银行撬不动二次反攻 四月或已有“决断”

成长股将穿越调整周期

□本报记者 曹阳

上周，沪深两市先抑后扬，沪综指连续三天考验2250点的支撑，特别是上周五，沪综指在最低探至2250点后一度在银行股的带动下发动反攻，奈何后继无力，指数冲高回落。有分析指出，上周五盘中的不时异动，或只是资金的一种自救行为，银行股强拉指数的行为并未获得资金的共鸣。而在沪综指连续三个交易日收盘低于60日均线的情况下，60日均线已从支撑位转为压力位，未来沪综指下探年线寻求支撑的可能性较大。而在经济弱复苏背景下，短期内市场或继续呈现结构性特征，更具说服力的3月经济数据将帮助市场选择方向。



CFP图片

靠银行推不动“二次反攻”

上周沪综指累计下跌1.73%，周三沪综指便宣告跌破60日均线，由于60日均线决定了中期市场的多空格局，因此对多空双方而言，60日均线具有重要的战略意义。遗憾的是，在上周四和周五，沪综指收盘均未能收复60日均线。特别是上周五，多空双方在60日均线附近展开了激烈的争夺，沪综指一度盘中大涨逾40点，但收盘前指数冲高回落，最终沪综指仅上涨8.12点，在连续3个交易日收盘低于60日均线后，60日均线已被“有效”跌破。在政策面与基本面均相对真空的背景下，指数大概率将退守年线以寻求支撑。上周后两个交易日的超跌反弹，更多体现为下跌中继。

从具体盘面特征来看，上周五市场存在三个较为明显的特征：一是地产股“砸盘”，上周五中信地产指数下跌1.66%，在各行业指数中跌幅居首，成为拖累指数下行的“罪魁祸首”；二是银行股不时“护盘”，上周五指数一度加速反弹，龙头股民生银行、兴业银行、平安银行盘中均有明显异动，必须承认，银行股对大盘的影响还是“立竿见影”，午后银行股高位回落也直接导致了大盘的冲高回落；三是成长股热度依旧，各类题材股与医药股继续“吸睛”。

从上述细节可以看出，当前市场心态极为纠结。一方面，地产调控政策如达摩克利斯之剑，悬在广大A股投资者头上，压抑了投资者对地产相关板块的投资热情，这也就致使银行板块对整个市场的号召力显著下降。当平安银行与民生银行盘中涨幅接近或超过5%后，获利盘的抛压明显增强，市场又迅速转为弱势格局。但另一方面，当前的基本面情况理论上确实属于适宜出击的阶段。尽管多项数据显示经济复苏力度在降低，这其中不能排除春节错位的季节性干扰，毕竟当前经济并未出现复苏终止的迹象；即使是自然周期的经济复苏，也至少有三个季度以上，因此从去年四季度到今年二季度，经济复苏的态势不会改变。而2月份通胀“超标”明显受到了春节因素的影响，预计3月份通胀将重回“2”时代，在此背景下，股票的投资价值仍然存在。因此投资者在TMT、医药等成长股驻足良久，期望收获超额收益。可以明确的一点是，在经过了反复的拉锯之后，市场对于银行股已经产生了“审美疲劳”，市场的全面复苏需要新热点或者多个热点的集中爆发，如地产、煤炭、有色、机械制造等旗帜性板块的重新崛起，但短期内市场暂时缺乏这种催化剂。

短期调整仍未到位

从技术角度而言，当前市场的调整仍未到位。目前沪综指的60日均线在2294点附近，沪综指上周五本有机会收复60日均线，但午后的冲高回落，再度宣告了沪综指的由弱转强。理论上，连续三个交易日沪综指收盘低于60日均线，意味着60日均线已被有效跌破。在缺乏外力的刺激下，60日均线将由支撑位转为压力位，短期内空头将占据上风。下一个支撑点位在2250点整数关口附近，但其实际支撑作用有限，一旦本周沪综指收盘跌破2250点，那么最重要的支撑位——年线的得失将至关重要。

