1960点附近或阶段性企稳

□东吴证券宏观策略组

上周沪指基本呈现单边下行态势，虽然周五沪深两市均收出阳包阴的K线形态，但是从K线实体来看，周五的阳线实体仍然运行在周三的阴线上轨下方，并且反弹力度均止步于5日均线附近，短期内市场做多信心仍然有待巩固。

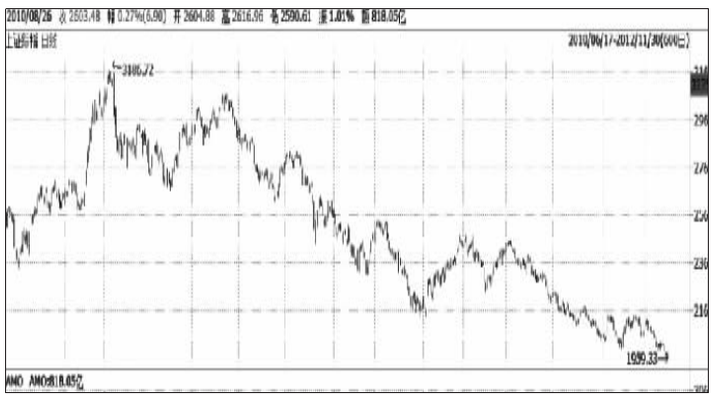
银行板块成为上周抗跌的主力，其余各板块普跌。从全周走势来看，在上半周市场哀鸿一片时，银行板块逆市走强表现抢眼，但是周五地产、水泥、工程基建板块的崛起明显降低了银行板块对于资金的吸引力，农业银行等个股更是以下跌收盘。整体来看，上周两市大盘表现仍显低迷，上周五的反弹更多源自于2000点破位后的技术性反抽，综合考虑风险溢价水平、市场层面、资金面以及估值的影响，我们认为短期内市场有望在1960附近企稳，但市场弱势运行的特征仍将继续。

首先，从风险溢价水平来看，目前无论是信用债利差还是十年期国债与A股PE倒数差值，均处于历史高位水平。从风险溢价的水平来看，截至2012年11月30日，沪深两市A股与10年期国债收益率之差达到4.77%，从其历史水平来看，最近的高点分别为2008年11月的4.36%与2012年8月的4.61%。另外，从信用溢价来看，以三年期信用债为例，截止2012年11月30日，等级最高的AAA级与等级最低的AA－级收益相差300个基点左右，历史上同期利差水平最高的时点发生在2008年10月－11月，但是当时的利差水平也仅为220个基点左右。从历史经验来看，风险溢价水平的高位运行意味着未来往下利差回归将会是大概率事件，但是因为风险溢价水平更多体现着市场投资者的情绪，而情绪的转暖需要更多外力的刺激，因此仍然需要重点关注其他因素对于市场情绪的影响。

其次，从市场层面来看，产业资本减持意愿明显降低。根据WIND资讯统计，上周累计有39家上市公司重要股东在二级市场进行增持，TCL集团、东凌粮油、武钢股份、安凯客车四家个股增持金额均在2500万以上。与此对应，重要股东减持行为有所收敛，全周累计有11家上市公司重要股东在二级市场减持，其中北纬通信减持金额最高达到2115.62万元。从上市公司增持数量来看，上周的38家总数相比前一周的34家有所增加，而减持家数则从前一周的37家锐减至11家，并且从绝对金额来看，与前一周燃控科技、恒逸石化、国电南瑞等动辄过亿元的解禁总额相比，上周产业资本解禁意愿有明显减缓态势。

再次，从资金面来看，虽然时至月底的存款准备金缴款时点，但央行公开市场并没有采用积极操作，资金价格仍处于相对稳定的状态。从规模上看，上周央行逆回购操作的规模继续呈现大幅下降的态势，出现连续四周的净回笼，净回笼资金为2400亿元。从资金价格方面来看，虽然央行持续净回笼资金，但是资金价格仍然处于相对稳定的状态，银行间拆借利率继续运行于相对低位，7天回购中枢利率稳定于3.2%左右。从股市流动性方面看，本周沪深两市解禁市值规模为253亿元，较上周小幅上升，周度解禁规模仍处于年内正常水平。整体来看，本周市场流动性仍以稳中偏松格局，对市场形成略偏正面影响。

