水4个点,并且自上周以来期现价差形态日趋糟糕的情况仍在延续,所以期指近期偏空的情况仍未改。更值得注意的是,沪深300现货指数已经连续八个交易日盘中的最低点依次下降,而这也表明了近期期指的悲观氛围。

5月21日主力合约IF1206主力席位前十位持仓情况							
持多单排名				持空单排名			
名次	会员	持多单量	比上交易日增减	名次	会员	持空单量	比上交易日增减
1	国泰君安	3869	-129	1	国泰君安	8176	152
2	南华期货	2556	438	2	海通期货	6009	200
3	华泰长城	2551	-107	3	中证期货	3949	-369
4	中证期货	2507	129	4	广发期货	3177	72
5	浙江永安	2366	-62	5	光大期货	3111	850
6	广发期货	2273	-65	6	华泰长城	2707	-154
7	海通期货	2262	265	7	中银万国	2613	280
8	光大期货	2086	317	8	招商期货	1991	53
9	银河期货	1804	4	9	大华期货	1432	-24
10	上海东证	1505	-41	10	银河期货	1277	252
汇总		23779	749			34442	1312

期指看跌未改

虽然昨日期指反弹,但是东方证券金融衍生品首席分析师高子剑则依然“看跌”。

高子剑认为,昨日期指全天的平均价差升水幅度为-0.12%,依然维持在贴水状态。并且,自从

上周以来价差的整体形态也是越来越差,昨天在2604点附近,IF1206贴水0.4%,而同样在2600点附近,上周五的贴水为0.4%,上周四为0.2%,但上周二却为升水0.4%。他认为,如果说昨日价差贴水或许不能说明偏空,那自上周以来价差形态呈现越来越差的态势

就表明多方目前信心严重不足。海通期货资深分析师王娟说,IF1206昨日全天多数时间里处于贴水状态,午盘前平均贴水1.26点,午盘之后平均贴水6.06点,说明逼近2600关口市场做多意愿并不积极。同样,新上市的IF1207午盘后也大多处于贴水状态。

昨日,期指总持仓增仓3778手,有所回升,那这是否说明多方在上周的全线溃败之后意欲收复失地呢?高子剑认为,结合昨日价差的表現,昨日的加仓理解为空方主动更为合适。

更值得关注的是,沪深300现指日内低点已经连续8个交易日迭创新低,这是道氏理论中标准的“看空”,高子剑说,期指的弱势还没有走出来。

二线空头或难逼宫多方

昨日的反弹尽管未能扭转市场人士对于期指近期偏空的想法,但是昨日盘后空头增仓集中在“二线主力”上,显示出短期想

要多方认输也并不容易。从中金所盘后公布的数据来看,主力合约IF1206前20名多方席位共持买单35058手,前20名空方席位共持卖单43142手,净空持仓8084手,较上一交易日上升618手。

广发期货期指分析师刘奕奕说,周一主要是“二线席位”占尽风头,而老牌的中证期货、海通期货、国泰君安期货、申银万国期货等席位周一表现并不突出。

具体来看,多单中增仓超200手的席位有南华、光大、海通,分别增仓438、317、265手,而多方减仓席位较少。空单中增仓超过200手的席位有光大、天琪、申银万国、银河、兴业、海通,分别为850、282、280、252、232、200手。可见老牌席位鲜有表现。

刘奕奕认为,昨日主力席位的持仓变化对周二盘面的作出了悲观预期,但是由于空单集中在非主流席位,周二多方可能不会那么轻易被打败。

中信证券北京紫竹院路营业部 投资顾问团队

团队介绍:中信证券北京紫竹院路证券营业部投顾团队有8名团队成员,其中,投资顾问总监李丽有着16年的证券从业经历,负责整个团队的运作及风险控制;团队首席投资顾问顾庆欢(为注册国际投资分析师(CIIA)),擅长从周期的角度对时间变点做出研判,结合其以往的从业经历为整个投顾团队的投资策略提供支持。团队其他成员都有着丰富的经验,整个投顾团队富于活力与凝聚力。

紫竹院路投顾团队秉承“中信证券与客户共成长”的理念,在了解客户需求,解决客户需求方面下足功夫。在股票投资方面,我们推出金麒麟——资金竹筒投资顾问签约服务,为客户的股票投资提供实战指导;另外,我们凭借中信证券总部强大完善的业务线,为客户提供全方位的投融资解决方案,真正实现投资顾问应尽的职责。

行情研判:近期市场处于短期的空头周期内,我们认为主要有两个方面原因,一是投资者对全球经济复苏进程的重估,主要的风险点还是来自欧洲,但很遗憾,短期内尚未看到好的解决方案,这可能将在中期制约行情的演绎;其次对中国经济将在二季度见底的一致性预期产生了分化,有着央企背景上市公司的盈利持续的下滑就是佐证。但是对行情不必过度悲观,经济环境的恶化给政府的调控预留出了一定的空间,而不必像此前过多的担忧通货膨胀的压力。龙年是赢弱的全球经济与政策调整的博弈年。短期看调整尚未结束,下一个波段低点或将出现在6月上旬。