从沪综指日K线图来看，年线刚从下跌形态转为平缓，若后市沪综指在回踩年线后确认年线支撑的有效性，那么调整基本上可以宣告结束，而年线有望从平缓转头向上，并从中长线的角度予以多方支撑。此时前期获利了结的资金大概率将二次进场，进而推动指数重返“牛途”。反之，若沪综指有效跌破年线，即2220点附近，进而跌破2000点整数关口，那么沪综指“头肩顶”的形态则宣告确立，等待沪深两市的将是投资者最不愿看到的“二次探底”。

从基本面和政策面因素来看，上周末新一届决策层顺利实现交接，决策层务实求新、反腐倡廉、尊重市场等积极现象将对市场信心形成一定的提振，但仅靠“士气”的提振对A股而言，只是“治标”而不是“治本”，因此预计指数在短线冲高后又将陷入“观望期”。而基本面暂时看不到能够进一步印证经济复苏力度增强的数据，本周出炉的3月汇丰PMI初值或是一个观察窗口，但短期仍需偏谨慎。

中期反弹需回归基本面

短期的弱势调整并不意味着始于1949点反弹的彻底终结，因为支持本轮反弹的逻辑并未被破坏。一是经济的持续复苏还未出现结束的迹象，尽管力度稍弱，但不排除是受季节性因素的影响；二是IPO尚未重启，管理层对股市的呵护之意一目了然。由于缺乏明确的观察窗口，投资者难以判断IPO重启的时点，因此随着时间的推进，投资者对IPO重启的担忧还是会与日俱增。不过管理层对股市呵护意图也较为明显，从扩大外部投资者进入A股的渠道到鼓励社保、养老金、公积金入市，可以认为，管理层对股市呵护所带来的提振效应与IPO可能重启带来的利空效应或大部分被对冲，这将对市场影响中性。

因此，真正影响股市运行的节奏或方向将来自于经济基本面的变化。从1–2月经济数据来看，经济复苏力度偏弱，这意味着市场并不具备持续上涨的条件；而复苏格局尚未打破，又铺就了市场回调的安全垫。在经济弱复苏背景下，短期内市场呈现结构性行情仍是大概率事件，而更具说服力的3月经济数据将帮助市场选择方向。

有分析指出，虽然经济复苏力度较弱，但经济弱复苏的趋势已然形成，这就为A股形成了“兜底”效应，指数调整空间并不会太大。与2012年相比，今年的经济环境确实在改善，这也意味着市场的中枢理应得到提升。因此，在经济弱复苏背景下，股市依然是大类资产配置中更具价值的品种。值得注意的是，A股素有“四月决断”的传统，因为剔除了春节扰动3月经济数据，而4月施工旺季又将到来，因而能较为客观地反映经济复苏的态势，其中固定资产投资增速将是重中之重。而在此之前，以成长股为主的结构性行情或将延续。

多方天天亏 期指又现空头主导格局

□本报记者 熊锋

股指期货上周三跌两涨，新晋主力合约IF1304全周下跌3.44%。上周五的交割日，期指更上演了“过山车”行情，日内冲高回落，振幅逾70点，IF1304最终报收出上影线较长的十字星。上周空头依然占据优势，而多头在上周五的无功而返进一步佐证了其底气不足。市场人士分析，期指短期谨慎情绪浓厚，短期上涨动能或缺失乏力。

空头继续占据优势

上周股指期货迎来了交割周，周一各主要合约全线下跌，跌幅在0.8%左右，但当日期指总持仓增加1981手，增仓下行继续透露出空头占据优势的信号。

此后的两个交易日，空头势力继续加强。上周二，期指四个合约盘中一度大跌逾2%，但尾盘收复部分跌幅。期指四连阴的走势加剧了市场谨慎情绪，指数隐现头肩顶形态。上周三，股指期货四个合约全线下跌，主力合约收盘价创出2013年以来的新低。2530点附近是1月份的关键整理平台，多空在此均进行了拉锯战。