上证综指日K线图



此外，从估值水平来看，由于上周市场大幅释放风险，市场整体估值水平再下台阶。从数据上看，目前沪深300指数市盈率为9.62倍，较上周下行1.5%，创历史新低；中小板指数市盈率为24.38倍，较上周下行6.7%；创业板指数市盈率为28.88倍，较上周下行7.8%，也创出该指数成立以来的新低。从结构上看，上周中小板及创业板是市场释放风险的主要区域，创业板与中小板的估值差异在逐步减少。随着国内经济的持续疲弱，市值小的上市公司成长性并不突出，目前的高估值状态难以为继。相对而言，具有相对业绩优势的蓝筹类板块的估值优势更加突出。

整体来看，沪指再度跌破2000点对于市场心理层面的冲击较大，指数短期内走强的概率较低。从市场风险溢价水平来看，目前已经处于历史高位，但是其往下回归有待于市场情绪的进一步转暖。值得欣慰的是，产业资本减持步伐有所收敛对于市场人气有一定提振作用，考虑到本周流动性仍以稳中偏松为主，因此，投资者情绪相比上一周会有所改善。从短期的时间窗口来看，我们认为经过上周的急跌后，市场重心有望在1960附近企稳，但是估值的结构性差异意味着市场风险仍有释放空间。

投资策略上，考虑到当前经济仍然处于弱复苏状态，市场还难以获得业绩支撑，并且从技术面看，目前市场已经在2000点下方运行多日，市场反弹动力并不强劲，短期内市场仍然处于弱势格局之下，后市主要以震荡为主，建议投资者在系统性机会缺失背景下重点选择个股进行操作，仓位上以轻仓为主，保持资产流动性，以等待更多积极的入场信号。板块选择上，由于近期空方占据主要优势，建议关注以下方面机会：其一建议关注市场存在超跌反弹的品种，包括以基建、地产为代表的超跌周期股；其二、建议关注政策改革带来的分红预期较强的板块，包括银行、石油石化、交通运输等板块；其三、随着年底的临近，部分消费类板块仍有望逆势取得较好表现，包括家电、汽车、餐饮等行业。

市场转机将有赖中小盘股走好

□西部证券 王梁幸

受诸多利空传闻的负面冲击，上周A股跌破2000点大关，尽管管理层及时表态辟谣使得股指在上周五略有反弹，但周五收盘沪指仍运行于1时代。两市成交量持续萎缩，表明场外资金增援意愿清淡，市场仍主要依赖于存量资金的运作，这无疑将加大股指反弹的难度。笔者认为，在相对缺乏显著的外部利好刺激的情况下，股指整体仍将延续弱势的格局，但权重蓝筹股相对平稳的走势，一定程度上有助于稳定市场情绪，股指短线下挫空间有限，未来股指转强的关键可能在于中小市值品种的企稳回升。

从上周的盘面来看，板块之间走势差异化明显，盘面热点呈现散乱的状态，板块效应的缺失本身折射出资金做多乏力的尴尬格局，而部分热点的活跃则更多呈现出游资炒作的迹象。整体来看，盘面以下两个特征值得关注。

一个特征是低估值品种表现明显抗跌，尤其体现在银行股的走势平稳以及钢铁板块的逆势活跃方面，尽管刷卡手续费下调对银行业形成一定的负面影响，但包括招商银行、民生银行在内的品种走势都明显强于大盘，而钢铁股中的重庆钢铁、柳钢股份等品种更是逆势上行；此外，水泥、地产等低估值品种也在上周五明显走强，资金青睐迹象明显。在弱势格局中，资金固然更愿意选择低估值蓝筹板块抱团取暖，但更多的是表明当前市场整体估值水平已经具备较大的吸引力，目前全部A股市盈率仅在12倍左右，沪深300市盈率更是进入9时代，在已经明显低于历史低点同期水平的情况下，指数继续大幅回落的空间可能已经变得有限。

另一特征是中小市值品种的快速回落，尤其体现在中小板指数和创业板指数走势的连续破位上，创业板综指上周也创出开板以来的新低。从板块轮动的格局来看，中小市值品种的下挫固然有补跌的原因，毕竟中小板和创业板指数此前都未出现调整新低，上周的回落自然也是对相对较高的估值风险的一次释放，但从本质上来看，它们走弱更重要的是反映出在经济仍处低位运行的过程中，中小企业发展空间受到较大挤压的无奈格局，作为本轮A股下跌的领跌板块，未来创业板和中小板的企稳反弹可能将是A股企稳回升的领先指标，同时也将是整体宏观经济回暖的重要盘面信号之一。