有意思的是，周二、周三期指延续减仓下行的格局，均创出阶段新低。不过，从日内持仓变化来看，期指持仓的最高位置基本对应期指价格的最低点，随着持仓的冲高回落，期指收复了部分跌幅，这表明空头均是“见好就收、落袋为安”。

上周四的交割前夜，原主力合约IF1303合约报收阳线，但较周三的结算价依然微跌，并且多个合约均出现贴水状态。而大幅贴水以及当日总持仓的继续下行，表明市场谨慎情绪较为浓厚，期指连续下跌后的反弹动能并不充沛。

上周五盘中大涨后的快速回调也印证了市场暂时缺失反弹动能。股指期货交割日上演了“过山车”走势，新晋主力合约IF1304日内冲高大涨逾3%，但午后快速回落，振幅逾70点，终盘仅以微涨0.06%报收。

根据东方证券金融衍生品首席分析师高子剑的统计，“上周多方在IF1304亏损2.38亿元，在IF1303亏损5.70亿元，而且无论涨跌，天天亏损”。

上涨动能暂缺失

虽然上周五多头一鼓作气大幅拉涨，但随后便快速回落。多位市场人士认为，市场谨慎情绪依然浓厚，期指上涨动能似乎缺失。

国泰君安期货金融工程师胡江来相对乐观，他认为上周期指的成交量连续第三周攀升，但持仓量却大幅下降，已经创下此番期指调整以来的低位，这显示出空头获利出场、资金撤退的迹象比较明显。在他看来，期指量化加权指示信号大概率指向多头方向，其大幅减持了空头套保头寸，未来市场的上扬概率较大。

不过，高子剑则认为，短线多方的动态是反指标；长线上，持仓量下降，则大盘难有上涨动力。他进一步分析，目前大盘在创出新高后有所回落，持仓量的降幅又创历史最大值。从A股的历史来看，大盘难以在持仓量下降的背景下突破前期高点。

而上海中期分析师陶勤英也相当谨慎。她认为，虽然上周五期指日内冲高回落，波动剧烈，但最终仍以阴十字星收尾，且上影线较长，表明期指上方压力较大，而期指主力合约长时间处于贴水状态，也表明市场看空情绪浓重。除此之外，期指仍处于技术性空头地位。在陶勤英看来，期指短期仍不具备足够的上涨动力，除非政策面有实质利好的提振。

此外，高子剑还提醒投资者，分红季将至，如果期指走势没有反应分红预期，则投资者可用套利的方式让其反应到位。过去三年，股指期货在2010年完全不反应分红，2011年稍微反应，而2012年则加大反应，一度呈现大幅贴水的态势。

■ 记者观察

A股独弱或是货币种的因

□本报记者 孙伶 贺辉红

近期全球股市的一大关键词便是“创新高”：美股率先创出了历史新高，日本股市也创出了2008年以来的新高且仍处于强势格局中，欧洲主要股指更纷纷创出欧债危机以来的新高。然而，A股市场近来表现却出奇的“弱”。这背后究竟隐藏着什么样的逻辑，这种逻辑又如何才能被打破呢？分析人士认为，当前A股是在为过往的超级宽松货币政策“还债”，而此前释放出的货币未能真正流向新型产业并释放出生产力，一定程度上又为经济增长“添堵”，从而进一步加深了市场的忧虑；相对而言，发达经济体释放出的货币却真实地撬动了新生产力，并带动了新的经济增长点。

2013年2月末，我国货币供应量余额达到99.86万亿元，逼近100万亿元；不出意外，这个数据将在本月内突破100万亿元。相比2002年底的16万亿，货币供应量增长了近5倍。货币扩张并不是大问题，因为当前全球都处于一个货币超发的年代，但货币的流向却值得探究。有专家表示，近五年国内货币扩张近50万亿元，据此大胆猜想：房地产消化了20万亿元，矿产消化20万亿元，汽车消化5万亿元，资本外逃5万亿元。一方面，房价上涨、矿产资源涨价、富人大举移民，另一方面，中小企业缺钱、民间利率飙升、新技术得不到孵化、太阳能等新兴产业也在走向没落。某种程度上，这些真实写照还是多少佐证了专家的猜想。