从宏观经济的运行角度来看，实际上已经出现一定的积极信号，无论是汇丰还是国内官方公布的PMI经济先行指标都已回升至50%以上，尤其值得关注的是最新公布的新订单指数为51.2%，比上月上升0.8个百分点，升幅不仅有所扩大，而且该指数自9月份以来已连续两个月保持在50%以上，反映出扩消费、稳增长的政策措施明显生效。结合钢材、水泥、橡胶、石化等中游行业产品价格的回升，经济在三季度触底基本成为定局，触底之后，市场目前可能等待的是持续回暖的数据，从而进一步佐证经济开始回升的判断。而在这个等待的过程中，股指难免容易受到一些利空传闻的冲击而大幅波动。

中央经济工作会议将在12月召开，届时将定调明年的GDP目标以及政策调控的主基调。目前市场普遍预期明年GDP将定调在7.5%的水平，虽然较前几年有所放缓，但增速的放缓应该是为经济结构的转型留出足够的调控空间，属于主动放缓的范畴。相较于增速，市场可能更为关注的是在“调结构”的过程中，是否能够形成健康的经济结构以及出现新的增长引擎产业。经济的转型过程，反映在A股上，自然是板块走势分化的不断加大以及盘面结构性特征的不断凸显，需要指出的是，近年来政策持续向新兴产业倾斜的迹象明显，新的增长引擎产业有望在七大战略新兴产业中出现，对应的A股板块可能就产生于目前仍是中小市值的品种当中，这也是前文提出反弹的关键在于中小市值品种的原因。

操作策略上，考虑到目前市场整体仍处于弱势格局当中，空头排列的均线系统也会在较大程度上抑制反弹的高度，因此建议投资者还需以控制仓位为主。但股指在下跌的过程中，也为长线投资品种提供了很好的逢低分批建仓的机会，因此，不妨适当留意新能源、新一代信息技术、新材料、节能环保等一些未来增长明确的新兴产业板块。

小盘股大幅挤泡沫正是熊尾特征

□东兴证券 孙征

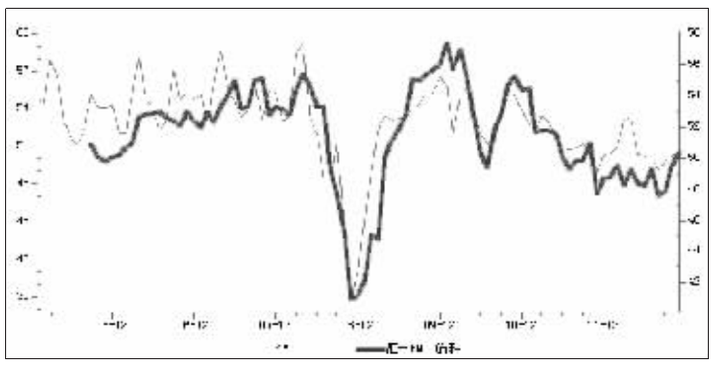
上周市场谈论最多的话题就是“1时代”，沪指在经历一周的防守后未能反击成功，并于上周五创出1959点的三年新低。最后一次沪指收盘在2000点以下，还是2009年1月份的事情，自2009年沪指在4万亿投资和信贷大跃进的刺激下上冲3478点以后，三年多跌跌不休的日子让人如坠在一场无法醒来的噩梦中。而到现在为止，这场噩梦还没有醒来的迹象。

上周市场逐步出现局部崩溃的特征，虽然银行股在民生银行和农业银行创反弹新高的带动下依旧试图稳定市场，但券商板块在利空传言下的暴跌让我们意识到投资者情绪的脆弱，前期强势股正在负面消息甚至传言的打击下加速回落。而且小盘股的表现更为疲软，中小板指数全周最大跌幅近8%，创业板指数则出现近9%的跌幅，比沪综指跌幅高出一倍有余，其间甚至出现某小盘股被十余手抛盘砸跌停的事件，显示小盘股买盘极度低迷的现状。