现在，问题已到了不得不解决的时刻。首先，2月份物价大幅反弹，尽管有春节的季节性推升因素，但通胀卷土重来的担忧还是再度升温；其次，房价屡调不下，已引起了很多非议，并逐渐影响到调控的公信力；再次，央行惯用的手法是逆周期调整，目前国际经济形势向好，特别是美国复苏强劲，结合国内背景，适当收紧货币有着一定的必要性。对于宏观经济的持续性而言，这种调控可能会带来比较好的结果，但货币政策预期对应的是资产价格，货币收紧意味着股市难有太大起色，这就成为A股涨不动的首要原因。

另外一个原因就是，尽管货币宽松政策反复实行多次，但我国经济的增长依旧还是靠投资拉动。这并不是说，老百姓不愿意消费，而是国内未出现激发老百姓消费热情的产品出现，诸如引领消费潮的苹果、三星等电子产品，均来自海外；与此同时，与老百姓生活息息相关的奶粉等又存在较大的质量问题。这其中的创新问题和质量问题就完全可以令消费拉动这驾马车停滞不前。而随着货币超发和国内人口红利的消失，劳动力成本和资源品价格也将逐步上升，中国作为世界工厂的地位正在动摇，未来指望中国经济继续靠出口拉动也不那么现实。

那么，这种逻辑何时且会在什么情况下打破呢？深圳一位上市公司的高管曾说过，为什么中国房价涨得这么快，那是因为政府放出来的货币不用经过太多的“关卡”就能流到个人手中，且以最快捷的途径推升了房价。而在国外，政府放出来的货币，一定会在多个领域来回“折腾”才会流入个人手中，而且这种流动不是靠权力寻租，而是靠市场来实现。要破坏A股“独弱”的逻辑，首先就要打破这种资金流动的方式，即让市场来决定资金的流向；其次便是要解决创新问题。英国著名历史学家弗格森曾解释说，为何在北美殖民地中，只有美国崛起并成为世界第一强国，其对财产权的保护起了关键作用，即以法治作为保护私人业主，并和平解决他们之间的争端。也正是因为创造了一个公平竞争的环境，才激发出强大的创新潜力，才诞生出苹果、微软、IBM等一批富可敌国的著名跨国公司。强大的经济体必须有这种强大的公司支撑，也只有伟大的公司才能撑起持续上行的股市。只有解决上述两个关键问题，国内股市才会迎来真正的长牛。当然，从另一个角度来看，也正是因为上述问题的存在，中国股市才具备了相当的潜力。

行情有否取决于资金面

□东兴证券 孙征

中国股市向来都具备独行侠的特质，不过很多时候这种独立并不令人欣喜，在全球股市不断向上创出新高、道指甚至连收十阳的背景下，A股却自春节以来跌跌不休。上周沪指更在银行股下行的压力下跌破了60日均线，直至2250点附近方才止住颓势。

银行股的走软和2月份信贷数据低于预期有关，2月份新增信贷数据仅有6200亿元，远低于此前市场8000亿元的预测，也远低于1月1.07万亿元的数据。由于2月前几天四大行新增贷款大幅增长，这本身给市场增加了乐观的想象空间，但最终令人失望的数据还是带来了较强的抛压，也导致银行股上周跌多涨少。与此同时，疑似央行对信贷的调控也加剧了投资者对未来货币政策会否收紧的疑虑，这也成为上周资金层面构成利空的主要因素。

笔者近两周对市场的判断一直围绕着资金面展开，因为在经济弱复苏已经得到市场广泛认同的背景下，我们看不到经济有超水平增长的迹象，也没有发现周期性行业的订单或业绩出现剧增的信号，因而依赖经济复苏周期来推动市场前行已困难重重，此时只有增加市场的源头活水，才能有机会引动新一轮的上涨行情。国际市场的表现充分向我们证明这一点，去年四季度至今的美国股市表现又一次显示了QE（量化宽松）政策的威力，近期日本股市的表现也验证着资金面的正面影响。日本股市在过去4个月内涨幅高达45%，日本央行加大宽松政策的计划成为重要的推动力，尤其是刚刚成为日本央行行长的黑田东彦是货币宽松政策的主要推动者，他提出应该加大货币宽松力度，克服日本的长期通缩，达到2%的通胀目标，这一举措极大地增加了投资者对于日本股市和经济的乐观信心。

当然，中国的经济环境与海外并不完全相同，在经历了2011年较为严重的通货膨胀之后，央行在2012年刚刚成功将通胀控制在3%以下，而今年2月份的CPI数据同比再度达到3.2%，国内的通货膨胀压力要比全球其他国家大得多，这也导致央行在增加货币供应的时候总显得束手束脚。上周，周小川行长在记者会上也提出，要高度重视低通胀的政策目标，重申今年稳健的货币政策。

笔者认为，下一轮行情能否迅速展开有赖于央行对货币总量的调控程度、信贷扩张的程度以及通胀的发展情况，如果信贷能够延续年初的扩张速度，且通胀较为稳定，则央行对货币政策可能会采取比较宽松的态度，届时市场则会由于资金的充裕形成类似日本和美国股市的资金推动型行情，银行股很可能再次成为新一轮行情的发动机。在新的信号出来之前，3月份的后半月市场可能会以震荡为主。

从技术角度来看，上证指数在春节见顶后至今已经调整20个交易日，时间上接近上涨波段的一半，幅度上刚好回撤到0.382黄金分割位附近，形成一次标准技术性回撤的可能性较大，而且近期虽然指数一度形成五连阴，但成交量的放大并不明显，而且在跌破2月份低点的时候很快形成反弹，也表明指数目前已经进入均衡区。如果指数在本周继续守住2250点的话，则意味着回撤有效，市场还有机会形成新一轮上涨行情。笔者认为，如果基本面和技术走势形成共振的话，指数在震荡后还有较强向上冲击的机会。

目前市场中结构化的特征较为明显。在指数回调的过程中，已经有一批股票开始创出一年来的新低，其中最为引人注目的是一些过去的明星股，如洋河股份、泸州老窖等，酿酒股一直是被很多投资者长期看好，并被当作是皇冠上的明珠一样看待，但在塑化剂事件和反腐戒奢的影响下，酿酒行业极可能在最近两年出现景气反转，不少股票已经自高点下跌50%以上。此外，像二重重装这样的重型机械行业的龙头公司已创出新低，这也有些令人担忧，这显示过去以投资为主线的经济增长模式今年仍将遭受考验，而新的增长模式仍然比较模糊。这也是在去年的银行股行情过后，投资者寻找不到新的主导性投资逻辑的主要原因。但笔者认为，在经济总量持续攀升的过程中，过去以政府投资和政府推动的经济增长模式正在逐渐发生转变，经济良性运转之下，各个小的经济生态圈在蓬勃生长，并在不断自发创造着新的增长点，真正的市场经济正在逐渐建立。而且由于经济总量和股票市场总量已经达到相当程度，未来股市中各个行业板块同涨同跌的情况将越来越难出现，市场中的结构性特征将越来越明显。

笔者认为，结构化的行情有助于投资者通过自上而下的方式去选择行业性和板块性投资机会，部分投资加速和产能收紧的行业有望获得机会。近期笔者比较关注4G概念股，目前全球4G网络投资已经连续两年激增，今年两会期间工信部部长苗圩提出年内4G牌照应该会下来，中移动董事长在刚刚公布的业绩报告书中也提出，政府全力支持TD–LTE作为新一代无线宽带技术将是中国移动的发展机遇。随着4G投资热潮兴起，今年相关的设备投资总额有望超过500亿元，并且将会连续3年稳步增长，这将给4G相关设备供应商、配套产品生产商和移动互联网应用企业带来业绩加速增长的机会。

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。