笔者在前几周连续分析了小盘股在年底前风险远大于指数的原因，现在来看，市场正表现出比预言更为悲观的景象。在日K线结构上看，中小板和创业板已经出现了强烈的超跌信号，技术上或有短期反弹的可能，但周K线结构上，其向下发散加速的特征更强，因此即使出现3–5个交易日的技术性反弹，也难以阻止其继续下行创新低的表现，小盘股的风险依旧远高于市场。而且随着年底前上市公司业绩的逐渐明朗，估值水平远高于主板市场的中小板和创业板，其盈利增长水平远低于预期的事实将会被更多投资者所认知，因此高估值的品种将进入估值回归阶段。在过去的3年期间，因为中小板盈利迅速复苏和创业板上市引发的估值泡沫，导致小盘股被过度炒作，其估值水平在泡沫成长的幻觉下不断拉高，并形成了对大盘股的异常收益，小盘股与大蓝筹的估值对比一度超过3倍，而历史上正常的合理对比应该是在1.5倍左右，如今是给过去三年的超额收益还债的时候了。我们对照2008年大熊市尾声的格局来看，当时中小板和主板市场的估值水平大幅靠拢，即在业绩成长性不佳的预期下，小盘股估值泡沫大幅缩水的表现。只有泡沫被大幅挤出，才是市场进入熊市尾声的特征。因此笔者认为，未来一段时间，小盘股挤泡沫的行情还将持续，年底前其走势仍将远弱于蓝筹股。

本周将进入2012年的最后一个月份，历史上的12月表现普遍并不乐观。在过去的十年中，12月涨跌各半，看起来似乎并不算差。但这5次中有4次是出现在总体上涨的年份，仅有2005年是在全年下跌的情况下12月上涨，不过2005年正是大牛市的起点，今年我们还看不出这样的苗头。从过去十年的历史资料来看，全年下跌的情况下12月份下跌概率极大，这或许是由于市场处于熊市的时候，投资者信心的缺乏会导致资金面比其他情况下更为紧张。而12月本身就属于年底前资金回笼要求比较强烈的时段，熊市特征放大了资金面的负面影响。而且今年12月是下半年以来解禁总量最高的月份，当月流通市值超过2000亿元，接近过去三个月的总和，也是今年限售股流通量最大的一个月，资金压力仍然较大。

11月PMI数据继续缓慢回升



从行业结构上我们也很难在12月份发现长期战胜市场的板块，过去三年以来没有任何一个行业在12月份都上涨，也没有任何一个行业三年都有超越上证综指的表现，仅有机械、农林、有色金属三个行业曾有两年在12月份上涨，但今年似乎其中任何一个行业都没有把握能够战胜市场。去年的12月更是出现所有行业全墨的情况，只有银行地产两大板块跑赢指数，但也仍是下跌，其余板块普遍大幅下跌，而今年12月，可能不会比去年好很多。

消息面上，上周末统计局和物采联合会公布了官方制造业采购经理指数（PMI），11月的PMI为50.6%，比上月上升0.4个百分点，维持在扩张区域内，看起来数据似乎尚可，但实际上只是平平。除2008年以外，PMI指数长期运行在52%–56%之间，长期持续扩张趋势明显，但过去两年以来PMI指数一直处于下行通道，最近两个月虽然连续反弹维持在50以上，但仍然远低于历史平均指数。大型企业PMI数据延续扩张趋势，中型企业PMI回升但仍处临界点以下，小企业PMI数据则下滑1.1个百分点，小型企业的生存正变得日益艰难，而中小企业的用工占据了所有企业的80%，小企业的数据下滑也反映在PMI分类指数中的从业人员指数上，从业人员指数下滑且创出三年来的新低，表明就业情况并不乐观。PMI指数的回升主要是依靠大型企业的生产指数增长的结果，这或许与地方政府对大型项目的推进有关，不过随着地方政府负债增加和获取资金成本提升，后续投入越来越困难，根据媒体报道，部分地方政府已开始向行政事业单位职工高息借款，这种非常态的融资方式很难持续，因此未来政府投资推动下的大企业扩张也可能只是昙花一现。

近期也有很多投资者对于宏观数据较好但股市始终跌跌不休的情况表示难以理解，笔者认为，一方面虽然宏观数据出现底部征兆，但市场预期未来经济维持L型运行趋势，也就是说，经济未来并不会出现快速回升而是低位徘徊，这意味着上市公司盈利不会出现快速改善；另一方面笔者也曾多次提出，股市的运行受多重因素的影响，宏观经济并不是股市走势的唯一决定因素，企业利润、资金供需、投资者预期等都是影响股市走向的重要因素，而今年以来这三方面因素都在不断对市场产生负面压力，这不是光靠维持GDP增长水平在7.5%以上就可以解决的。

未来一周，指数或有小幅技术性反弹，但考虑到诸多压力仍然严重，年底前市场仍然将以下跌为主，小盘股仍有较大下行风险，投资者还需继续严控操盘冲动。

■博客论道

盘古开天：“黑色星期一”会否重现

上周市场击穿2000点重要关口后，进入残酷的弱势杀跌阶段，尤其是创业板中小板因受解禁潮的影响更出现了“跌停潮”。上周四空头利用基金降低券商佣金的传言制造尾盘暴跌，但即便证监会及时辟谣认为“不靠谱”，股指也未出现“回心转意”式的反弹。

技术面上，上周四阴一阳的组合，令空头排列趋势继续；MACD绿柱向下，但KDJ出现底部双金叉的状态。整体而言，周线依然是“空头炮”组合，说明市场依然处于空头趋势中，短期5日及10日均线对股指将构成技术压制。盘面上，上周市场热点乏善可陈，可操作性较差，但上周五受“城镇化潜力巨大”消息的影响，地产、建筑建材、水泥等出现大幅上涨，短期来看，“城镇化概念”能否持续强势，还有待观察；另外，酿酒板块上周由于受“塑化剂事件”拖累出现较大的跌幅，尤其是酒鬼酒上周出现近50%的跌幅。

展望本周，预计周一市场将会面临5日及10日均线的压制，反弹后冲高回落的可能性很大。其理由有三：一是退市制度改革重新启动对于“绩差股、垃圾股”形成巨大的威慑力，且对股指会形成调整压力；二是空头趋势尚未完全逆转；三是近期屡屡生效的“黑色星期一”效应。因此，笔者认为本周一早盘股指有继续冲高的冲动，而之后将会快速回探1959点的支撑，因此形成下影线小阴线的可能性较大。策略方面，本周依然要坚持快进快出、择强而入、不可恋战的策略，对超跌股、底部放量股以及低市盈率抗跌股适当关注。

股海灯塔：提防股指回杀再创新低

上周沪市频创调整新低，从大盘月线图上的MACD指标线与KDJ指标线形成死叉共振开口朝下的特征来看，与之对应级别的调整，仍有下跌动能；股指将逐渐与月线图布林带下轨道线1864.88点靠近，调整时间将延续到明年1月份。因此，笔者认为上周五大盘收出的阳K线依然只是弱反抽，并不代表调整到位，大盘在岁末年初还将有一跌。

沪市60分钟图的13小时线1975.59点暂时向下运行，这对收在上方的股指具有向下的反作用力；不过，60分钟图上的KDJ指标线与MACD指标线形成金叉共振，显示对应级别的调整还有下跌动能。因此，本周一大盘股指会先向下回踩1973点，再向上拉起，并冲击上周反弹高点。

具体来看，本周一沪市向上反弹的盘中压力位分别是1989点和1995点，强压力位为2005点；回落调整的盘中支撑位分别是1972点和1961点，强支撑位是1948点。单纯从技术角度来看，沪市大盘周线图上MACD指标出现绿色柱状，MACD指标线形成死叉，显示对应级别的调整还有下跌动能；周均线2022.82点向下移动，对日线级别反弹的股指构成压制；日线图上的MACD指标线与KDJ指标线暂未形成金叉共振状态，表明对应级别的反弹仍缺乏持续上冲的动能。因此，笔者认为本周大盘出现回补11月28日早盘低开缺口1991.17点，且再度拉升的概率较大，操作上应短线高抛，以提防股指补缺之后再度回杀重新探底。

奋斗：12月将出现新一波的杀跌

11月大盘收出一根冲高回落的阴线，且阴线实体吃掉了前三个月的月K线，显示出11月的做空力度开始加大。月K线组合提示，大盘12月将继续下行。从月均线系统看，3月及5月均线保持下压态势，且指数与3月均线之间的空间不大，提示大盘12月初即使有反弹，其幅度也会很小。而下方真正意义上的支撑位在240月均线之处，而240月均线离目前点位有200点之多，这在市场心理上会形成极大的负面影响。总之，11月的阴线使得前三个月的修复重新恶化，12月如果没有外力因素的影响，大盘继续下行将成定局。

周线上看，上周指数跌破了构筑了11周的平台，提示我们大盘新的一波下跌已经展开，且下方同样没有任何支撑，最近的支撑位也远在1900点整数关口，在这种向上有重重压力、向下无任何支撑的情况下，实在让人难以看到好的一面。从周均线系统看，五周均线呈现出快速下行的态势，提示我们即便本周初会有反抽，恐怕空间也不是很大，但是由于10周均线并未跟随5周均线加速向下，这对指数形成了一定的回拉作用，不过这个回拉还不足以支撑指数形成周线反弹，因此周线走势恶劣，本周继续下跌的可能性加大。（陆泓 整理）

更多内容详见中证网博客：http://blog.cs.com.cn/

今日走势判断	
选项	比例
上涨	39.0%
震荡	18.8%
下跌	42.2%

目前仓位状况（加权平均仓位：65.2%）	
选项	比例
满仓（100%）	51.9%
75%左右	8.3%
50%左右	9.5%
25%左右	9.5%
空仓（0%）	20.8%

常用技术分析指标数值表（2012年11月30日） 宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标		上证		沪深300		深证	
		日	周	日	周	日	周
移动平均线	MA（5）	↓1985.15	↓2041.67	↓2142.15	↓2211.45	↓7903.82	↓8234.50
	MA（10）	↓2002.50	↓2062.06	↓2161.57	↓2243.44	↓7994.55	↓8391.47
	MA（20）	↓2035.95	↓2195.58	↓2202.10	↓2290.64	↓8186.08	↓8678.27
	MA（30）	↓2055.39	↓2170.28	↓2229.26	↓2382.82	↓8316.42	↓9091.67
	MA（60）	↓2067.68	↓2263.77	↓2247.69	↓2468.99	↓8416.95	↓9463.72
	MA（100）	↓2094.72	↓2474.47	↓2290.78	↓2713.50	↓8696.94	↓10538.33
	MA（120）	↓2122.52	↓2524.91	↓2326.93	↓2773.94	↓8859.72	↓10774.38
	MA（250）	↓2233.63	↓2710.60	↓2435.79	↓2917.49	↓9309.95	↓10859.57
乖离率	BIAS（6）	↑-1.28	↓-3.97	↑-1.20	↓-4.63	↑-1.47	↓-5.82
	BIAS（12）	↓-1.84	↓-1.44	↑-2.04	↓-1.71	↑-2.54	↓-2.44
MACD线	DIF（12,26）	↓-27.53	↓-65.96	↓-35.20	↓-80.58	↓-167.47	↓-394.63
	DEA（9）	↓-21.95	↓-85.08	↓-76.07	↓-156.95	↓-140.86	↓-143.41
相对强弱指标	RSI（6）	↑34.24	↓30.41	↑37.00	↓30.54	↑35.80	↓28.45
	RSI（12）	↑34.59	↓34.78	↑35.91	↓35.31	↑34.40	↓34.30
慢速随机指标	%K（9,3）	↑15.36	↓28.78	↑15.66	↓26.35	↑13.19	↓23.77
	%D（3）	↓15.74	↓37.66	↓15.30	↓33.89	↓11.81	↓31.00

技术指标		上证		沪深300		深证	
		日	周	日	周	日	周
心理线	PSY（12）	33.33	50.00	25.00	50.00	25.00	41.67
	MA（6）	37.50	47.22	29.17	47.22	29.17	43.06
动向指标（DMI）	+DI（7）	↑8.50	↓8.16	↓7.47	↓7.48	↑10.88	↓7.18
	—DI（7）	↓37.13	↑33.67	↓39.63	↑33.13	↓33.76	↑34.05
	ADX	↑59.70	↑48.24	↓60.32	↑51.76	↓57.62	↑55.15
	ADXR	↑54.71	↑42.04	↓55.04	↑45.55	↑56.51	↑49.79
人气指标 意愿指标	BR（26）	↑46.31	↓48.26	↑51.43	↓52.57	↑59.15	↓58.98
	AR（26）	↑64.95	↓59.37	↑68.36	↓64.83	↑74.79	↓70.76
威廉指数	%W（10）	↓72.48	↑87.32	↓67.90	↑85.74	↓68.62	↑87.78
	%W（20）	↓87.32	↑88.37	↓85.74	↑87.52	↓87.78	↑89.15
随机指标	%K（9,3）	↑17.21	↓27.28	↑18.04	↓25.28	↑15.80	↓22.64
	%D（3）	↓18.34	↓38.30	↓18.17	↓34.97	↑14.98	↓31.47
	%J（3）	↑14.95	↓5.23	↑17.77	↓5.92	↑17.45	↓4.99
动量指标	MOM（12）	↑-75.30	↑-67.40	↑-83.45	↑-65.21	↑-380.31	↑-307.74
	MA（6）	↑-79.29	↑-68.39	↑-92.97	↑-98.57	↑-432.25	↑-581.42
超买超卖指标	ROC（12）	↑-3.66	↓-3.29	↑-3.75	↑-2.96	↑-4.59	↑-3.75

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。